

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ АЗЕРБАЙДЖАНСКОЙ  
РЕСПУБЛИКИ  
АЗЕРБАЙДЖАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ  
УНИВЕРСИТЕТ  
«ЦЕНТР МАГИСТРАТУРЫ»**

*На правах рукописи*

**Исмайлова Сабина Тофиг кызы**

**МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ**

На тему: « Внешняя среда финансового бизнеса »

Наименование и шифр специальности: 060409 «Организация и управление бизнесом»

Научный руководитель: д.ф.э.н. Мамедова С.К.

Руководитель магистерской программы: к.э.н.доц. Аббасова Р.А.

Заведующий кафедрой: к.э.н.доц. Алиев М.А.

**БАКУ- 2017**

## Оглавление

<b>ГЛАВА I Теоретические аспекты анализа внешней среды финансового бизнеса и ее влияние на принятие решений</b>	
<b>Введение.....</b>	<b>3</b>
1.1 Понятие и характеристика внешней среды финансового бизнеса.....	8
1.2 Риски в финансовом бизнесе.....	16
1.3 Влияние внешней среды на принятие инвестиционных решений.....	35
<b>ГЛАВА II Внешняя среда финансового бизнеса в Азербайджане: анализ и оценка</b>	
2.1 Динамика развития финансового бизнеса в АР.....	45
2.2 Особенности внешней среды финансового бизнеса в Азербайджане.....	58
<b>ГЛАВА III Международные аспекты развития внешней среды с учетом внешних факторов</b>	
3.1 Возможности развития финансового бизнеса на международных рынках..	68
3.2 Проблемы выхода на международный уровень и управление рисками.....	75
3.3 Стратегии повышения резистентности финансового бизнеса к воздействию внешней среды.....	83
<b>ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....</b>	<b>89</b>
<b>ИСПОЛЬЗОВАННАЯ ЛИТЕРАТУРА.....</b>	<b>95</b>
<b>ПРИЛОЖЕНИЯ.....</b>	<b>100</b>

## ВВЕДЕНИЕ

**Актуальность темы исследования.** В процессе развития общества экономика разделилась на реальный и финансовый секторы. Так как товарооборот и обращение финансовых ресурсов во времени не совсем совпадали, на рынке постоянно оставались временно свободные финансовые ресурсы.

Таким образом, существование двух групп субъектов на рынке: тех, кто испытывает временные финансовые трудности и тех, кто обладает временным излишком, предопределили появление третьей группы субъектов – посредников – продавцов или производителей финансовых услуг, которые трансформируют накопления одних в финансовые инструменты предпринимательской деятельности других.

В результате, появился новый вид предпринимательской деятельности, который был направлен на организацию обращения денег и оказание связанных с денежным обращением услуг.

Финансовый бизнес является относительно молодым видом бизнеса наряду с консалтинговым. Он представляет собой одну из самых прибыльных сфер предпринимательства. Но, как известно, те виды деятельности, которые приносят наибольший доход, являются более рискованными.

Субъекты финансового бизнеса осуществляют свою деятельность на финансовом рынке, которая представляет собой совокупную составную часть рынка национальной и мировой экономики. Они формируют, перераспределяют, а также применяют финансовые ресурсы экономики. Именно здесь формируется спрос и предложение на финансовые ресурсы, происходит движение и обращение этих ресурсов.

Вместе с тем, если рассмотреть структуру мировой экономики, то можно увидеть, что подавляющую роль в ее структуре занимает финансовый сектор. Таким образом, происходит трансформация экономической глобализации в финансовую.

Это явление в литературе описывается как «финансиализация». По определению профессора Н. Фергюсона, «планета Земля начала выглядеть карликом на фоне планеты «Финансы», к тому же последняя куда быстрее вращается вокруг своей оси».

В результате образовался глобальный мировой финансовый рынок, на котором финансовые средства отдельных стран ищут прибыльного размещения по всему миру, а национальные капиталоемкие проекты финансируются за счет привлечения зарубежных капиталов. Это привело свою особенность в сущность современного финансового бизнеса.

Развитие программных возможностей, интернета, внедрение инноваций привели к резкому сокращению сроков проведения операций, открыли горизонт новым возможностям. Окружающая финансовый бизнес внешняя среда становится более динамичной. Подобные особенности подразумевают появление новых инструментов, технологий, а вместе с ними и новых требований.

Но наряду с положительными моментами, глобализация принесла и ряд негативных моментов. Интеграция национальных экономик делает их зависимыми друг от друга, более чувствительными к внешним изменениям. Внешняя среда становится более неопределенной, неуправляемой, турбулентной и подвижной, таким образом, повышается качественный и количественный спектр воздействующих рисков.

**Целью диссертационной работы** является исследование динамики и особенностей внешней среды финансового бизнеса в нашей стране, а также разработка основных направлений повышения его резистентности к внешним воздействиям на основе анализа воздействия внешних факторов и их последствий в условиях мирового масштаба.

В соответствии с поставленной целью в работе рассматривались и решались следующие задачи:

- Исследовать теоретические подходы к понятию и характеристике внешней среды;
- Провести анализ рисков финансового бизнеса, их классификация;
- Определить влияния внешней среды на принятие инвестиционных решений;
- Сформулировать динамику развития финансового бизнеса в АР;
- Рассмотреть особенности внешней среды финансового бизнеса в Азербайджане;
- Выявить возможности развития финансового бизнеса на международных рынках;
- Изучить проблемы выхода финансового бизнеса на международный уровень;
- Предложить стратегию повышения резистентности финансового бизнеса к воздействию внешней среды.

**Объектом исследования** явился новый вид предпринимательской деятельности – финансовый бизнес.

**Предмет исследования** – влияние внешней среды на деятельность финансового бизнеса.

**Теоретическая и методологическая основа диссертационного исследования.** Теоретической и методологической основой исследования послужили труды учёных ближнего и дальнего зарубежья по проблемам финансового рынка, планирования деятельности предприятий : Фролова Т. А., Лаврушина О. И., Бочаров С. А., Олейников С. Я., Сизов Ю., Боровкова В. А., Батеева Т. А., Рубин Ю. Б., Мамедов З. Ф., Приходько А. В., Федоров К. И., Столяров И. И., Фергюсон Н., Эсме Фаербер, Майкл А., Майкл М., Элбинг А., Минцберг Г., Альстренд Б., Georg G. Kaufman и др.

В работе использованы также законы и нормативные акты, регулирующие предпринимательскую, банковскую деятельность разных стран,

а также нормативные, статистические и информационно-аналитические материалы международных организаций; методические рекомендации.

Исследование осуществлено на основе методов материалистической диалектики, системного подхода как одного из принципов методологии, являющихся методологической основой изучения сложных явлений, процессов, объектов. Помимо этого, основными методами являются логический, диалектический, исторический, статистико-экономический, метод сравнительного анализа и синтеза, экономико-математический, группировки и др. Для обработки статистических данных использовались методы качественного и количественного анализа.

**Теоретическая и практическая значимость исследования** состоит в том, что основные положения и выводы, изложенные в диссертации и подкрепленные соответствующими данными, могут быть использованы отдельными субъектами финансового бизнеса для повышения их резистентности к воздействиям внешней среды, а также соответствующими структурами для формирования условий, повышающих устойчивость финансового бизнеса в стране, и создающих возможности для его выхода на внешние рынки.

**Научная новизна исследования** заключается в том, что впервые проведен анализ особенностей финансового бизнеса в Азербайджанской Республике, а также предложены основные направления стратегии повышения его резистентности к факторам внешней среды.

К числу основных результатов исследования, определяющих научную новизну диссертационного исследования, относятся следующие:

- Проанализирована динамика развития финансового бизнеса в АР
- Выявлены особенности внешней среды финансового бизнеса в Азербайджане
- Определены проблемы выхода на международный уровень и связанное с ними управление рисками

- Предложены основные направления стратегии повышения резистентности финансового бизнеса к воздействию внешней среды.

**Структура и объем диссертации.** Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Работа изложена на 105 страницах, содержит 8 рисунков, 6 таблиц, три схемы, одно приложение, список использованных литературных источников, содержащий 48 наименований.

Во «Введении» магистерской диссертации обоснована актуальность проблемы, цель, задачи, объект, предмет и научная новизна исследования.

В первой главе «Теоретические аспекты анализа внешней среды финансового бизнеса и ее влияние на принятие решений» проведено исследование теоретических подходов к определению внешней среды финансового бизнеса, ее характеристика; выявлены риски, связанные с воздействием внешней среды, предложена классификация рисков, а также изучено влияние внешней среды на принятие инвестиционных решений.

Во второй главе «Внешняя среда финансового бизнеса в Азербайджане: анализ и оценка» выявлена динамика развития финансового бизнеса в Азербайджанской Республике, а также сформулированы особенности внешней среды финансового бизнеса в стране.

В третьей главе «Международные аспекты развития внешней среды с учетом внешних факторов» рассмотрены возможности развития финансового бизнеса на международных рынках, изучены проблемы его выхода на международный уровень и связанное с ним управление рисками, а также предложены основные направления стратегии повышения резистентности финансового бизнеса к воздействию внешней среды.

В заключении изложены основные выводы и рекомендации по работе.

Завершается магистерская диссертация использованной литературой и приложением.

# **ГЛАВА I Теоретические аспекты анализа внешней среды финансового бизнеса и ее влияние на принятие решений**

## **1.1 Понятие и характеристика внешней среды финансового бизнеса**

Как известно, финансовый бизнес является одним из видов предпринимательского бизнеса наряду с производственным, коммерческим и консалтинговым. По сути, это - предоставление финансовых услуг, то есть – купля-продажа финансовых активов на финансовых рынках.

К институтам, участвующим в этих операциях, можно отнести центральные, инвестиционные и коммерческие банки; фондовые и валютные биржи; электронные сетевые рынки, кредитные союзы, специализированные финансовые компании, инвестиционные и хедж-фонды, пенсионные фонды, страховые организации, коммерческие и торговые компании, население и частные инвесторы.

Каждый из этих институтов предоставляет определенный спектр финансовых услуг. С целью достижения более сильных конкурентных позиций организация должна наиболее рационально использовать свои внутренние факторы, к которым можно отнести основной фонд, сотрудники, финансы, материалы, информацию.

Однако для более эффективного функционирования организации, поддержании ее конкурентоспособности, необходимо оценивать и учитывать не только внутренний потенциал организации, ее возможности и перспективы, но и окружающую ее внешнюю среду. Факторы внешней среды могут как тормозить деятельность организации, так и поддерживать ее, открывать новые возможности, стимулы. Анализ внешней среды позволяет принимать верные стратегические решения, увеличить гибкость политики предприятия и ее адаптационные возможности.

Вместе с тем, осознание значение внешних факторов на деятельность и конкурентоспособность компании пришло только во второй половине



прошлого столетия. Это нашло отражение в работах Элбинга, в которых он сформулировал следующие выводы: «Внешнее окружение организации все больше становится источником проблем для современных руководителей... Руководители деловых, образовательных, государственных организаций под влиянием недавних событий в мире были вынуждены сосредоточить внимание на быстро изменяющейся среде и ее воздействиях на внутреннее строение организации» (38, с.12).

Началом эпохи зарождения школы внешней среды считают 70-ые года XX века. Именно в это время представители Гарвардской школы бизнеса дали определение внешней среды как всего того, что вне организации.

Показательной является работа под авторством Г. Минцберга, Б. Альстрэнда и Дж. Лэмпеля, где были проанализированы десять последовательных школ стратегического управления. Только в предпоследней, девятой, стратегия представлена в форме взаимосвязи со внешней средой (29).

Итак, перейдем к точному определению внешней среды.

Внешняя среда - это совокупность активных хозяйствующих субъектов, экономических, общественных и природных условий, национальных и межгосударственных институциональных структур и других внешних условий и факторов, действующих в окружении предприятия и влияющих на различные сферы его деятельности(35, с. 40).

Традиционно внешняя среда разделяется на среду прямого воздействия (микросреду), которая прямым образом воздействует на организацию, и, соответственно, ее внутреннюю среду, и притом, сама находится под обратным воздействием, и среду косвенного воздействия (макросреду), которая оказывает влияние на компанию опосредованно, а также воздействуя через микросреду. При этом сама организация не может каким-либо образом воздействовать на макросреду и менять ее, а всего лишь подстраивается под нее.

Обычно под микросредой подразумевают поставщиков ресурсов, потребителей товаров и услуг, конкурентов и государственное регулирование.

Макросреда включает различные глобальные факторы: экономические, экологические, демографические, этнические, географические, политические, социальные, культурные и т.к.

Говоря о внешней среде, нужно сказать, что существует различные ее классификации, предложенные различными авторами.

Т.А. Фролова внешнюю среду предприятия разделяет на макро- и микросреду. Под микросредой она предполагает «среду прямого влияния на предприятие, которую создают поставщики материально-технических ресурсов, потребители продукции (услуг), предприятия-конкуренты, посредники, а также контактные аудитории. Контактные аудитории - это организации, проявляющие реальный или потенциальный интерес к предприятию или оказывающие влияние на его способность достигать поставленных целей. Сюда можно отнести:

- различные государственные учреждения представительской и исполнительной власти;

- финансовые круги (банки, инвестиционные компании, фондовая биржа, акционеры)

- общественные организации: профсоюзы, союзы потребителей, экологические и другие общества;

- аудиторские и консалтинговые фирмы;

- средства массовой информации: пресса, радио, телевидение.

Под макросредой автор предполагает факторы, косвенно влияющие на само предприятие и окружающую его микросреду.

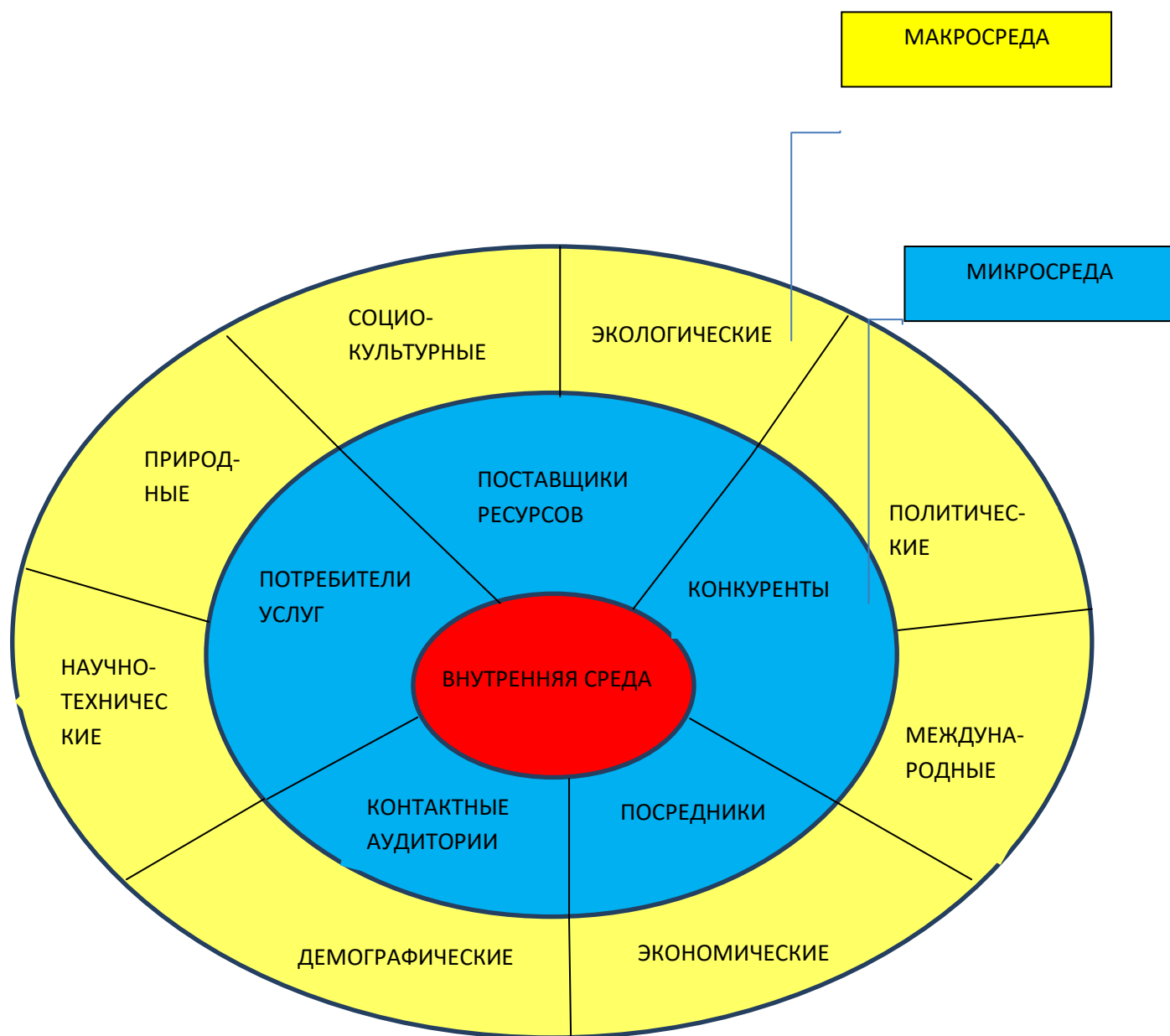
Факторов макросреды намного больше. Она включает природные, демографические, научно-технические, экономические, экологические, политические и международные факторы(35, с. 40)(рис. 1.1).

Наряду с этим, другой исследователь – Станько предлагает помимо внутренних и внешних факторов, разделять и факторы комплексного воздействия, к которым относит научно-технические, социальные и

инфраструктурные. К комплексным относятся факторы, которые можно отнести частично к внутренним и внешним факторам, и, которые воздействуют обычно синергично(32, с. 108).

*Рисунок 1.1*

*Факторы внешней среды организации*



**Источник: составлено автором**

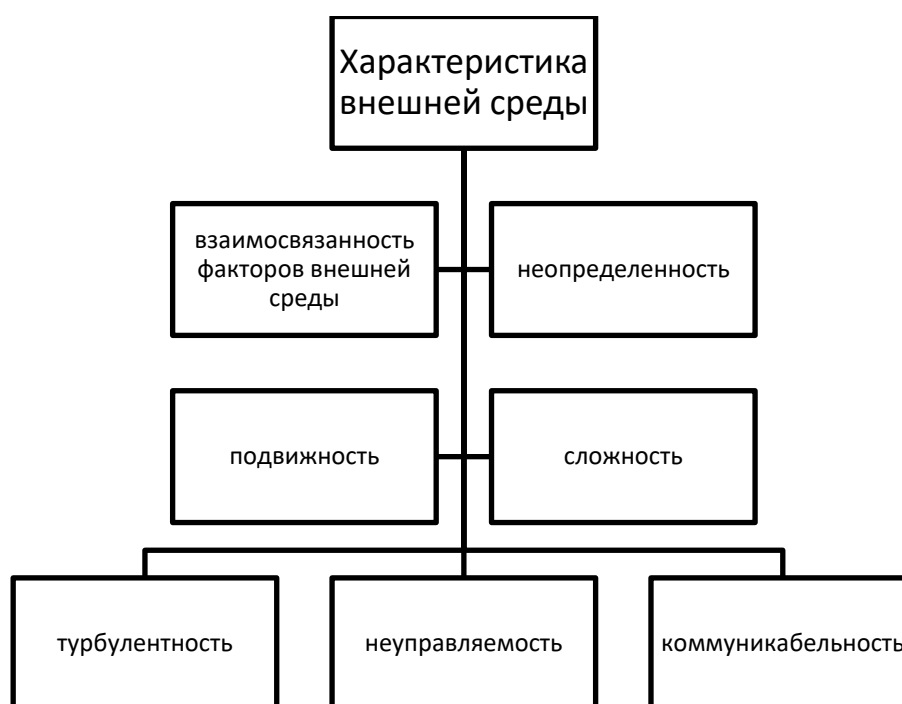
Схожая классификация в работах В.В. Пехтерева. Он делит факторы воздействия на эндогенные (внутренние), обеспечивающиеся за счет

реализации внутреннего потенциала (техника, персонал, менеджмент), экзогенные (внешние) , которые обеспечиваются за счет внешних по отношению к менеджменту предприятия факторов экономической политики государства и системные , которые характеризуются совместным действием эндогенных и экзогенных факторов (собственные конкурентные преимущества усиливаются за счет различных факторов, например, государственной поддержки (31, с. 14).

Внешняя среда характеризуется рядом признаков, которые представлены на рисунке 1.2.

*Рисунок 1.2.*

*Основные характерные признаки внешней среды*



**Источник: составлено автором**

Взаимосвязанность факторов внешней среды проявляет себя в том, что изменение любого фактора внешней среды ведет к неминуемому изменению других факторов. С этой точки зрения нельзя рассматривать микро и

макроэкономику с ракурса воздействия одного изолированного фактора, так как по такового по сути нет.

Кроме того, глобализация национальных экономик привела к тому, что на Земле начинает функционировать единый рынок, и изменение каких-либо составляющих в одной географической точке отзывается эхом со всех концов планеты. Так, решение Великобритании о выходе из Евросоюза привело к укреплению доллара на мировых рынках и косвенным образом, подорожанию его на азербайджанском валютном рынке. Повысившийся спрос на доллар среди юридических и физических лиц привел к его дефициту, в результате чего некоторые коммерческие банки с целью сохранения своих валютных позиций ввели ограничения на продажу наличной валюты. Таким образом, на первый взгляд политическое решение в одной из стран Европы привело к серьезным экономическим последствиям в закавказской стране.

Вместе с тем, изменения внешней среды стали протекать насколько непредсказуемо и с большой долей неопределенности, что появился новый признак внешней среды – *турбулентность*, что означает хаотичность.

Само понятие «хаотичных изменений» (hyperturbulence) стало применяться для описания внешней среды 80-х гг., с ее характерной динамичностью и более сильной взаимосвязанностью(28, с. 84).

Сложность внешней среды заключается в одновременном воздействии на организацию сразу нескольких факторов, а также амплитуды изменений этих факторов. Чем больше факторов воздействуют, тем более сложной считается окружающая среда, тем более, что каждый фактор, как мы уже говорили, воздействует не изолированно, а в переплетении с другим фактором, на который сам влияет, и сам же от него в какой-то мере зависит.

Изменения во внешней среде происходят с определенной скоростью: стремительно, быстро, медленно, почти неподвижно. Это определяет подвижность внешней среды. Нужно отметить, что по сути своей сегодня изменения происходят по скорости, превышающей аналогичную в прошлом

столетии и даже за последние 10 лет. Однако для некоторых предприятий эти изменения происходят с особым ускорением. Например, в электронной или машинной промышленности изменения происходят быстрее, чем в мебельной промышленности. С другой стороны, даже в одной организации в разных отделах, подразделениях процессы происходят с разной скоростью. Естественно, что чем более подвижна среда, тем более пристального наблюдения, тем большего уровня информации она требует.

Неопределенность внешней среды возникает из-за недостаточности информации о среде и отсутствии уверенности в подлинности и точности имеющейся информации. Нужно отметить, что глобализация бизнеса требует от организации получения все больших объемов информации. В этих условиях для получения информации требуется привлечение экспертов, в том числе иностранных. В итоге информация становится все более нечеткой. А это мешает принимать эффективные решения. Таким образом, высокая неопределенность внешней среды ставит перед организацией требования максимальной гибкости к ее изменениям, так как предприятию приходится, скорее всего, адаптироваться, чем влиять на внешнюю среду. В этом проявляется неуправляемость внешней среды. Мероприятия по стабилизации внешней среды могут проявляться в создании монополий, лоббирование и т.д.

Коммуникабельность внешней среды заключается в двухсторонней связи между организацией и внешней средой. На самом деле и окружение меняется под воздействием организации.

Нужно отметить, что для финансового бизнеса факторы внешней среды проявляют себя более интенсивно по сравнению с другими видами бизнеса.

Дело в том, что появление компьютерных технологий и Интернета во второй половине прошлого столетия привели к резкому скачку в развитии всех видов бизнеса, но, в особенности финансового бизнеса. Это привело к сокращению скорости проведения финансовых операций, и формированию новой среды с порождением новых банковских систем, финансовых методик и

операций. К финансовым инновациям можно отнести евродолларовые депозитные сертификаты, еврооблигации с нулевым купоном, синдицированные кредиты в евровалюте, валютные свопы и краткосрочные обязательства с изменяющимся процентом, которые еще больше усугубляют разрыв между финансовым и реальным секторами.

Наблюдается глубокая интеграция международных финансовых рынков и валютных центров. Финансовый рынок составляет подавляющую долю в структуре мировой экономики. Поэтому говоря об экономической глобализации, подразумевают ее трансформацию в финансовую глобализацию.

Все меньше используются наличные деньги, даже кредитные карты переходят в категорию прошлого – внедряются электронные деньги.

Золото сохранило свою ценность, но продолжает терять свои функции: оно уже не является средством платежа, средством обращения, да и функцию мировых денег. Его место занимают конвертируемая валюта, а также SDR – специальные средства заимствования - расчетная (виртуальная) валюта Международного валютного фонда (МВФ), которая в действительности не имеет материального воплощения и реального эквивалента, а применяется как резервный актив в дополнение к золотовалютным позициям стран—членов МВФ.

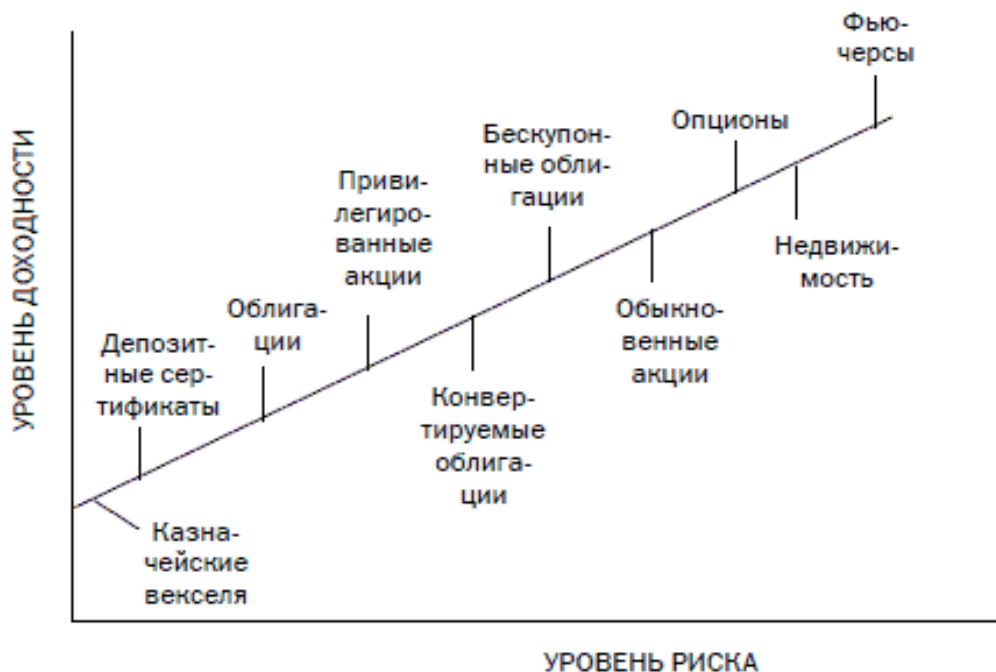
Таким образом, для организаций, работающих в сфере финансового бизнеса, внешняя среда сопряжена с высокой степенью подвижности, неопределенности, неуправляемости, сложности, турбулентности, взаимосвязанности. Поэтому финансовый бизнес является наиболее рискованным видом бизнеса. Как пример, можно привести недавний финансовый кризис, который начался в США, но прокатился по всему миру и прогрессирующую проблему международной задолженности.

## 1.2 Риски в финансовом бизнесе

Финансовый бизнес является одним из самых прибыльных видов бизнеса и часто используется с целью вложения прибыльных инвестиций. Вместе с тем, общеизвестно, что чем доходнее бизнес, тем он рискованнее, причем интенсивность риска варьирует по инструментам финансового бизнеса (рис. 1.3).

Рисунок 1.3

*Соотношение риска и доходности среди видов инвестирования.*



Источник: 37, с. 63

Финансовый бизнес состоит из двух составляющих: выпуск денежных знаков (эмиссии), безналичных денег и ценных бумаг, а также предоставления финансовых услуг. Поэтому говоря о рисках финансового бизнеса, будем рассматривать риски именно в этих направлениях.

Выпуск национальной валюты, а также выпуск и погашение государственных ценных бумаг производится со стороны Центрального Банка



страны. Выпуск наличных денег проводится в плановом порядке для замены ветхих банкнот, а эмиссия - в целях регулирования денежной массы, поддержания стабильности национальной валюты.

При этом нужно понимать, что под эмиссией понимается такой выпуск денег в оборот, который приводит к общему увеличению денежной массы, находящейся в обороте, а выпуск происходит постоянно и не сопровождается увеличением денежной массы.

Процесс направлен на кассовое обслуживание производственной сферы, а также сферы: коммерческих банков, государственного бюджета, государственного долга, когда необходимо увеличение кассового резерва наличных денег. Эмиссия банкнот осуществляется центральным банком страны в процессе кредитования коммерческих банков, государства, в процессе операций, связанных с покупкой иностранной валюты и государственных ценных бумаг.

Вместе с тем, нужно отметить, что в развитых странах на долю наличных расчетов в структуре всего денежного оборота приходится не более 15 %, подавляющую долю составляют безналичные расчеты. В этих условиях увеличение денежной массы в обращении происходит не за счет эмиссии наличных денег, а благодаря депозитно-чековой эмиссии. Депозитно-чековая эмиссия может производиться как Центральным банком, так и в частном порядке.

Увеличение денежной массы происходит за счет увеличения депозитов на счетах клиентов и соответственно количества чеков, обслуживающих платежный оборот. Обычно эмиссия безналичных денег происходит во время выдачи кредитов.

Эмиссия безналичных денег происходит и в тот момент, когда вексель используется как средство расчета за товар или услугу. Когда же вексель погашается, идет обратный процесс – кредитное сжатие.

Эмиссия первичных денег первична и происходит через зачисление дополнительно запускаемых денег на корреспондентские счета в кредитных институтах (банках) в виде центрального банка или бюджетных ассигнований. Таким образом, до появления наличных денег в обороте, безналичные эквиваленты должны появиться в виде записей на депозитарных счетах банков.

Основным инструментом регулирования инфляции, стоимости национальной валюты является регулирование денежной массы. В стране всегда существует недостаток денежных средств. В таком случае возникает риск выпуска денег без учета товарного и платежного оборота. Однако механизма по своевременному автоматическому изъятию излишка наличных денег не существует. Это приводит к увеличению денежной массы, в результате – к обесценению денежной единицы и инфляции.

Таким образом, неправильная государственная эмиссионная политика может привести к подрыву стабильности национальной валюты со всеми втекающими отсюда последствиями.

С точки зрения соблюдения прогнозируемой или отвечающей потребностям экономики динамики объема и структуры денежной массы эмиссия принимает стабилизирующую форму. При наполнении оборота денежными суррогатами эмиссия становится дестабилизирующей (23), с. 105-106).

С другой стороны, неправильно проведенная политика по сжатию денежной массы также таит в себе риски. Во-первых, это чревато дефляцией, что так же как и инфляция, способствует экономическому спаду. Во-вторых сжатие денежной массы может исказить рыночные сигналы и делать проведение по дефляционной политике непредсказуемой. Наконец, этот процесс является довольно затратным для правительства шагом.

Как пример можно привести Великую депрессию, начавшуюся в США, но потянувшую за собой вереницей такие великие державы, как Великобритания, Германия и другие. Согласно мнению многих экспертов,

Великая депрессия была спровоцирована кризисом перепроизводства товаров. Однако покупка товаров в то время была сильно ограничена в результате ограничения объёмов денежной массы — ведь согласно принципам «золотовалютной системы» валюта (доллары) привязывались к золоту. В этих условиях, люди, пытающиеся заработать, вкладывали свои свободные средства в ценные бумаги – акции компаний с целью дальнейшей перепродажи. Следствием этого явился повышенный спрос на ценные бумаги и повышение их стоимости. И хотя было понятно, что цены на акции завышены, граждане продолжали их покупать в целях краткосрочной прибыли. Многие инвесторы даже брали кредиты для покупки акций. В результате сформировался экономический пузырь, который должен был когда-нибудь лопнуть. Это произошло «чёрный четверг» 1929 года, когда промышленный индекс Доу-Джонса снизился до отметки в 381,17. Испуганные инвесторы спешили избавиться от своих акций. Это способствовало еще большему снижению индекса Доу-Джонса - дополнительно на 11 %. Инвесторы разорялись, а вслед за ними такой же участи удостоились и банки, которые выдавали им кредиты, и к тому же сами закупались акциями. Это привело к полному оседанию финансово-кредитной системы. За банками по цепочке начался обвал предприятий, которым негде было брать средства для своего бизнеса. В результате закрытия предприятий началась массовая безработица. Денежная масса по номиналу снизилась на 31 %, а экономический рост в стране сократился на 31 %. Снизились цены на сельскохозяйственную продукцию - более, чем вдвое, промышленное производство США обвалилось почти на 50(46).

Так, Великая депрессия, ставшая неудачным примером по дефляционной политике правительства США и ФРС, целью которой явились борьба со спекулянтами, сохранение золотого запаса и т.д., оставила настолько негативный отпечаток в экономическом развитии страны, что с тех пор ни один центральный банк не решился на подобные действия(30, с. 58-61).

Закон денежного обращения представляет собой связь между количественной и качественной определенностью денег. Сутью закона является поддержание равновесия этого соотношения. Если количественная определенность денег – это число обращающихся денежных единиц, то их качественная включает вещественное содержание рынка. Определяющим моментом является поддержание сложившегося соотношения между количеством безналичных средств, возрастающих вследствие величины создания части национального валового дохода, а также величиной наличных денежных средств, которые производятся со стороны национального банка страны(26, с. 59).

Собственные ценные бумаги (акции, облигации, чеки, векселя, депозитные и сберегательные сертификаты, производные ценные бумаги ) могут выпускать и компании, например, коммерческие банки. Целями при этом являются аккумуляция денежных средств, создание платежных средств, а также формирование уставного капитала ( для акций), получение больших средств за короткий промежуток времени. Ошибки в этом плане связаны с рисками в области критического и катастрофического спектра.

Вторым направлением деятельности финансового бизнеса является предоставление финансовых услуг:

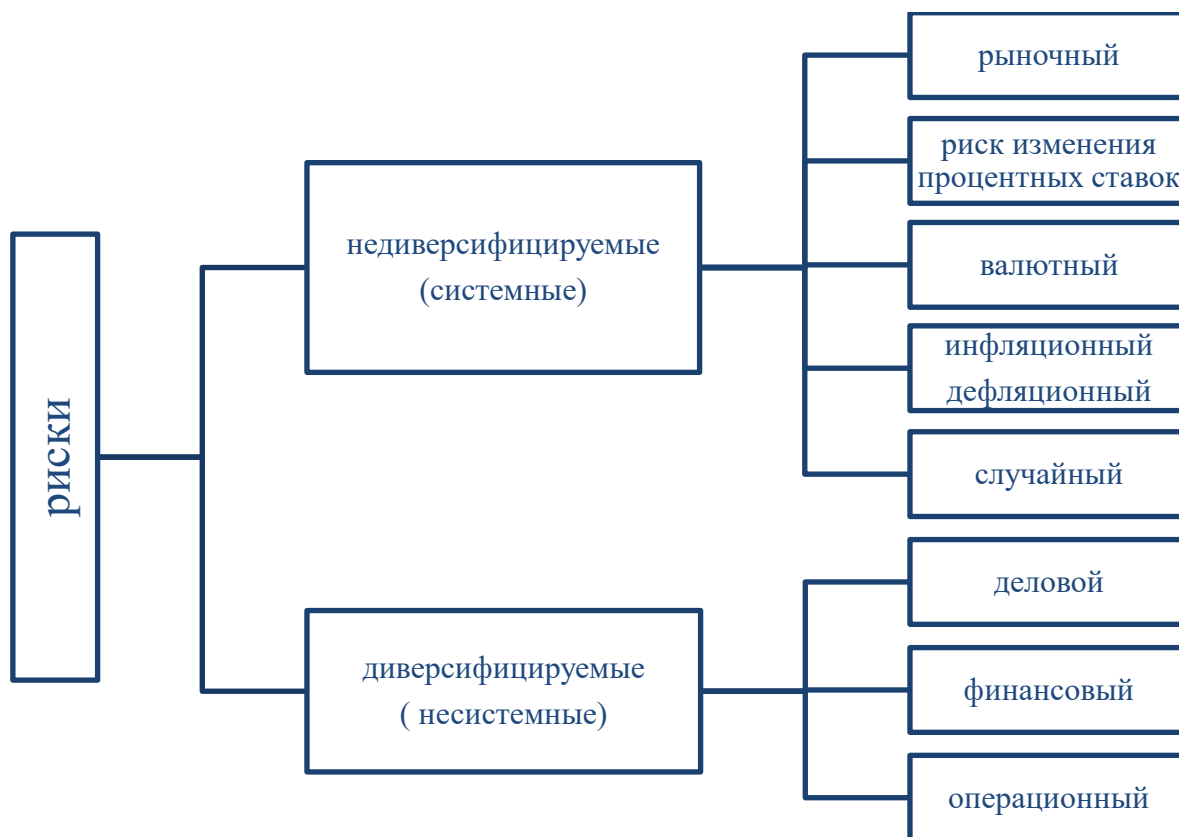
- хранение временно свободных денежных средств, а также возможность получения доходов от самого процесса хранения;
- передача свободных средств одних субъектов во временное пользование другими с возможностью получения при этом прибыли;
- проведение денежных выплат, а также прием платежей по поручению клиентов;
- торговля денежными знаками и ценными бумагами – самостоятельная и по поручениям клиентов;

- компенсация ущерба, понесенного агентами рынка в результате наступления оговоренного страхового случая;
- формирование инвестиционных портфелей для клиентов и по их поручению;
- операции по реализации банком-инвестором прав, удостоверенных приобретенными ценными бумагами;
- предоставление банковских гарантий по выпускам облигаций и иных ценных бумаг;
- выполнение функций платежных агентов эмитентов, ведение счетов участников рынка ценных бумаг и осуществление денежных расчетов по итогам операций на рынке ценных бумаг и др.

Нужно отметить, что риски в сфере финансового бизнеса относятся обычно к спекулятивным рискам, т.е. характеризуются возможностью как потерь, так и дополнительных прибылей по отношению к ожидаемому результату.

Так как инструменты финансового бизнеса, в основном, служат для краткосрочных и долгосрочных инвестиций, то нужно рассмотреть риски по отношению к инвестициям. С этой точки зрения, риски подразделяют на системные и несистемные ( см. рис 1.4).

## Классификация рисков по отношению к инвестициям



**Источник: составлено автором**

Финансовый или как его называют в этом свете - кредитный риск связан с неспособностью компании выполнять свои долгосрочные и краткосрочные финансовые обязательства. При этом относительным показателем финансового риска можно считать отношение размера долга по отношению к собственному. К несистемным рискам можно отнести, которые действуют на определенные ценные бумаги, допустим, принадлежащие одному банку. Предотвратить воздействие этих рисков относительно легко. Для этого применяется метод диверсификации рисков, который представляет собой разделение риска между различными финансовыми инструментами, эмитентами. Соответственно, чем

больше разделение бумаг - тем выше возможность диверсификации. Сюда можно отнести деловой, финансовый и операционный риски.

Деловые риски связаны напрямую с деятельностью компании, неопределенностью ее будущей прибыли. Если прибыль компании значительно снижается, то ее акции и облигации падают в цене, и компании становится не по силам выплачивать проценты, дивиденды. В таком случае акционеры пытаются избавиться от акций этой компании. В крайних случаях это может привести к полному банкротству компании и обесценению ее ценных бумаг. Финансовый и деловой риски тесно связаны друг с другом и могут наслаиваться друг на друга, проявляя эффект синергизма.

Оценка ценных бумаг эмитента рейтинговыми агентствами происходит на основе данных о способности эмитента обслуживать и погашать свои долговые обязательства перед держателями облигаций. В случае значительного снижения кредитного рейтинга ценных бумаг возможно наложение ограничений на компанию-эмитента: требование снижения размера дивидендов, сокращения предоставления дополнительных кредитов.

Согласно последней редакции нового Базельского соглашения по капиталу (Базель-2), «операционный риск определяется как риск возникновения убытков в результате недостатков или ошибок в ходе осуществления внутренних процессов, допущенных со стороны сотрудников, функционирования информационных систем и технологий, а также вследствие внешних событий». Это определение включает юридический риск, но исключает стратегический и репутационный риски(1, с. 155).

Классификацию источников операционных рисков можно увидеть на рисунке 1.5.



*Рисунок 1.5.*

*Источники операционных рисков*

**Источник: составлено автором на основе Базельского комитета(1)**

Согласно Базелю II разделяют следующие категории типов событий операционного риска:

1. Внутреннее мошенничество (Internal Fraud)
2. Внешнее мошенничество (External Fraud)
3. Трудовое законодательство и безопасность труда (Employment Practices and Workplace Safety)
4. Клиенты, продукты и правила бизнеса (Clients, Products, & Business Practice)
5. Ущерб материальным активам (Damage to Physical Assets)
6. Прерывание бизнеса и сбои систем (Business Disruption & Systems Failures)



## 7. Управление исполнением, доставкой и процессами (Execution, Delivery, & Process Management(1, с. 250-252).

Развернутую классификацию типов событий операционного риска можно увидеть в приложении 1.

По определению экспертов Банка международных расчетов, « системный риск возникает вследствие неспособности одного либо нескольких финансовых институтов выполнять своевременно и в полном объеме свои обязательства перед контрагентами, что становится причиной банкротства (неплатежеспособности) других участников денежно-финансовых отношений»(39, с.25).

Системные риски характерны для всего рынка ценных бумаг и всех эмитентов в той или иной мере. К этой группе можно отнести риски, связанные с изменением политической, экономической ситуации, экологические изменения и т.д. Системные риски не подлежат диверсификации и трудно поддаются удовлетворению.

Основу системного риска составляют микроэкономические риски, а также мотивы и стимулы, которыми руководствуются отдельные участники рынка. Как известно, всякая деятельность в сфере бизнеса сопряжена с определенными видами риска разной интенсивности и вероятности, что может привести к потерям разного порядка. В целях нейтрализации или хотя бы минимизации этих потерь, субъекты используют различные инструменты и методы: уклонения от риска, избежания риска, передачи риска посредством страхования или хеджирования, диверсификации и т.д. Результаты этих мероприятий могут оцениваться как положительные или отрицательные для отдельного агента рынка – инвестора, эмитента, банка и др. Но в масштабе всей экономической системы в целом нейтрализации может не произойти, более эффект от противорисковых мероприятий может быть совершенно противоположным для отдельного субъекта и для макроэкономики. Это может иметь дестабилизирующее влияние на рынок в целом.

Этому же будут способствовать нерациональные или ограниченно рациональные действия субъектов рынка. Так, в некоторых случаях, агенты могут закрыть глаза на имеющуюся негативную информацию об инструменте или эмитенте в целях ожидаемой краткосрочной прибыли. Например, дело может касаться сведений о переоцененности финансового актива, которые не мешают его приобрести. Предполагается реализовать актив по возможно максимальным ценам в минимально краткое время - до момента падения рыночной стоимости.

Примером этой ситуации можно отметить страны Юго-Восточной Азии перед кризисными явлениями в 1997 г., когда, несмотря то, что экономические показатели этих говорили о «перегретости» национальных финансовых рынков, иностранные инвесторы не спешили отказываться от своих планов в этом регионе. (21, с. 24-25).

Рассмотрим некоторые системные риски. Процентный риск связан с изменением процентных ставок, которые могут изменить рыночную стоимость инвестиций. Наиболее значимым он является для владельцев долговых обязательств, например, облигаций, а также для ценных бумаг с фиксированной доходностью (облигации и привилегированные акции).

Изменение процентных ставок неизбежно сказывается на стоимости ценных бумаг. Так, рост процентных ставок приводит к падению стоимости ценных бумаг с фиксированной доходностью, а снижение процентных ставок – наоборот, к повышению их стоимости. Это, безусловно, оказывает влияние и другие сектора экономики.

Повышение процентных ставок делают более актуальными ценные бумаги с фиксированной доходностью и приводит к снижению цен на обыкновенные акции. Обратный процесс наблюдается при снижении процентных ставок – увеличивается объем рынка акций и сужается денежный рынок на рынок акций.

Инфляционный риск – риск, возникающий в связи с возможным резким обесценением денег. Инфляционный риск связан со снижением покупательной способности, быстрым ростом цен на материалы, сырье по сравнению с готовой продукцией, возможным большим повышением цен на товары одного конкурента по сравнению с другими. Наиболее сильно инфляционный риск влияет на финансовые инструменты с фиксированной доходностью: сберегательные счета, депозитные сертификаты, облигации.

Нужно отметить, что высокая инфляция отрицательно влияет на доходность всех ценных бумаг, но тем не менее, обыкновенные акции все же в этой ситуации оказываются более доходными. В условиях низкой и умеренной инфляции также наиболее актуальными и доходными являются обыкновенные акции.

Дефляционный риск — это риск, связанный с ростом дефляции. При этом национальная валюта приобретает в весе, цены снижаются, цены снижаются, все субъекты, в том числе и инвесторы занимают выжидательную позицию, что приводит к ухудшению экономических показателей отдельных предпринимательств и все страны в целом .

Валютный риск связан с опасностью неблагоприятного снижения курса валюты. «Валютный риск – это риск того, что обменный курс валюты может стать причиной снижения стоимости инвестиций. Рост стоимости, например, доллара по отношению к той или иной иностранной валюте может свести на нет весь доход и привести к потере инвестированного капитала в случае продажи валюты. Это и называется процентным риском. Например, повышение курса доллара на 10 % по отношению к британскому фунту приводит к 10-процентному росту стоимости товаров Великобритании. Падающий доллар негативно влияет не только на американские рынки облигаций и акций, но и на всю экономику США, поскольку импортные товары дорожают, и начинается инфляция. Чтобы сдержать вероятную инфляцию, ФРС тут же поднимает процентные ставки. Это оказывает отрицательное воздействие на рынки как

акций, так и облигаций. Цены облигаций падают во время роста процентных ставок, поэтому инвесторы продают свои акции, если видят, что могут получить более высокую доходность, инвестируя в облигации» (14, с. 65-66).

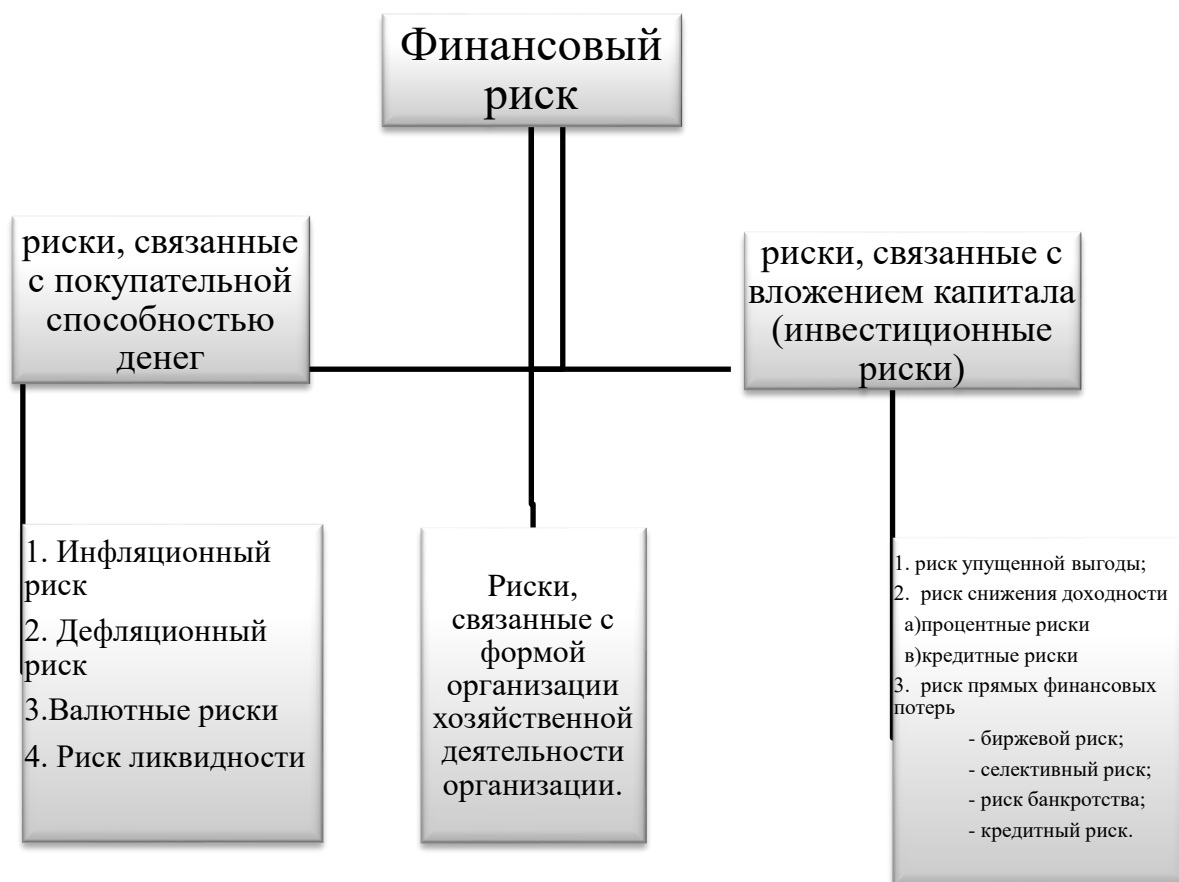
Случайный или событийный риск возникает в связи со случайными, часто стихийными событиями, риск которых учесть и предотвратить зачастую очень сложно: землетрясение, война и т.д.

Риск ликвидности возникает в случае реализации ценных бумаг в случае недостаточного спроса на них. Ликвидность – способность быстрой реализации без потерь. Понятно, что разные ценные бумаги имеют разную ликвидность. При инвестировании необходимо учитывать время, на которое проводится финансовая операция. Так, для краткосрочных инвестирований лучше всего работать с ценными бумагами высокой ликвидности (казначейские векселя, сберегательные счета, а также взаимные фонды денежного рынка). Нужно также отметить, что обладать спросом и ликвидностью не одно и то же. Так, определенные акции могут обладать спросом на рынке вообще, и вместе с этим в тот короткий промежуток времени, когда необходима их реализация будет стоить усилий и сопровождаться потерями из-за каких – либо скачков на рынке.

Рыночный риск связан с резким изменением на рынке, если, например какое - либо событие повлечёт за собой обвал фондовых рынков. Например, если общий рынок растет, то растут в цене все акции, несмотря на их прибыль, показатели роста. Рыночный риск представляет особую угрозу для субъектов, которые инвестирует на короткий период и не имеет возможности выждать время спада.

Финансовые риски подразделяются на три вида:

1. Риски, связанные с покупательной способностью денег;
2. Риски, связанные с вложением капитала (инвестиционные риски);
3. Риски, связанные с формой организации хозяйственной деятельности организации ( рис. 1.6).



**Источник: составлено автором**

Кроме того, по степени риска - вероятности наступления случая потерь, а также размера возможного ущерба от него, существует следующая классификация рисков, указанная на рисунке 1.7.

**Классификация рисков по степени риска**



**Источник: составлено автором**

Очень важное значение на финансовом рынке играют субъекты страхования. С одной стороны, страхование является механизмом воздействия на риск - вариант передачи риска, с другой стороны, страховые фонды также активно участвуют в финансовых операциях, являясь немаловажными инвесторами. Существует несколько классификаций страховых рисков.

Так, по роду источнику возникновения опасности различают:

- техногенные риски, которые связаны с деятельностью человека (аварии, , саботаж, загрязнение окружающей среды т. д.);

- природные риски, связанные с природными явлениями (землетрясения, извержения вулкана и т. д.)

По характеру деятельности:

- финансовые риски, инфляционные риски, валютные риски, риски упущенной выгоды, и т. д.);
- политические риски ;
- профессиональные риски, связанные с профессиональной деятельностью людей (риски, возникающие при выполнении субъектами своих профессиональных обязанностей);
- транспортные риски
- экологические риски и т. д.

По объектам воздействия - риски, связанные с :

- жизнью и здоровьем граждан;
- имуществом ;
- гражданской ответственности .

Вместе с тем, не все риски попадают под категорию страхуемые. Также можно различить страховые и нестраховые риски. Это связано с тем, что не все риски можно застраховать. Для того, чтобы страховая организация взяла на себя ответственность по риску, нужно соответствие следующим требованиям.

- ✓ Риск должен наступить не в результате преднамеренных действий.
- ✓ Риск должен поддаваться количественному определению.
- ✓ Процесс страхования должен быть экономически оправданным.
- ✓ Рисковой случай должен быть не единичным.
- ✓ Риск не должен одновременно затрагивать всех застрахованных.
- ✓ Застрахованный должен быть заинтересованным в ненаступлении страхового случая, т.к. он тоже может потенциально финансовые потери(

обычный договор всегда имеет исключения, перекладывающие часть риска на застрахованного).

- ✓ Страхование событие не должно носить характер катастрофического бедствия.
- ✓ Факт наступления страхового случая не известен во времени и пространстве.

Таким образом, на финансовом рынке субъекты встречаются с огромным количеством рисков. Несомненно, риски представляют собой угрозу для каждого предпринимателя, но нужно признать их положительные функции:

1. Защитная - предприниматель знает об опасностях и пытается бороться с ними и защищать свой бизнес.
2. Стимулирующая – заставляет полностью рассмотреть соотношение доходность/ риск и найти наиболее рациональные варианты.
3. Инновационная – способствует разработке новых технологий, инструментов, механизмов управления, которые удовлетворяют сегодняшним условиям.
4. Предупредительная – позволяет полностью анализировать поле рисков и предупредить их отрицательное влияние или хотя бы уменьшить его.
5. Аналитическая - дает возможность анализа всех полученных данных, составления базы данных и выработки единой координированной системы по защите от рисков.
6. Социально-экономическая – создает условия для воздействия через государственные механизмы на экономическое положение в стране, а также для выявления особо устойчивых и обладающих возможностью к быстрой мобилизации, координации субъектов.

В условиях глобализации - интенсификации рисков, увеличения подвижности, турбулентности, неопределенности внешней среды защита от рисков принимает необходимый характер. Для этого обязательно проводится



исследование и оценка рисков. Исследование риска целесообразно проводить в следующей последовательности (схема 1.1):

*Схема 1.1*

*Последовательность исследования риска*



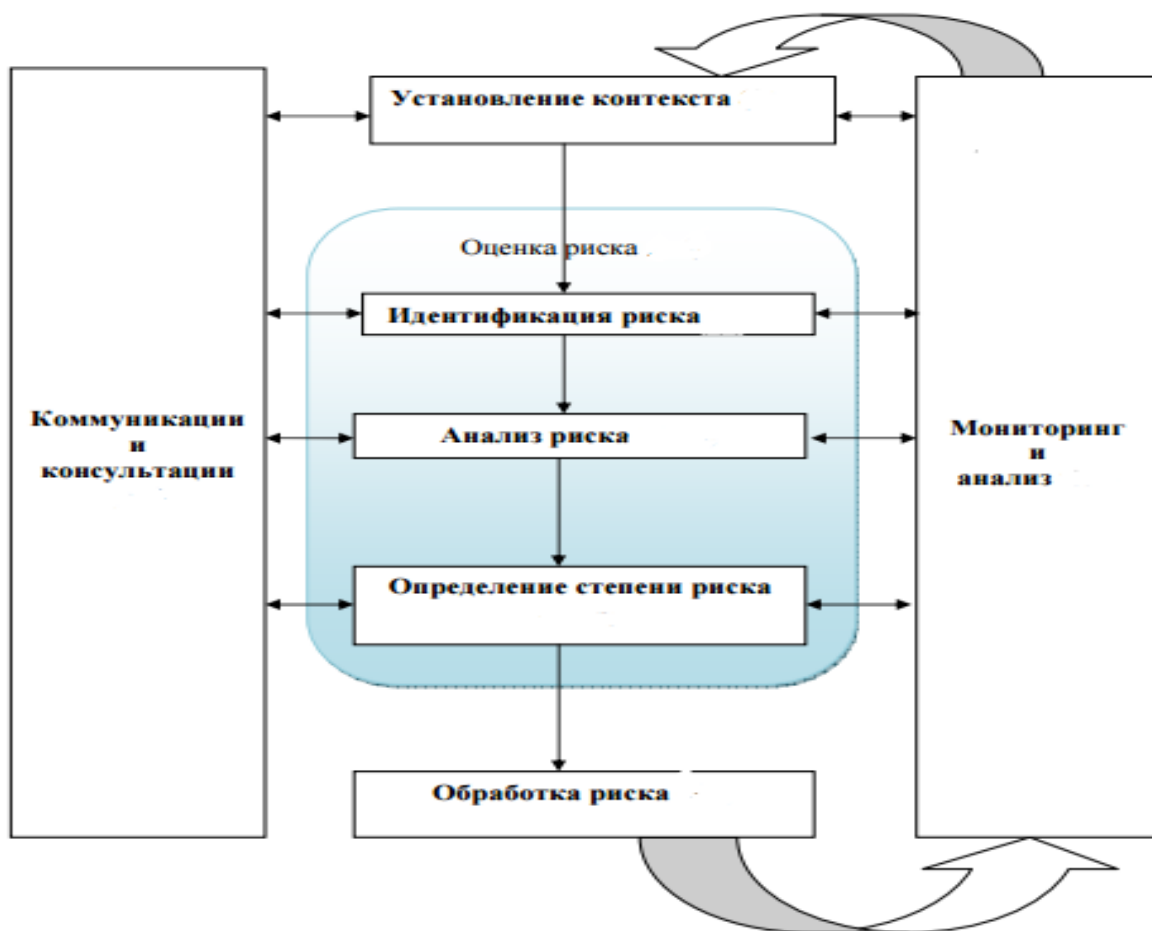
**Источник: составлено автором**

Оценка рисков представляет собой важный процесс идентификации, анализа и определения величины риска, состоящий из двух дополняющих друг друга составляющих: качественный и количественный. Качественный анализ включает в себя выявление всего спектра рисков, с которыми может столкнуться субъект в настоящем и будущем, их зависимость, синергию, а также факторы, воздействующие на риски. Количественная оценка риска подразумевает численное определение размеров отдельных рисков и риска портфеля в целом и может осуществляться различными методами.

Далее идет процесс определения степени риска, т.е. сравнение результатов анализа риска с критериями риска и ответ на вопрос приемлем ли риск в данном качественном и количественном составе.

Процесс оценки рисков занимает центральное место в риск-менеджменте(схема 1.2). Обработка рисков подразумевает воздействие на риск: уклонение от риска, удержание риска ( с созданием финансовой подушки или без), снижение риска, компенсация риска, передача риска (страхование, передача путем заключения контрактов, хеджирование), локализация риска и т.д.

*Схема 1.2. Процесс риск менеджмента(15, с. 22)*



### 1.3 Влияние внешней среды на принятие инвестиционных решений

Согласно словарю терминов антикризисного управления «Инвестиционные решения - решения о вложении финансовых ресурсов на длительный срок и при значительном риске с целью получения доходов»(47).

Основными принципами при принятии инвестиционных решений являются следующие:

1. Процесс инвестирования имеет смысл только в том случае, если чистая прибыль проекта будет выше, чем от хранения денег в банке;
2. Рентабельность инвестиций должна превышать темпы роста инфляции;
3. При принятии инвестиционных решений отталкиваются от наиболее рентабельного с учетом дисконтирования проекта.

Однако, говоря об инвестициях, хотелось бы отметить, что на сегодняшний день значительную часть в структуре мировой экономики занимает финансовый сектор. Поэтому экономисты говорят о преобразовании экономической глобализации в финансовую глобализацию – финансиализацию.

По определению профессора Н. Фергюсона, «планета Земля стала выглядеть карликом на фоне планеты «Финансы», к тому же последняя куда быстрее вращается вокруг своей оси»(34, с.12).

В настоящее время мировой ВВП, основу которого составляет вновь созданная стоимость, превышает 70 трлн долл. Одновременно в финансовой сфере имеет место беспрецедентная мультипликация ценных бумаг, деривативов и производных финансовых инструментов. Их стоимостная оценка на порядок превышает мировой ВВП, так как рынок деривативов и внебиржевых производных финансовых инструментов уже достиг 800 трлн долл(25, с. 14).

Развитая рыночная экономика демонстрирует чрезмерный уровень финансиализации: на 90% – это торговля ценными бумагами и их производными, а реальная экономика представлена 10%(22, с. 58).

Вместе с тем, в разрастающийся финансовый сектор по всему миру вкладывается все больше инвестиций, и финансовый сектор начинает конкурировать с другими секторами за ограниченные ресурсы. Установлена связь между возрастанием финансиализации и снижением инвестиций в реальный сектор экономики. Это связано с увеличением возможностей финансовой прибыли, изменением стимулов в деятельности менеджеров. Кроме того, рост затрат, которые вынуждены нести нефинансовые корпорации на финансовых рынках, тоже способствует снижению инвестиций в реальный сектор.

Финансовые инвестиции обладают спецификой, отличающих их от реальных инвестиций.

Во-первых, они являются независимым видом хозяйственной деятельности для предприятий реального сектора экономики.

Во-вторых, они являются механизмом, с помощью которого предприятия реального сектора могут получить дополнительный инвестиционный доход при использовании свободных денежных активов и для их защиты от инфляции.

В-третьих, позволяют проводить гибкую инвестиционную политику в зависимости от целей инвестирования, целей и состояния предприятия, за счет возможности выбора различных финансовых инструментов различной доходности, ликвидности и разной рискованной составляющей.

В-четвертых, управление финансовыми инвестициями является более простым и быстрым, в результате, принятие решений происходит более оперативно.

Вместе с тем, было бы неправильно разграничивать финансовые и реальные инвестиции – они проводятся параллельно и дополняют друг друга.

Предполагается, что приобретение 40 процентов акций какого-либо предприятия представляет собой финансовое инвестирование, а покупка более значительного пакета – это уже вложение в реальный сектор.

Однако, как мы уже говорили, являясь самыми прибыльными, финансовые вложения являются также и самыми рискованными. Поэтому принятие финансовых инвестиционных решений, включает тщательный анализ экономической эффективности инвестиций, а также оценку риска. Оставив оценку экономической стоимости инвестиционного проекта, рассмотрим воздействие внешних рисков.

При этом важнейшим фактором выступает фактор времени. Ведь именно время обуславливает воздействие внешних факторов – подвижности, динамичности, неопределенности и др.

Если в одних финансовых операциях время выступает как амортизационный фактор, дающий возможность переждать тяжёлый период и выбрать верное решение, то в других, в большинстве случаев, приводит к росту неопределенности при оценке всех аспектов инвестиций и к риску ошибок.

Причинами неопределенности и нестабильности информации является ее недостаток или неполнота ( ассиметрия). Понятно, что субъект, обладающий большей информацией, может провести более достоверный прогноз и принять наиболее правильное решение. Однако это довольно сложный и дорогостоящий процесс – анализ рынка, привлечение экспертов и т.д. И тут встаёт вопрос о том, оправдывает ли выгода от дополнительных затрат на получение более качественной информации эти самые расходы. Результат этого анализа может привести к смещению целей и даже отказу от инвестиционного проекта.

Вместе с тем, не всю необходимую информацию можно получить – неустраняемыми причинами является неопределённость будущего.

Очень интересными с точки зрения соотношения прибыльность/долгосрочность вложения представляется исследование, приведенное Э. Фаербер, в котором сравнивалась фактическая доходность 1 долл, вложенного, соответственно в акции, облигации и казначейские векселя за 1926–2000 гг. Согласно исследованию, «вложения 1 долл. в акции мелких компаний принесли

свыше 500 долл., при этом аналогичные инвестиции в акции крупных компаний принесли за тот же период 150 долл. Фактическая доходность казначейских векселей, казначейских облигаций и корпоративных облигаций составила 1,50, 3,79 и 5,50 долл. соответственно.» Данные показывают преимущество инвестирования на долгосрочный период(36, с. 14)

Таким образом, были сделаны следующие выводы:

- «для снижения рисков убытков инвестировать в акции следует на долгосрочный период;
- для получения высокой доходности в долгосрочной перспективе инвесторам не следует придавать большое значение волатильности годовой доходности, которую следует рассматривать как несущественную помеху на пути к более высокой доходности;
- при долгосрочном инвестировании убытки на фондовом рынке становятся довольно заметными;
- при инвестировании на длительный период акции мелких компаний по сравнению с крупными приносят большую доходность;
- в краткосрочной перспективе инвестиции в облигации и краткосрочные казначейские обязательства могут оказаться более эффективными по сравнению с инвестициями в акции;
- облигации приносят большую доходность, чем казначейские векселя (ценные бумаги денежного рынка);
- инвестирование в обыкновенные акции обеспечивает льготное налогообложение на федеральном уровне, чего не имеют инвесторы на рынках облигаций и денежном рынке. Дивиденды на обыкновенные акции облагаются федеральным налогом по льготным ставкам (ниже предельной ставки налога), в то время как доход от облигаций и ценных бумаг денежного рынка облагается налогом по предельным ставкам. Таким образом, инвесторы, вкладывающие средства на длительный период (более пяти лет) и готовые нести риск убытков на падающем рынке, должны инвестировать в акции. Инвесторы с более

короткими «временными горизонтами», которым нужен постоянный поток доходов от своих вложений и которые не расположены к риску, должны инвестировать в облигации»(36, с 16-17).

Большое значение при принятии инвестиционных решений придается ситуации, окружающий проект.

Так, определенные налоговые льготы будут способствовать улучшению инвестиционного климата, но растущие цены могут приостановить процесс. Вместе с тем, сам рост цен может быть следствием причин, отличных от инфляции. Сама инфляция отрицательно сказывается на процессе инвестирования – она связана с повышением цен, снижением покупательной способности, экономической и политической нестабильностью в стране.

Также очень важно развитие финансово - кредитной системы со множеством субъектов, механизмом и инструментов и фондового рынка.

Кроме того, экономическая ситуация будет определяться:

- допустимой долей зарубежного участия в капитале компаний;
- возможностью перевода дивидендов за рубеж;
- возможностью, а также условиями получения кратко- и долгосрочных кредитов на внутренних и мировых рынках банковского ссудного капитала и капитала небанковских финансовых структур;
- возможностью мобилизации финансовых средств за счет выпуска ценных бумаг;
- конвертируемостью национальной валюты;
- наличием высокоэффективных инвестиционных объектов, а также сильных конкурентов и партнеров и т.д.

Нестабильная внешняя и внутренняя политика, частые изменения в законодательстве отрицательно скажутся на долгосрочном инвестировании. Такой эффект будет наблюдаться в случае, если правительство страны не настроено на конструктивный лад с представителями бизнеса и не создает им необходимых условий.

Поддержка инновационной деятельности повышает инвестиционную привлекательность страны, региона, т.к. известно, что вложения в инвестиции являются самыми доходными.

Региональный фактор также играет огромное значение в принятии инвестиционных решений. Сюда можно отнести ресурсное обеспечение региона - сырьевые и трудовые ресурсы; транспортная и техническая инфраструктура; экологические факторы и санкции за загрязнение окружающей среды; политические факторы – например отношение центральных властей к властям региона; социальные и социокультурные факторы, в частности, условия работы для иностранных специалистов; финансовые факторы региона – уровень банковского процента, региональные налоги и др.; организационно – правовые факторы; рыночные показатели – развитие рыночной инфраструктуры, емкость местного рынка, возможность экспорта и др.

Таким образом, уточнение классификации факторов инвестиционной привлекательности региона:

- позволяет дать полное комплексное представление о воздействии внешних факторов на инвестиционную привлекательность региона, снижая или повышая ее;
- является базой для факторного моделирования уровня инвестиционной привлекательности региона;
- создает возможность разделить инвестиционную привлекательность региона на составляющие и выявить приоритетные направления ее повышения(17, с. 94)

Отраслевой фактор требует тщательного анализа и особого подхода. Так, если отрасль доходная, то инвестиции в нее принесут хороший доход, однако конкурентов будет много. Если отрасль молодая, то конкурентов мало, но вложения будут более рискованными, т.к. аналитического материала будет недостаточно. В таких условиях инвестор должен решить: что для него лучше –



занять свою нишу, вложиться и получить хорошую прибыль, но с высоким уровнем риска или подождать, когда риск станет меньше и получить прибыль меньшую.

Примером воздействия внешних факторов на инвестиционные решения может явиться всемирное снижение инвестиционных вложений, а также их отток из развивающихся стран в развитые в свете последнего финансового кризиса(2008), который, впрочем, сам стал следствием ипотечного кризиса в США в 2005-2006 гг. Дело в том, несмотря на то, что финансовый и впоследствии экономический кризис охватил весь мир, экономические, политические, правовые и др. условия в развитых странах все - таки остаются более устойчивыми и прогнозируемыми.

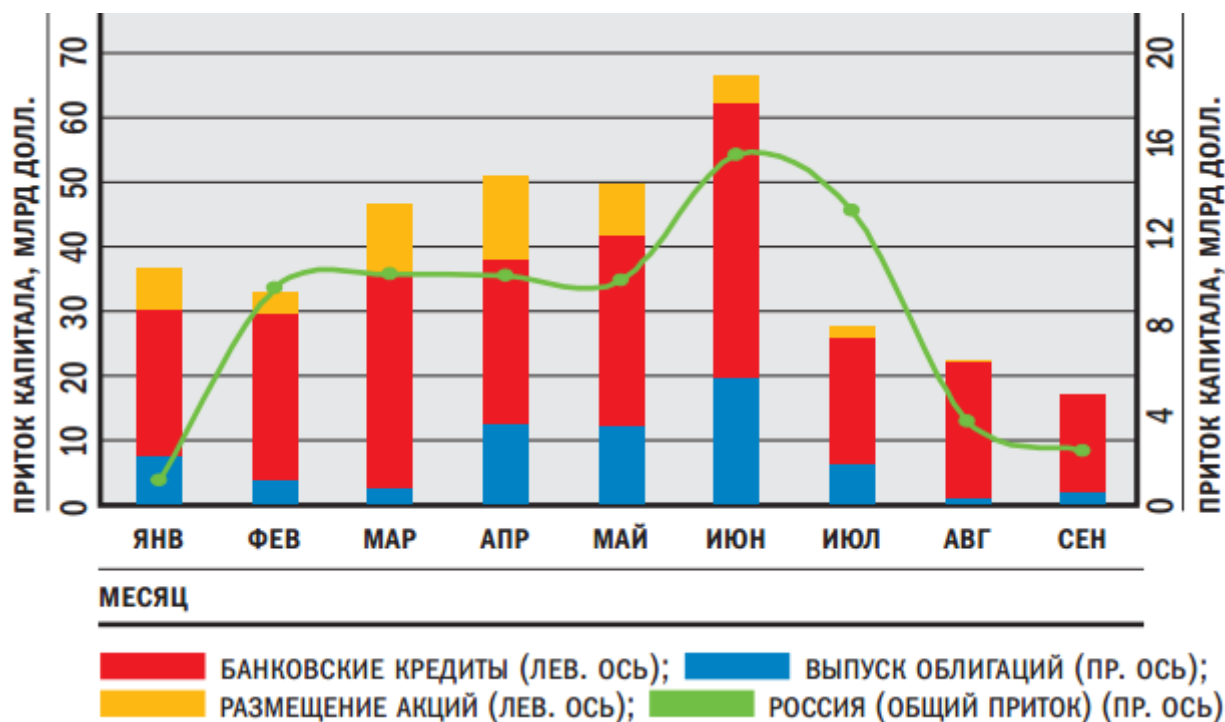
Итак, «общий валовой приток капитала в страны с формирующейся рыночной экономикой резко сократился в III кв. 2008 г. – год кризиса, в то время как темпы роста мировой экономики существенно снизились. По сравнению с аналогичным периодом 2007 г. валовой приток капитала в развивающиеся страны уменьшился на 36%, достигнув самого низкого уровня после 2004 г. Пострадали все сегменты, причем приток акционерного капитала сократился до самого низкого уровня после 2002 г. Резко упали объемы эмиссии облигаций и акций, в то время как банковское кредитование проявило большую устойчивость и в среднем оставалось на уровне 26 млрд долл. США в месяц»( рис. 1.8)(19, с. 24)

Потоки капитала на развивающихся рынках в апреле 2009 г. достигли 22 млрд. долларов США в апреле 2009 г., при этом улучшение наблюдалось по всем направлениям капитальных потоков. В течение марта возрос объем банковского кредитования и операций на рынке акционерного финансирования. Однако, несмотря на такой рост, потоки капитала за первые пять месяцев 2009 г. оказались на 59% ниже уровня, отмеченного за аналогичный период 2008 года(14, с.5).

Как результат влияния внешних факторов на решения инвесторов можно показать также пример России.

Рисунок 1.8.

Приток капитала на развивающиеся рынки (страны bric) в январе—сентябре 2008 г



Источник: 19, с. 24

Хотя в 2013 г. в России темпы экономического развития замедлились, макроэкономическую ситуацию можно было назвать благоприятной. Однако с 2014 г ситуация стала ухудшаться. Это было связано с введением международных санкций в отношении страны с одной стороны, и со снижением мировых цен на нефть с другой. Это привело к дестабилизации экономики: рубль потерял стабильность, инфляция поползла вверх, повышению процентных ставок, проблемам во внешней торговле.

«Осложнение международных отношений и ухудшение макроэкономической ситуации в России в явном виде отразились на настроениях иностранных инвесторов: в 2014 году объем прямых иностранных инвестиций в экономику России сократился на 70% – до 21 млрд долл. США,

достигнув минимального уровня с 2006 года. Во втором полугодии 2014 года Банк России впервые с 2005 года зафиксировал чистый отток прямых иностранных инвестиций. Эксперты, связанные с деятельностью иностранных компаний, отмечают в 2014-2015 годах сокращение инвестиционных проектов, инициируемых и реализуемых иностранными инвесторами на территории России. При этом, 77% участвовавших в исследовании компаний отмечают, что основной проблемой правового регулирования деятельности являются частые изменения нормативно-правового поля. Иностранные компании выступают за введение моратория на разработку и вступление в силу новых законодательных инициатив, существенно меняющих условия ведения бизнеса в России. 90% респондентов, осуществляющих инвестиции в РФ, считают текущую экономическую ситуацию в стране неблагоприятной и ожидают снижения привлекательности России для иностранных компаний»(24, с. 1-2).

Таким образом, внешние факторы несомненным образом сказываются на принятии инвестиционных решений. Однако многие ученые считают, что через 15-20 лет главным фактором, влияющим на инвестиционную активность на фондовых рынках, станет демография.

Дело в том, что во всех развитых странах мира наблюдается снижение фертильности, рождаемости, увеличивается продолжительность населения. Если темпы старения не замедлятся, то данным ООН средние возрастные показатели для Западной Европы и Японии, которые еще в 1980 году составляли 34 и 33 соответственно, к 2030 году вырастут до 48 и 52.

Особого точка следует ожидать уже к 2020 г, когда дети, рожденные во время послевоенного бэбибума, выйдут на пенсию. Вместе с тем, это станет началом новой эры - уменьшения населения и рабочей силы.

Снижение доли трудоспособного населения в общей структуре населения прямым образом влияет на экономическую ситуацию в стране – уменьшение ВВП, снижению человеческих ресурсов. С другой стороны пожилое население требует больших расходов на здравоохранение и пенсии,

отвлекая при этом расходы на другие важные цели, например, образование, оборону.

С другой стороны, это ставит дополнительные задачи перед пенсионными фондами. Доходность долговых бумаг падала в течение 30 лет. Если в 1981 г. доходность 10-летних казначейских облигаций США составляла 16%, то сейчас – только 1,5%. С того момента, как в июне Великобритания проголосовала за выход из ЕС, доходность облигаций вновь обвалилась по всему миру. Это обостряет назревавшую в течение многих лет проблему с финансированием пенсий: пенсионные схемы с четко определенным уровнем доходов испытывают большие трудности. Чтобы обеспечить гарантированный ими уровень пенсий, фондам требуется инвестировать гораздо больше денег, отмечают эксперты. В 1981 г. пенсионные фонды, вложившие \$100 млн в такие бумаги, могли набрать на выплаты \$16 млн, а теперь с того же объема бондов можно выплатить только \$1,5 млн. Меньше чем пятая часть таких планов способна помочь работникам конвертировать их отчисления в ожидаемые выплаты(48).

Наряду со всем этим, старение населения отрицательно сказывается на инвестициях. Укорочение горизонтов планирования, а также нежелание идти на риск делает долгосрочное инвестирование практически невозможным. Люди не хотят преумножать свои средства, а пытаются только сохранить их для своих нужд. С другой стороны, изменившиеся потребности общества изменяют и структуру инвестиций.

Превышение инвестиционного спроса над предложением в развитых странах может вынудить их обратиться к развивающимся странам с более высоким уровнем накопления, что чревато увеличением затрат на обслуживание долга, а также потерей политической силы.

Таким образом, внешние факторы играют важную роль в принятии инвестиционных решений, определении сферы, объема, срока, региона, структуры инвестирования.

## **ГЛАВА I I    Внешняя среда финансового бизнеса в Азербайджане: анализ и оценка**

### **2.1 Динамика развития финансового бизнеса в АР**

В первой главе мы уже говорили, что развитие финансового бизнеса в стране начинается с формирования соответствующих институтов, в первую очередь - финансово – кредитной системы.

25 мая 1991 года еще до формирования национального банка и даже провозглашения независимости страны был принят Конституционный закон «Об основах экономической независимости Азербайджанской Республики», статья 14 которого («Банковская система и денежный оборот») установила правовую основу независимой банковской системы и юридические основы обращения денежной единицы - национальной валюты Азербайджана , а также определила права, статус и полномочия Центрального банка. Так, «Национальный банк Азербайджанской Республики является высшим эмиссионным учреждением, проводит государственную политику в области кредита, денежного обращения, расчетов и валютных отношений, регулирует деятельность банковской системы в целом, руководствуясь интересами республики, исполняет функции резервного банка(2).

Следующим шагом стал Указ Президента Азербайджанской Республики от 11 февраля 1992-го года " О создании Центрального банка Азербайджанской Республики" на основе Государственного банка, Промышленно-строительного банка бывшего СССР, Аграрно-промышленного банка СССР(3).

Принятые далее законы: Закон "О Центральном банке Азербайджанской Республики"(7-го августа 1992 – го года) и Закон "Об утверждении устава Центрального банка Азербайджанской Республики" (1 декабря 1992-го года) определяли основу деятельности ЦБ: исключительное право на эмиссию

денежных знаков, исполнение функции резервного банка, права регулирования деятельности банковской системы и осуществления контроля(4, 5).

Процесс распада Советского Союза, в начале 90-х гг., когда национальная банковская система только проходила свое становление и должным образом не регулировалась, число банков быстро росло. У них не было соответствующих систем риск - менеджмента, кредитного контроля, некоторые из них занимались противозаконной деятельностью. С целью регулирования банковской деятельности 24 июня 1997 года Президентом АР был издан специальный Указ «О мерах по углублению банковских реформ», предусматривающий реструктуризацию банков.

Банковская система Азербайджана в своей эволюции прошла три этапа:

1. С 1990 по 1992 – ознаменовался становлением национальной банковской системы;
2. Последующие два года 1994 по 1996 гг. – характеризовался гиперинфляцией и неудержимым ростом количества коммерческих банков;
3. Вся дальнейшая политика в отношении банковской системы заключается в оптимизации и реструктуризации банковской системы в условиях макроэкономической стабилизации(27, с. 207).

Процесс оздоровления банков длится до сих пор. Делается это с целью создания более устойчивой и конкурентоспособной банковской системы. В результате из 230 банков с уставным капиталом от 10-12 тыс. долл. США в начале 90 –х годов осталось 32 банка с уставным капиталом 50 млн. манат в 2016 г., в том числе два банка с государственным участием.

С целью укрепления банковской системы был принят Указ Президента АР «О страховании банковских вкладов» от 7 декабря 2007 г.(6). Непосредственной целью создания Фонда Страхования Вкладов АФСВ (ADİF) является создание и функционирование системы страхования вкладов, которая предотвращает риск потери вкладов физических лиц в случае объявления

банков-кредиторов банкротами. Банки - участники платят Фонду страховые взносы.

Азербайджанский манат был введен в обращение 15 августа 1992 года, но только 1 января 1994 года был объявлен единственным законным средством платежа на территории страны. Начатая в 2005-м году денежная реформа, включающая деноминацию маната, была рассчитана на долгосрочное развитие страны, защиту реальных денежных доходов населения, снижение риска высокой инфляции, стимуляцию зарубежных инвестиций.

В 1992 г. был создан Единый валютный фонд, в котором были аккумулированы все золотовалютные резервы страны. Контролировался Фонд Правительством АР. Этот шаг положительно сказался на экономике страны в плане упорядочения валютных потоков в условиях отсутствия Национального банка, а также кризиса и экономического хаоса. Однако в условиях действующего Национального банка, объявления маната единственным средством платежа, перешедшим от практики фиксированного курса в режим плавающего курса, существование фонда становилось не только ненужным, но даже нежелательным. В результате, Указом Президента АР от 8 февраля 1995 года «О либерализации валютного регулирования в Азербайджанской Республике» Единый валютный фонд был ликвидирован, а полномочия по управлению золотовалютными резервами страны передаются Национальному банку АР(7). Только после этого Национальный банк смог полноценно функционировать и проводить самостоятельную денежно-кредитную политику. Этот факт положительно сказался на валютной системе страны, так как обеспечил ее целостность.

Подписание контракта века стало переломным моментом в экономической жизни АР. Иностранные инвесторы все чаще и чаще обращали свой взор на развивающуюся страну с богатыми ресурсами. В итоге 1 января 2004 г. решением ЦБА были сняты ограничения на участие в азербайджанском банковском рынке иностранного капитала. Были внесены изменения в закон о

валютном регулировании с целью его дальнейшей либерализации, в частности для смягчения ограничений на вывоз валюты.

Наряду с этим, развиваются Международные связи Центрального банка, которые направлены на сотрудничество с международными финансово-кредитными институтами: Всемирным банком (ВБ), Международным валютным фондом (МВФ), Европейским Банком Реконструкции и Развития (ЕБРР).

При помощи этих организаций были созданы Центр Карт Прессинг, Центральная Платежная Система; были претворены в жизнь очень серьезные проекты развития платежных систем, в том числе Расчетно-Клиринговая Система по Мелким Платежам, Центр Карт Прессинг, Централизованный Реестр Кредита и другие; обеспечиваются кредитные линии банкам, производится приватизация государственных банков и др.

Национальный банк также сотрудничает с зарубежными центральными банками для ознакомления опытом и новейшими технологиями в банковской системе, а также другими международными организациями: Государственным Секретариатом Швейцарии по Экономическим Вопросам (SECO), Германским Банком Развития (KFW), Агентством США Международного Развития (USAID).

Важными решениями стали создание при НБ Ипотечного Фонда (16 сентября 2005 г.) и Службы финансового мониторинга (23 февраля 2009 г.).

Служба финансового мониторинга (СФМ) была создана с целью борьбы с финансированием терроризма и отмыванием "грязных денег". Она борется с финансовой преступностью, предотвращает такого рода операции, организует информационную систему, которая дает возможность анализа и продвижения новых предложений и рекомендаций в этой сфере.

Еще одним важным шагом в финансовой жизни Азербайджана стало создание официального органа, осуществляющего надзор за организованным рынком ценных бумаг в стране - Государственного Комитета по Ценным



Бумагам (ГКЦБ) при Президенте Азербайджанской Республики(8). Деятельность комитета включала принятие нормативных актов, касающихся:

- регулирования рынка ценных бумаг,
- эмиссии и оборот ценных бумаг,
- деятельности участников рынка ценных бумаг и инвестиционных фондов, осуществления лицензирования соответствующих видов деятельности,
- а также рынка долговых обязательств, оформленных ценными бумагами.

Целью Комитета было снижение рисков на финансовых рынках, защита прав инвесторов, максимизация прозрачности сделок, создание благоприятного инвестиционного климата, а также условий для здоровой конкуренции.

Учитывая, что на каждом национальном рынке должен присутствовать Центральный депозитарий, 18 сентября 1997 года на основе указов Президента Азербайджанской Республики(9,10) был создан Национальный Депозитарный Центр (НДЦ), функциями которого являлись централизованный учет прав собственности на ценные бумаги, выпущенные в стране, а также предоставление депозитарные услуги эмитентам и инвесторам ценных бумаг. На первом этапе своего развития НДЦ выступал лишь в качестве регистратора актов приватизации. В дальнейшем подразумевалось преобразование органа из депозитарной в депозитарно-клиринговую организацию путем ее подключения к платежным системам страны. В дальнейшем при НДЦ был создан филиал в Нахчыванской АР.

Согласно данным ГКЦБ «НДЦ оказывает акционерным обществам, а также частным и институциональным инвесторам следующие виды услуг:

- хранение ценных бумаг, выпущенных в документарной и бездокументарной форме, в том числе государственных приватизационных чеков и опционов;
- ведение реестра собственников ценных бумаг;
- регистрация сделок, связанных с отчуждением ценных бумаг;
- оформление прав собственности на ценные бумаги;

- регистрация фактов обременения ценных бумаг;
- конвертация, консолидация, дробление, а также проведение иных глобальных операций с ценными бумагами и т.д.»(13, с.3)

К 2004 г. общая численность акционерных обществ, хранящих ценные бумаги в НДЦ, составляла порядка 1400 предприятий, общий объем активов, находящихся на хранении в НДЦ, составляла около 3 (трех) триллионов манат. По результатам на конец 2004-го года со стороны НДЦ было открыто около 100 000 счетов депо для физических и юридических лиц. (13, с. 4).

Распоряжением Президента Азербайджанской Республики от 19 ноября 2008 года на базе Государственного комитета по ценным бумагам при Президенте Азербайджанской Республики создается Государственный комитет по ценным бумагам Азербайджанской Республики(11).

Бакинская Фондовая биржа была учреждена 15 февраля 2000 года. Она представляет собой ЗАО. Учредителями являются 16 крупнейших банков Азербайджана, две финансовые компании, а также Стамбульская фондовая биржа. При этом, каждый из них внес взнос в 60 тысяч азербайджанских манат.

Бакинская Фондовая биржа (БФБ) организует торговлю всеми дозволенными законодательством Азербайджана видами ценных бумаг, оказывает депозитарные услуги членам биржи, а также услуги по ведению реестра всех держателей ценных бумаг. По данным биржи, в настоящее время членами БФБ являются шесть компаний, включая «AzFinance Invest», «Kapital Menecment», «Invest-AZ», «Unicapital», «Pasha Capital» и «PSG-Kapital IS». Деятельность БФБ можно охватывает рынок долговых и долевых ЦБ, рынок репо, производных ЦБ.

На рынке ценных бумаг на сегодняшний день осуществляется следующие виды профессиональной деятельности: дилерская, брокерская, депозитарная, клиринговая, биржевая, по управлению ценными бумагами, а также по ведению реестра владельцев ценных бумаг.

Среди бумаг, вращающихся на рынке, можно отметить корпоративные акции и облигации, Государственные Краткосрочные Облигации, Краткосрочные Ноты Национального Банка, приватизационные паи, опционы.

Таблица 2.1 ясно показывает, что до 2015 г. объем биржевых сделок растет. Так, объем зарегистрированных биржевых актов в 2015 г. вырос на 1539996743 ман. по сравнению с 2013 г., то есть прирост составляет более 200%. Однако в 2016 г. этот показатель снизился на 1915245152 ман. по сравнению с предыдущим годом. Объем зарегистрированных внебиржевых актов, наоборот превысил предыдущий 2015 год на 197186832 ман., в процентном соотношении – 112%.

Вместе с тем, из года в год растет объем по дополнительной эмиссии. Только в 2016 г. показатель превысил аналогичный показатель 2015 г. в 2 раза.

Если сравнивать показатели января 2017 и 2016 г., то объем зарегистрированных биржевых актов снизился почти вдвое, резко снизился объем зарегистрированных внебиржевых актов с цифры 132 029 492 ман. в 2016 г. до 1 296 934 ман. в 2017 г. Объем по дополнительной эмиссии в таком сравнении снизился почти в три раза (таб. 2.1).

**Таблица № 2.1.**

**Годовые показатели по актам рынка ценных бумаг 2013-2016**

Дата	Количество заключенных сделок	Количество зарегистрированных биржевых актов	Объем зарегистрированных биржевых актов (по номиналу AZN)	Количество зарегистрированных внебиржевых актов	Объем зарегистрированных внебиржевых актов (по номиналу AZN)	Количество актов по дополнительной эмиссии	Объем по дополнительной эмиссии (по номиналу AZN)
2013	49	4016	665012098	477	187269842	442	778344048
2014	53	4562	958262811	484	45931847	877	3388122333
2015	43	4301	2205008841	378	175903286	247	2588840008
2016	54	2461	289763689	461	373090118	758	5284700372

**Источник: вычислено по данным Национального Депозитарного центра(40)**

В таблице 2.2 показаны ежемесячные данные по актам рынка ценных бумагах с 2013 по 2017 гг.

Таблица № 2.2

Отчеты по актам рынка ценных бумаг 2013-2017

Дата	Количество заключенных сделок	Количество зарегистрированных биржевых актов	Объем зарегистрированных биржевых актов (по номиналу AZN)	Количество зарегистрированных внебиржевых актов	Объем зарегистрированных внебиржевых актов (по номиналу AZN)	Количество актов по дополнительной эмиссии	Объем по дополнительной эмиссии (по номиналу AZN)
01.01.2013	6	623	60 012 375	77	10 186 468	54	93 669 338
01.02.2013	2	333	7 784 089	42	29 257 688	9	9 900 000
01.03.2013	6	280	1 745 883	47	5 845 548	32	61 219 615
01.04.2013	3	229	15 030 418	14	13 051 674	12	12 881 500
01.05.2013	6	409	80 306 522	38	177 293	58	58 091 448
01.06.2013	4	415	32 018 349	29	1 980 360	30	37 079 922
01.07.2013	4	452	94 717 608	26	51 658 216	43	23 070 000
01.08.2013	5	398	63 380 324	27	2 907 528	56	126 891 000
01.09.2013	4	317	104 352 756	19	2 757 928	35	78 507 023
01.10.2013	1	133	114 068 947	40	309 706	29	54 109 288
01.11.2013	5	224	51 214 667	84	69 609 763	38	145 386 590
01.12.2013	3	203	40 380 160	34	1 508 030	46	77 538 324
01.01.2014	4	394	230 771 834	53	4 054 692	65	123 414 765
01.02.2014	3	315	176 387 257	19	144 260	120	153 944 460
01.03.2014	4	270	68 724 210	52	2 544 101	210	140 550 760
01.04.2014	6	209	48 782 819	33	1 709 680	22	116 547 218
01.05.2014	4	554	20 929 403	71	569 798	258	632 797 140
01.06.2014	4	394	20 389 619	64	4 975 670	47	1 109 906 224
01.07.2014	5	564	53 691 969	31	2 052 893	47	61 860 486
01.08.2014	6	525	39 460 705	40	2 291 111	35	1 302 854 955
01.09.2014	8	291	107 131 465	24	4 671 604	18	180 813 340
01.10.2014	2	496	83 954 628	21	19 957 458	20	133 817 325
01.11.2014	7	550	108 038 902	76	2 960 580	35	64 412 800
01.12.2014	6	515	78 144 431	30	6 445 350	43	368 303 826
01.01.2015	3	497	486 550 997	84	24 926 976	44	181 885 174
01.02.2015	2	474	301 750 515	20	975 012	10	31 898 590
01.03.2015	4	438	145 030 886	29	1 917 862	8	2 575 600
01.04.2015	2	314	141 208 975	15	609 256	23	28 086 360
01.05.2015	8	497	110 253 590	25	1 728 843	18	60 213 627
01.06.2015	1	311	233 041 578	43	52 880 572	54	99 347 804
01.07.2015	3	307	276 702 529	13	1 398 320	42	16 189 994
01.08.2015	3	340	111 443 559	12	2 778 518	13	17 016 200
01.09.2015	1	244	159 523 838	12	1 600 012	2	3 005 000
01.10.2015	6	263	51 415 249	24	81 874 461	13	1 014 948 286
01.11.2015	9	351	70 139 659	47	524 706	7	1 125 216 540
01.12.2015	1	265	117 947 466	54	4 688 748	13	8 456 833

01.01.2016	7	461	55 484 234	50	132 029 492	16	509 938 000
01.02.2016	3	81	34 677 745	18	92 467 065	9	501 777 000
01.03.2016	6	147	47 794 589	58	16 873 806	26	518 394 833
01.04.2016	6	118	11 973 069	26	1 087 895	19	37 100 000
01.05.2016	10	267	11 509 318	19	3 509 303	90	129 973 822
01.06.2016	3	180	12 409 164	22	5 910 692	35	94 151 002
01.07.2016	6	273	1 976 060	22	8 284 758	14	120 596 000
01.08.2016	0	204	4 321 270	21	5 065 735	25	2 964 590 600
01.09.2016	3	186	9 587 435	13	1 166 088	21	50 783 600
01.10.2016	4	149	19 181 735	101	73 812 808	11	36 526 936
01.11.2016	3	235	35 282 372	46	32 447 360	484	312 290 204
01.12.2016	3	160	49 887 968	65	435 116	8	8 578 375
01.01.2017	1	152	22 226 779	29	1 296 934	49	167 608 500
01.02.2017	2	183	17 879 720	13	641 720	9	648 562 500

**Источник: Национальный Депозитарный Центр(40)**

Суммарный оборот биржевых сделок по всем инструментам на Бакинской фондовой бирже (БФБ) в январе 2017 года составил свыше 1,05 миллиарда манат, что более чем в шесть раз превышает показатели аналогичного периода 2016 года.

Согласно сообщению БФБ, объем рынка государственных ценных бумаг составил 39,78 миллиона манатов (рост за год на 25,9 процента), оборот рынка корпоративных бумаг - 641,51 миллиона манатов (рост в 106 раз), а объем рынка производных инструментов - 372,48 миллиона манатов (рост в 2,7 раза)(41)( см. таб 2.3).

Важными субъектами финансового бизнеса являются страховые организации. Были созданы условия для наращивания капитализации страховых, перестраховочных компаний Азербайджана. Сегодня в Азербайджане действуют 26 страховых и одна перестраховочная компании. Лидером данного сектора уже который год является Pasha Insurance , которая по данным 2015 г. сформировала 14,62% страхового рынка против 11,81% на 2014 год.

Рост страхового рынка предъявил новые требования по минимальному размеру совокупного капитала: для страховых компаний, занимающихся страхованием жизни - 10 млн. ман. , : для страховых компаний, занимающихся

страхованием иного, чем страхование жизни – 5 мл. ман., для перестраховочных - 20 млн. ман

**Таблица № 2.3. Итоги торгов на БФБ по государственному и корпоративному секторам**

Сегменты рынка	январь 2017 года		январь 2016 года	
	Объем сделок, AZN	Количество сделок	Объем сделок, AZN	Количество сделок
<b>I. Рынок государственных ценных бумаг</b>	<b>39 777 915,52</b>	<b>7</b>	<b>31 603 771,39</b>	<b>7</b>
Гособлигации минфина	<b>1 652 538,18</b>	<b>2</b>	<b>31 603 771,39</b>	<b>7</b>
первичное размещение	-	-	-	-
вторичный рынок	1 652 538,18	2	31 603 771,39	7
Ноты ЦБА	<b>38 125 377,34</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
первичное размещение	38 125 377,34	5	-	-
вторичный рынок	-	-	-	-
<b>II. Рынок акций</b>	<b>600 345 790,39</b>	<b>115</b>	<b>355 823,80</b>	<b>72</b>
первичное размещение	600 000 000,21	2	-	-
вторичный рынок	345 790,18	113	355 823,80	72
<b>III. Рынок долговых инструментов</b>	<b>41 165 893,00</b>	<b>80</b>	<b>5 693 072,33</b>	<b>7</b>
Ипотечные облигации (первичное размещение)	10 000 000,00	1	-	-
Ипотечные облигации (вторичное размещение)	-	-	1 399 428,83	1
Другие корпоративные облигации (первичное размещение)	-	-	2 758 510,50	5
Другие корпоративные облигации (вторичный рынок)	31 165 893,00	79	1 535 133,00	1
<i>в том числе маркетмейкер</i>	<i>545 340</i>	-	<i>1 687 722,86</i>	-
<b>IV. Операции РЕПО</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>
РЕПО-операции ЦБА	-	-	-	-
Другие РЕПО-операции	-	-	-	-
<b>V. Рынок производных финансовых инструментов</b>	<b>372 483 900,91</b>	<b>5087</b>	<b>136 729 583,00</b>	<b>1653</b>
- с валютой	358 378 319,14	4 850	128 544 369	1 390

- с товарами	14 105 581,77	237	8 185 214	263
<b>Всего</b>	<b>1 053 773 499,82</b>	<b>5 289,00</b>	<b>174 382 250,52</b>	<b>1 739,00</b>

**Источник: [www.trend.az](http://www.trend.az)(45).**

Особенностью нашего рынка страхования является рост рынка обязательного страхования, добровольные же страхование развивается за счет инструментов, необходимых при получении кредитов: ипотечных, автомобильных, потребительских. Но при этом нужно учесть, что страховой рынок в Азербайджане существует лишь 20 лет.

Контроль над страховым рынком с 2009 г. осуществляет Служба государственного страхового надзора при министерстве финансов. Страховой рынок в стране имеет тенденцию к расширению. По данным службы страхового надзора при Министерстве финансов страны, общий объем сборов всех действующих в Азербайджане компаний составил по итогам январь-ноября 2013 года 368,88 млн AZN, продемонстрировав рост на 17,86% в годовом исчислении. Выплаты за отчетный период составили 110,48 млн AZN, а это более чем на треть превышает показатели прошлого года. Совокупный объем страховых сборов за 2015 г. составил 442,905 млн AZN, а совокупных выплат за отчетный период. - 180,241 млн AZN (рост за год на 14,7 процента). (42).

2015 г. стал сложным как для всей экономики страны, так и для страхового рынка. Нужно отметить, что сектор связан в основном с обязательными видами услуг, серьезного негативного сдвига после девальвации не наблюдалось. И если в 2009-2012 гг. страховые, перестраховочные компании Азербайджана были освобождены от уплаты налога на ту часть прибыли, которая направлялась на увеличение уставного капитала, что положительно сказалось на капитализации этих структур, сейчас правительство не видит необходимости в этих мерах.

Одним из реформ системы страхования можно назвать введение электронных услуг, что сэкономит время всех субъектов страхования, а также позволит удостовериться в информированности клиента. Также из новшеств можно отметить страхование в кредит. В данном направлении идет работа с несколькими банками.

Еще одним достижением можно будет создание катастрофического страхового пула для покрытия рисков, связанных с природными катастрофами. Первоначальный размер пула планируется в размере 600-650 тыс. ман., перестрахование будет осуществляться за рубежом перестраховочной компанией AzRe. Техническую помощь будет предоставляться ВБ и Международной финансовой корпорацией IFC.

Проблемами на страховом рынке на сегодняшний день можно считать: недобросовестность отдельных страховщиков, в общем – то, актуальная на всех рынках: низкий уровень страховых агентов; низкая информированность граждан, а также высокие страховые выплаты по некоторым направлениям.

Контрмерами можно считать следующие: обязательная аттестация, проводимая раз в три года, введение ответственности страховщиков за информирование клиентов (намного упростится с введением электронных услуг), а также развитие законодательной базы совместно с регулятором.

Однако нельзя забывать, что страховой рынок тесно связан с инфраструктурой рынка и другими секторами. Наряду с этим, наш страховой рынок только начал свое становление.

Указом Президента АР от 3 февраля 2016 г. «в целях лицензирования, регулирования и контролирования деятельности рынка ценных бумаг, инвестиционных фондов, страховых, кредитных организаций (банков, небанковских кредитных организаций и оператора почтовой связи) и платежных систем, а также усовершенствования системы контроля в области предупреждения легализации денежных средств или иного имущества, нажитых преступным путем, и финансирования терроризма, обеспечения



прозрачности и оперативности системы контроля в этих сферах» была создана Палата по контролю за финансовыми рынками Азербайджанской Республики(12).

Государственный комитет по ценным бумагам, Государственная служба страхового надзора Министерства финансов и Служба финансового мониторинга при ЦБ были ликвидированы, а находящееся в их пользовании имущество было передано Палате по надзору за финансовыми рынками.

Финансирование нового органа осуществляется не из государственного бюджета, а за счет взносов поднадзорных организаций – банков, небанковских кредитных организаций страховых и инвестиционных компаний.

За сравнительно короткое время ПНФР аннулированы лицензии 12 банков, начата реструктуризация Международного банка Азербайджана.

Что касается инвестиционных фондов, то закон «Об инвестиционных фондах» в силе с 2010 года. Инвестиционные фонды представляют собой финансовых посредников, сфера деятельности которых - коллективная инвестиционная деятельность. Она представляет собой пул средств частных инвесторов, которые объединяются во имя прибыли. Компания, имеющая соответствующую лицензию, управляет переданными ей общими средствами, имуществом и ценными бумагами и эта деятельность приносит прибыль.

Вместе с тем, учреждение и лицензирование инвестиционного фонда представляет собой длительный и многоступенчатый. На сегодняшний день первый инвестиционный фонд создает ООО «Azfinance Asset Management», учредителем которого является «Gilan Holding». У другой компании - ООО «Invest-AZ Asset Management» имеется официальное разрешение – лицензия на управление активами для направления деятельности инвестиционных фондов. Но деятельность в этой сфере еще не началась.

Наряду с этим, существуют инвестиционные компании, такие, как Alma consulting and investment, Azfinance invest, Synergy group и др.

Таким образом, с момента провозглашения Азербайджана независимым государством ведутся работы по формированию инфраструктуры финансового бизнеса; указы, законы и нормативы, регулирующие деятельность субъектов финансового бизнеса и создающие условия для их полноценной деятельности. В результате этого финансовый рынок нашей страны расширяется и все больше интегрирует в мировой финансовый рынок. Вместе с тем, он становится все более уязвимым для внешних воздействий, что является всеобщей проблемой глобализации.

## **2.2 Особенности внешней среды финансового бизнеса в Азербайджане**

Одним из самых важных особенностей внешней среды финансового бизнеса нашей страны связана с ее геополитическим фактором. Страна находится на стыке Европы и Азии, обладает девятью климатическими поясами из 11, богата ресурсами, важнейшей из которых является нефть. В результате на протяжении всей своей истории Азербайджан был объектом борьбы для иностранных захватчиков. Богатая ресурсами, а особенно нефтью страна – с одной стороны может получить преимущество в решении международных вопросов, связанных и не связанных с ней. Другая сторона медали связана с постоянными расходами на оборону, войну, отвлекающими эти средства из других не менее важных сфер вложения.

Финансовый бизнес сам по себе является относительно новым видом бизнеса, наслаивающимся на производственный и коммерческий бизнес. По сути – это бизнес валютой и ценными бумагами. Поэтому всякое противодействие развитию производства и коммерции вообще приводит к сужению сферы финансового бизнеса.

Нужно отметить, что сегодня из внешних факторов, воздействующих на экономику Азербайджана в целом, и на развитие финансового бизнеса, в частности, самым существенным можно отметить политический фактор. Война,

навязанная нам со стороны Армении, уносит много средств, отвлекая их от инвестирования в другие важные экономические программы. Вместе с тем, сам Карабах является одним из красивейших уголков мира, в котором мог бы расцвести туристический бизнес, привлекая многих инвесторов, в том числе и иностранных. Кроме того, карабахская земля всегда отличалась своими скакунами, коврами, ее недра богаты полезными ископаемыми. Таким образом фактор Карабаха – как источника инвестиций, в том числе и финансовых, сводится на нет. Но даже в условиях начатой войны наше государство нашло в себе силы подняться, воспрянуть. Вместе с тем, этот политический фактор до сих пор фигурирует в жизни нашей страны, оказывая влияние на состояние ее экономической жизни.

В начальной стадии формирования страны зарождающийся бизнес столкнулся с большим количеством рисков, как системных, так и несистемных.

Влияние внешнего фактора явно прослеживается в начале 90-х гг., и характеризовалось экономическим кризисом страны, ростом инфляции. В 1992 проводилась политика по либерализации цен и последующее повышение уровня минимальной заработной платы, окладов различным категориям госслужащих, пенсий, пособий, стипендий. Эти, а также другие решения правительства о повышении цен на хлеб и хлебопродукты, нефть и нефтепродукты, на электричество и теплоэнергию, а также кредитные эмиссии привели к новому скачку инфляции. В подобных условиях развивался черный валютный рынок, подкрепленный неполноценной правовой базой.

Отправной точкой создания национальной валютной системы Азербайджана можно считать 1992 г., который ознаменовался введением в оборот национальной денежной единицы – маната. Становление маната проходило в тяжелых условиях гиперинфляции, отсутствия правовой базы, жесткого экономического кризиса, когда не было должного уровня собственных золотовалютных резервов для обеспечения манатной денежной

массы. Однако уже в 1994 г. манат стал единственным законным средством платежа на территории Азербайджана.

Уже в мае того же года НБ заявил о переходе от практики фиксированного курса маната к установлению его на основе свободного плавления.

Возрождение экономики Азербайджана способствовало формированию белого валютного рынка. В дальнейшем развивающаяся инфраструктура, а также поддерживающая политика, формирование соответствующей правовой базы способствовало расширению валютного рынка.

Если говорить о международном факторе воздействия, то нельзя не отметить деятельность Международного Валютного фонда (МВФ) в нашей стране, начиная с 1992 г. В результате совместных действий международного института и нашего правительства удалось ограничить спад реального ВВП, снизить темпы инфляции, сократить дефицит счета текущих операций в платежном балансе, укрепление позиций ЦБ страны (валютные резервы страны отныне были сосредоточены именно здесь), обменный курс был унифицирован и либерализован. В результате формирования стабильной и позитивной внешней среды создавались условия для развития финансового бизнеса.

Однако противоречия в решении важных стратегических вопросов между нашим правительством и МВФ нарастали: они возникали по поводу увеличения внутренних цен на энергоносители, на котором МВФ настаивало с 2000 г., оттягивалось до 2006 г., по поводу финансирования линии Баку-Джейхан из средств Нефтяного фонда, по поводу приватизации Международного банка и Капиталбанка и т.д. Поэтому на сегодняшний день, когда страна достаточно сильна, чтобы не зависеть от кредитов МВФ, имеет место сотрудничество в рамках технического содействия, которое заключается в оценке среднесрочных и долгосрочных перспектив экономики страны, а также предложения рекомендаций.

Важным показателем валютной системы страны является конвертируемость национальной валюты. Как и в других странах СНГ, сначала была введена внутренняя конвертируемость. Что же касается внешней конвертируемости, то в связи с либерализацией внешней торговли Азербайджана, она введена по текущим операциям.

Одним из важных особенностей внешней среды азербайджанского финансового бизнеса является демографический фактор. Население Азербайджана растет и уже в 2020 г. по подсчетам составит около 10 млн человек.

По данным Департамента Статистики ООН сегодня около 70 % приходится на трудоспособное население. Общий коэффициент демографической нагрузки, который рассчитывается как отношение зависимой части населения к трудоспособной или производительной части населения для Азербайджана составляет 42.1 %. Таким образом численность трудоспособного населения более чем в два раза превышает численность населения нетрудоспособного возраста.

Такое положение дел характерно для многих развивающихся стран. Но для Азербайджана, где менталитет и культура придает особое значение семье и детям, подобная тенденция является единственно возможной(44).

Как известно бизнес, в том числе финансовый базируется на инвестициях. Но инвестиции сопряжены с рисками, а в финансовом бизнесе риск наиболее велик. Понятно, что только относительно молодое население будет инвестировать, а не просто копить, будет рисковать и получать прибыль. Как мы уже говорили в предыдущей главе, демографический фактор рассматривается исследователями как наиболее определяющий развитие экономики страны. На сегодняшний день проблемы демографии являются первостепенными в большинстве развитых стран, население которых ждет медленное вымирание. С этой точки зрения, у нашей страны большое будущее.

Еще одной особенностью можно отметить высокую чувствительность Азербайджана к внешним факторам, что связано со все еще большой зависимостью экономики страны от нефте- газового сектора. Если в 2006–2008 гг. на этот сектор приходилось свыше 60% ВВП страны; то сегодня доля нефтегазового сектора в экономике составляет 30%.

Мировой финансовый кризис 2008 г. воздействовал на экономику Азербайджана через резкое снижение цены на нефть. Вместе с тем, в результате снижения мировых цен, сократился общий объем экспорта (в частности, металлургии, химической промышленности). Проблемой стала также невозможность дальнейшего получения дешевых иностранных кредитов на межбанковском рынке.

В результате успешно проведенной правительством политики в рамках « антикризисных мер», причем без помощи внешних финансовых источников манат укрепился по отношению к доллару более чем на 5%, а по отношению к евро – более чем на 9% и финансовый рынок стабилизировался.

Важным результатом стало удержание доверия к манату, предотвращение удорожания импорта, высокой долларизации населения, избежание обесценения вкладов населения, а также внешней задолженности в иностранной валюте. В результате в январе 2014 г. манат был объявлен самой стабильной валютой СНГ и Восточной Европы.

Это все происходило на фоне негативных глобальных факторов в мире и девальвацией национальной валюты в странах – партнерах.

Однако нефть по сравнению с июлем 2014 г. в начале 2015 подешевела в три раза, а поддержка маната осуществлялась за счет использования золотовалютных резервов, что привело к их снижению на \$2,4 млрд. Вместе с тем, внешние факторы - ухудшающийся глобальный фактор на фоне ухудшения экономической ситуации в развитых и развивающихся странах, политические факторы не могли не сказаться на экономике Азербайджана, который интегрировал в глобальную экономику.

Исходя из этого, в целях стимулирования конкурентоспособности страны 21 февраля ЦБ Азербайджана установил курс маната к доллару на уровне 1,05 маната. Манат был адаптирован к цене нефти на уровне 50-55 долларов. Таким образом, всего лишь за сутки манат потерял в весе на 33,5%.

Подобная ситуация плачевно обернулась для банков страны, т.к. люди пытались снять свои сбережения в банках и перевести их на твердую валюту. С другой стороны, клиенты банка оказались неспособными оплачивать взятые кредиты.

Вместе с тем, внешняя ситуация только ухудшалась. И 21 декабря, Азербайджан, являясь третьей по величине нефтяной страной СНГ России и Казахстана, в том же порядке объявил о переходе к свободному курсу собственной валюты. Курс маната больше не был привязан к доллару и таргетировался на основе бивалютной корзины. С учетом двух девальваций манат обесценился на 97,6%.

Шла ускоренная долларизация экономики, что проявляется на валютном рынке. Банки, которые еще не оправились после февральской девальвации, оказались в шоковом состоянии. Продажа валюты в банках была приостановлена. Выдача кредитов со стороны ЦБ сильно сокращена с целью искусственного сжатия манатной массы.

Однако, как известно, на валютных рынках развитых стран валютные сделки осуществляют, в основном, именно коммерческие банки. Они же проводят диверсификацию своего и чужого портфелей за счет национальных и иностранных активов. Хотя говоря об азербайджанских банках, к сожалению деятельность их осуществляется, в основном, на местном рынке.

В нашем случае падение рейтинга банков до ССС, высокая доля проблемных кредитов в общем портфеле (21%), уменьшение объема прибыли привели к невозможности выполнять свои обязательства перед населением и международными организациями и падению рейтинга банков. Это поставило

финансовую стабильность страны под угрозу. Продажа валют в коммерческих банках была приостановлена.

Нужно отметить, что моментом, упрощающим управление азербайджанским валютным рынком является то, что основным поставщиком валюты является ГНКАР. Поэтому именно доля долларов в валютном обороте составляет подавляющую долю (84,9% на 2016 г.). По данным ЦБА в предыдущем году наблюдалось сокращение банками чистой продажи долларов (разница между покупкой и продажей) долларов в 20 раз – до \$445,4 млн., евро – снизилась в 3,3 раза, до 266,6 млн евро. Объем операций с долларами США на валютном рынке снизился в сравнении с 2015 годом в 3,2 раза, с евро – в 2,4 раза. Также отмечается, что 34,4% валютных операций было проведено на межбанковском валютном рынке, 65,6% – на внутрибанковском валютном рынке. Вместе с тем, объем валютного рынка Азербайджана в январе 2017 года сократился по сравнению с аналогичным периодом 2016 года в 3,27 раза. Объем долларовых операций в январе 2017 г. сократился по сравнению с аналогичным периодом 2016 года в 3,41 раза. В январе 2017 года в ходе операций по обмену наличной валюты было продано 121 млн. 516,3 тыс. долларов, что в 3,23 раза меньше по сравнению с показателем за аналогичный период 2016 года; было куплено 58 млн. 235,6 тыс. долларов, что 3,77 раза меньше по сравнению с показателем за соответствующий период 2016 года (43).

Вместе с тем, отсутствие легальных каналов по обмену валюты привело к возрождению нелегального валютного рынка. После отмены ЦБ 4% маржи для банков продажа валют в коммерческих банках было восстановлено, а необходимость в ненадежном черном рынке для населения отпала. Кроме того, был принят ряд решений, в том числе, реструктуризация банков, капитализация банков, изменение порядка страхования вкладов и т.д., который привел к оздоровлению финансовой среды.

Стабилизация маната, которая наблюдается с февраля 2017 г., пересмотр бюджета, на котором прогнозная цена на нефть определена на уровне 25



долларов за баррель( при существующих 40-50 долл.), а также решения правительства, поддерживающие финансовый сектор, дают надежду на скорейшее восстановление наших банков и положительной динамики валютного рынка.

Что же касается еще одного показателя финансового бизнеса- деятельности фондовой биржи, по данным Бакинской фондовой биржи, то суммарный оборот биржевых сделок по всем инструментам на БФБ в 2016 году составил почти 5,7 миллиарда манатов, что на 33 процента меньше, чем в 2015 году. В то же время по сравнению с 2015 г. сильно вырос рынок государственных ценных бумаг – в 40, 2 раза, а на рынках корпоративных бумаг и рынка производных инструментов видим снижение объемов соответственно в 5,3 раза и на 28, 3 процента( рис. 2.4).

**Таблица № 2.4.**

**Сравнительная таблица по 2015 и 2016 гг по итогам торгов на БФБ по государственному и корпоративному секторам**

Сегменты рынка	2016 год		2015 год	
	Объем сделок, AZN	Количество сделок	Объем сделок, AZN	Количество сделок
<b>I. Рынок государственных ценных бумаг</b>	<b>836 158 061,99</b>	<b>282</b>	<b>20 793 458,9</b>	<b>17</b>
Гособлигации минфина	567 402 695,1	261	20 793 458,9	17
первичное размещение	421 490 192,42	207	0	0
вторичный рынок	145 912 502,72	54	20 793 458,9	17
Ноты ЦБА	268 755 366,9	21	0	0
первичное размещение	268 755 366,85	21	0	0
вторичный рынок	-	-	0	0
<b>II. Рынок акций</b>	<b>117 971 840,35</b>	<b>2 027</b>	<b>279 448 960,97</b>	<b>3 755</b>
первичное размещение	114 709 000	18	268 703 390,35	114
вторичный рынок	3 262 840,35	2 009	10 745 570,62	3 641
<b>III. Рынок долговых инструментов</b>	<b>299 269 239,49</b>	<b>585</b>	<b>1 837 125 925,98</b>	<b>668</b>
Ипотечные облигации	-	-	45 382 918	11

(первичное размещение)				
Ипотечные облигации (вторичное размещение)	26 639 576,70	12	1 502 415 877,29	196
Другие корпоративные облигации (первичное размещение)	169 090 229,45	468	25 620 244,66	82
Другие корпоративные облигации (вторичный рынок)	103 539 433,34	105	263 706 886,03	379
<b>IV. Операции РЕПО</b>	<b>2 064 763,58</b>	<b>2</b>	<b>123 762 620,25</b>	<b>113</b>
РЕПО-операции ЦБА	-	-	32 217 600,76	30
Другие РЕПО-операции	2 064 763,58	2	91 545 019,49	83
<b>V. Рынок производных финансовых инструментов</b>	<b>4 440 667 093,66</b>	<b>45 833</b>	<b>6 194 376 765,84</b>	<b>48 814</b>
- с валютой	4 168 572 619	40 172	6 095 486 561,34	43 445
- с товарами	272 094 475	5 661	98 890 204,5	5 369
<b>Всего</b>	<b>5 698 339 992,89</b>	<b>48 729</b>	<b>8 455 507 731,94</b>	<b>53 367</b>

Источник: [www.trend.az](http://www.trend.az)(45).

Таким образом, к особенностям внешней среды финансового бизнеса в Азербайджане можно отнести:

1. Выгодный географический и связанный с ним политический фактор, которые оказывают двойное действие на внутреннюю, а также внешнюю экономическую политику страны.
2. Выделяющийся демографический и социокультурный факторы: около 70 % приходится на трудоспособное население, которое готово инвестировать и рисковать. При этом имеются ввиду все субъекты рынка. Вместе с тем, в нашей стране институт семьи ценится особо высоко и ответственность родителей за детьми и наоборот сохраняется на протяжении всей жизни. Это может стянуть потенциальные инвестиции в сторону накопления, а не инвестиций. Но т.к. общий коэффициент демографической нагрузки составляет 42.1 %, то потенциальный инвестиционный показатель развития финансового бизнеса в стране достаточно высок.

3. Высокая чувствительность Азербайджана к внешним факторам, что связано со все еще большой зависимостью экономики страны от нефтегазового сектора.
4. Основным поставщиком валюты является ГНКАР. Это несколько упрощает управление валютным рынком страны, а также определяет структуру валютного оборота страны, в котором доминирующее место занимает доллар США (84,9% на 2016 г., остальные 16,1% - на остальные валюты).
5. В структуре валютных операций подавляющую долю занимают операции на внутрибанковском валютном рынке, меньшую долю занимают валютные операции, проведенные на межбанковском валютном рынке.

## **ГЛАВА III Международные аспекты развития внешней среды с учетом внешних факторов**

### **3.1 Возможности развития финансового бизнеса на международных рынках**

Как мы уже отмечали раньше, особенностью современной глобализации является ее финансиализация. Субъекты финансового бизнеса осуществляют некоторые, по возможности все направления своей деятельности, на международном рынке. Причинами этого являются следующие:

1. Возможная негативная среда на внутреннем рынке: экономическая ситуация, правовые факторы и т.д.
2. Поиск новых рынков.
3. Ограниченная возможность получения инвесторов и укрепления финансовой стабильности на местном рынке.
4. Расширение компаний, а также сферы ее деятельности диверсификация.
5. Необходимость в новых технологиях, которые дают возможность расширения спектра, улучшения качества и ускорения операций.
6. Увеличение объема прибыли с минимальными затратами времени.

Одним из полей деятельности финансового бизнеса является рынок ценных бумаг, который в принципе, является инструментом для привлечения свободных средств. Рынок ценных бумаг является инструментом привлечения свободных денежных средств. Это часть финансового рынка, где обращаются специфические финансовые инструменты, ценные бумаги. С этой точки зрения развитием можно считать выход на международный рынок ценных бумаг.

Международный рынок ценных бумаг можно разделить на две составляющие. Первая из них - национальные ценные бумаги, поступившие на международный рынок в целях реализации. Вторая - те виды ценных бумаг, которые появились в результате экономических отношений между странами, а также выпущенные финансовыми институтами различных международных

организаций , например, ООН, ЕС. На сегодняшний день развитие международного рынка ценных бумаг настолько интегрировался, что национальные рынки ЦБ являются всего лишь ее составляющей. Появился глобальный рынок ценных бумаг, операции на котором проводятся повсеместно и непрерывно. Таким образом, любая корпорация, которая не вступила на международный уровень, автоматически лишается права участвовать и предлагать свой финансовый товар, хотя воздействие со стороны этого глобального рынка на ее деятельность будет оказываться в любом случае.

Когда ценные бумаги вращаются только на национальном рынке, то спрос выявляется только на уровне страны. С выходом на международный уровень спрос повышается на уровне всей планеты.

Еще одной привилегией вступления на международный рынок можно назвать получение доступа к инновациям. Их можно на три группы:

- связанные с инструментами;
- связанные с инфраструктурой;
- связанные с системами торговли ценных бумаг.

Основным нововведением в системах торговли ценных бумаг можно назвать компьютеризацию рынка, которая сделала его более динамичным, конкурентоспособным и открытым, так как доступ к рынку может иметь каждый отдельный частный инвестор. Компьютеризация положила основу дезинтермедиации - процесса сокращения на рынке финансовых посредников, в основном за счет банков. Это привело к расширению объемов вращающихся на рынке ценных бумаг с одной стороны, и снижению классических форм международных банковских кредитов - с другой. Кроме того, отсутствие промежуточных посредников дает возможность более быстрому, самостоятельному проникновению на рынок новых технологий.

Еще одним нововведением, которым могут пользоваться участники международного рынка ценных бумаг – электронные торги. На сегодняшний

день единственной страной, где наряду с электронными торгами существуют и голосовые, являются США.

Выход на международный уровень дает возможность слияния, поглощения фондовых бирж с формированием крупных холдингов, продвижения собственных электронных торговых систем на рынки других стран, а также созданию т.к. «шлюзов», соединяющих торговые системы: например, электронных брокерских систем к электронной биржевой торговой системе. Это дает возможность расширить спектр предлагаемых ценных бумаг, количество участников, повысить ликвидность своего рынка, проведение операций онлайн в режиме реального времени, сэкономить время на проведение операции и время ее реализации, снизить риски.

К инновационным инструментам можно отнести новые виды производных ценных бумаг и их разновидности. Сюда же можно отнести депозитарные расписки, евроакции, еврооблигации.

Развитие еврорынка связано с ограничениями, которые предъявляют страны к своим фондовым рынкам. Речь идет не только о процентных ставках. Например, правительство США 1957 г. ограничило иностранные инвестиции. Еще одним примером является Великобритания, где одно время был введен запрет на использование кредитов в фунтах стерлингов для осуществления бизнеса с другими странами. 1950-60-е гг. в Германии наблюдалась гиперинфляция и финансовые посредники вели свои операции только в долларах и фунтах стерлингов. Та же картина наблюдалась и в странах СНГ, после развала Советского Союза, когда доверием обладал только доллар.

Вот как раз для того, чтобы обойти невыгодные для себя законы, агенты рынка выходят на еврорынок. Он интересен также и большой емкостью, возможностью использования валют различных стран, налоговыми льготами, различными процентными ставками, сниженными издержками при проведении арбитражных операций. Некоторые финансовые центры еврорынка можно отнести к оффшорам (18, с.58).

На еврооблигации приходится около 75% рынка долгосрочных кредитов. Главными участниками рынка еврооблигаций являются страны «большой семерки», причем их доля как заемщиков на рынке еврооблигаций превышает долю в еврокредитах (среднесрочных банковских займах в евровалюте, предоставляемых международными консорциумами банков). Выпуск еврооблигаций дает возможность эмитенту:

- Формирования положительного имиджа и минимальной кредитной истории на рынках;
- Выбора наиболее приемлемой формы заимствований за счет широкого спектра еврооблигаций;
- Оптимизировать налогообложение;
- Привлечь средств наиболее дешевым способом.

Для инвестора еврооблигации – это надежный эмитент, возможность оставаться анонимным, удобство обращения.

Кроме всего прочего, еврооблигации одновременно размещаются на рынках разных стран, поэтому их невозможно регулировать по законам одной страны, что относится и к объемам заимствования.

Субъектами рынка еврооблигаций являются транснациональные корпорации, международные организации и институты, правительства стран, в особенности развивающихся.

Еще одним инновационным инструментом международного рынка является секьюритизация. Существует много определений секьюритизации, но, по существу, все они сводятся к тому, что «секьюритизация представляет собой финансирование или рефинансирование необращаемых финансовых активов компании, приносящих доход, посредством «преобразования» таких активов в ликвидную форму через выпуск ценных бумаг. При этом данные низколиквидные активы списываются с баланса организации-инициатора и передаются новой специально создаваемой организации, которая в дальнейшем

выпускает ценные бумаги, обеспеченные данными активами, и размещает их среди широкого круга инвесторов»( 33, с. 75).

Можно отметить следующие преимущества секьюритизации.

1. Так как при секьюритизации риски активов и самого банка отделяются, то можно достичь более высокого рейтинга обеспеченных бумаг. Это становится причиной дешевого финансирования и преимущества перед теми же облигациями.
2. Появившиеся свободные средства дают возможность банкам предоставлять более долгосрочные и дешевые кредиты как населению, так и предприятиям.
3. С другой стороны, отделение рисков приводит к формированию другого, более высокого уровня инвесторов и позволяет снизить риск рефинансирования.
4. Инструмент позволяет диверсифицировать финансирование и более упорядоченно управлять активами и пассивами, в результате снижается процентный риск и риск досрочного погашения для банков.
5. Снижение кредитного риска в результате разделения рисков банка.
6. Оптимизация структуры портфелей инвесторов.
7. Ценные бумаги, обеспеченные активами высокую прибыль, могут оптимизировать структуру своих портфелей и выходить на рынки, на которых иначе они не могли бы осуществлять инвестиции; они менее подвержены ценовым колебаниям и колебаниям рейтинга, соответственно, более предсказуемые и менее рискованные.

Новшеством международного рынка капиталов стала секьюритизация евровалютных займов. Сначала они выпускались в виде еврооблигаций, сейчас же эмитируются прежде всего в виде краткосрочных ценных бумаг, например европолисов с возможностью превращения в долгосрочный заем.



Наконец, расширение международного рынка ценных бумаг способствовало развитию инфраструктуры, с появлением новых депозитарных, клиринговых центров, формированию холдингов и т.д., их автоматизации.

Международный валютный рынок – это крупнейший финансовый рынок в мире, обозначается аббревиатурой FOREX - «Foreign Exchange Operation». Для него характерны три особенности: валюта обменивается не только по реальному, существующему (текущие сделки), но и по будущему курсу (срочные сделки) ; для него не существует определенных площадок, как для фондовых рынков; рынку характерна высокая ликвидность.

Основные участники валютного рынка являются государственные и коммерческие банки, интернациональные компании, страховые и инвестиционные компании, хеджевые и пенсионные фонды, а также частные трейдеры, брокеры, дилеры. Возможности при выходе на международный валютный рынок:

- Проведение своевременных международных взаиморасчётов.
- Получение высокой прибыли за минимальный срок времени.
- Существование механизмов для защиты кредитных и валютных вкладов.
- Оперативная взаимосвязь финансовых, кредитных и валютных институтов разных стран мира.
- Высокие возможности для диверсификации вкладов международных банков, государственных резервов, интернациональных компаний.
- Непрерывная возможность осуществления сделок в течение суток, с возможностью немедленного реагирования при изменениях.
- Отсутствие привязанности инструментов к одной определенной стране и ее показателям, гибкость рынка.
- Высокая точность исполнения, т.к. почти каждая сделка открывается мгновенно и именно по заданной цене.

Заключая все вышесказанное, можно определить следующие возможности, которые получает финансовый бизнес при вступлении на международный уровень:

1. Минимизация издержек, сопряженных с получением прибыли ( за счет оптимизации налогообложения определенных инструментов и т.д.).
2. Выделение свободных средств в результате снижения издержек, и возможность дополнительного вложения этих средств.
3. Выгодное размещение эмитентами ценных бумаг вследствие увеличения спроса на планетарном масштабе.
4. Выход на новые рынки, диверсификация.
5. Возможность обойти внутренние финансовые ограничения.
6. Выгодные вложения инвесторов вследствие широкой возможности выбора инструментов, надежного эмитента наряду с возможностью остаться анонимным.
7. Привлечение инвесторов более высокого ранга.
8. Получение доступа к инновациям, в частности получение доступа к новым инструментам финансового рынка.
9. Возможность быстрого нахождения необходимой информации.
10. Снижение времени на осуществление необходимой сделки и время ее реализации.
11. Снижение различных видов риска как для инвестора, так и для эмитента.
12. Оптимизация структуры портфелей инвесторов.
13. Формирования положительного имиджа и минимальной кредитной истории на рынках.
14. Оперативная взаимосвязь финансовых, кредитных и валютных институтов разных стран мира.
15. Существование механизмов для защиты кредитных и валютных вкладов.

16. Высокие возможности для диверсификации вкладов международных банков, государственных резервов, интернациональных компаний.
17. Отсутствие привязанности инструментов к одной определенной стране и ее показателям, гибкость рынка.
18. Повышение ликвидности собственного рынка.
19. Непрерывная возможность осуществления сделок в течение суток, с возможностью немедленного реагирования при изменениях.

### **3.2 Проблемы выхода на международный уровень и управление рисками**

Основными методами выхода ценных бумаг на международный рынок являются депозитарные расписки и разновидности еврооблигаций.

Депозитарные расписки являются инвестиционными инструментами международного рынка. Это ценные бумаги второго порядка, выпускаются в форме сертификата со стороны авторитетного депозитарного банка на акции иностранного эмитента. По сути это документ, удостоверяющий право владения определенным количеством акций зарубежной компании, которые обращаются в другой стране. Различают следующие разновидности депозитарных расписок: ADR (American Depositary Receipt) —которые допущены к обращению на американском фондовом рынке и GDR (Global Depositary Receipt) —допущенные к обращению и в других странах.

Рынок депозитарных расписок начал развиваться в результате различных политических, законодательных ограничений - запрета вывоза из страны национальных ценных бумаг в Великобритании или в результате запрета на свободное хождение в стране ценных бумаг нерезидентов в США.

Существуют неспонсируемые и спонсируемые расписки. Эмиссия неспонсируемых расписок происходит по инициативе одного или нескольких акционеров и контролируется эмитентом. Торговля ими происходит только на внебиржевом рынке, при этом котировка на этом рынке значительно ниже цен

на аналогичные ценные бумаги на фондовой бирже. Но преимуществом их являются незначительные требования Комиссии США по ценным бумагам и биржам (SEC) к ценным бумагам, против которых выпускаются эти расписки – соответствие эмитента и выпущенных ей ценных бумаг законодательству страны эмитента.

Спонсируемые ADR выпускаются по инициативе эмитента и бывают четырех уровней, при этом расписки третьего и четвертого уровней выпускаются против ценных бумаг новой эмиссии.

Спонсируемые расписки первого порядка практически ничем не отличаются от неспонсируемых, исключая порядок эмиссии. Более сложным является регистрация расписок второго порядка: необходимо представление различных форм бухгалтерской отчетности эмитента по стандартам GAAP. Но это дает определенные преимущества – выход на Американскую и Нью-Йоркскую фондовые биржи, систему NASDAQ - автоматизированную систему торговли для национальной ассоциации дилеров фондового рынка.

Однако обычно эмитент предпочитает выпуск расписок третьего порядка, т.к. требования для выпуска почти идентичны с расписками второго порядка, но получаемое преимущество несравнимо – это прямые инвестиции в твердой валюте и права соответственно американским акциям без ограничений на покупку – продажу.

Что касается депозитарных расписок четвертого уровня, то их выпуск не требует предоставления полной отчетности, составленной в соответствии с требованиями GAAP, но и обращаться они могут среди суженного круга инвесторов, имеющих статус QIB (Qualified Institutional Buyer), способных самостоятельно проводить анализ рынка и эмитента через сеть PORTAL, созданную Национальной ассоциацией дилеров фондового рынка.

Таким образом, основными проблемами при выпуске депозитарных расписок является предоставление финансовой отчетности в соответствии с международными стандартами, что затруднено в результате несоответствия

эмитентов и самой процедурой, которая является весьма дорогостоящей, т.к. требует оплату международных консультантов, банков - депозитариев, аудиторов. Те же депозитарные расписки, которые могут выпускаться без предоставления вышеуказанных сведений, не имеют выход на фондовые биржи, и систему NASDAQ, таким образом, являются менее надёжными и значительно ниже котируются и представляют для инвесторов интерес с точки зрения спекулятивных операций, а не длительных инвестиций.

Важным моментом при выпуске депозитарных расписок на акции требуют учета возрастающей доли внешнего иностранного управления компании.

Что касается еврооблигаций, есть немало преимуществ эмиссии еврооблигаций перед национальными облигациями, включая налоговые льготы, дешевизну, большой ассортимент инструментов и т.д. К проблемам, с которыми сопряжен выпуск еврооблигаций, можно отнести:

- Получение международного рейтинга агентств «Standart&Poog's», «Ba2», «Moody's»;
- Раскрытие информации о заемщике и его финансовом положении, развернутые данные о финансовых показателях эмитента, годовые балансы на последнюю, предшествующую размещению и др.;
- Дороговизна организации выпуска, размещения еврооблигаций, формирования профессиональной команды;
- Система ковенант, которое представляет собой обязательство заемщика кредитору по выполнению определенных условий на протяжении действия договора, при нарушении которых кредитор может объявить дефолт заемщику. Условиями могут быть размер собственного капитала, доля активов, находящихся у третьих лиц, размера дебиторской задолженности и т.д.;

- Система кросс-дефолтов (cross-default), - условие договора, согласно которому невыполнение одного условия автоматически рассматривается как дефолт по другому обязательству;
- Получение рейтинга и дальнейшая котировка неразрывно связано с экономической ситуацией в стране;
- Необходимо обладать значительной ресурсной базой и солидной репутацией;
- Важно учитывать риск девальвации национальной валюты, необходимо рассчитать баланс между соотношением национальных и валютных заемных средств и валютной структурой активов компании;
- Противоречия в регулировании, в том числе между различными государственными структурами;
- В ряде случаев несовершенство налогового законодательства.

Выход на международный рынок национальных ценных бумаг совершается по – разному. Он может осуществляться через зарубежные филиалы и дочерние компании, различные виды интеграционных связей и т. п. Для индивидуальных инвесторов выход происходит посредством инвестиционных фондов, инвестиционные банки которые продают их инвесторам, а полученные средства инвестируют.

Главными проблемами при этом являются отличия между ценными бумагами различных эмитентов, языков, стран, отчетности, нормы доходности, размеров комиссионных, практики установления рыночных курсов, условий заключения сделок, государственный контроль и лимитирование, проблемы налогообложения, сложность взаимных расчетов.

Одной из серьезных проблем является необходимость пересылки ценных бумаг из одной страны в другую. Так как она связана с риском, то сопряжена с высокими страховыми платежами и почтовыми тарифами, а также временными затратами. Хотя, разрастающаяся инфраструктура с функцией депозитариев позволяет разрешить эту проблему.

Что касается валютного рынка, то примерно 90 % валютных операций, которые осуществляются, приходится на долю банков и брокерских фирм. Поэтому валютный рынок часто называют межбанковским. И поэтому проблемы выхода на внешние рынки практически совпадают с уже перечисленными.

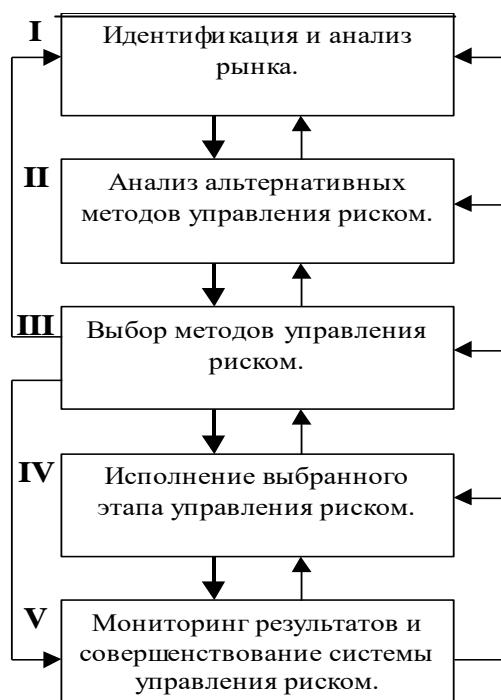
Таким образом, выход финансового бизнеса на международный уровень сопряжен с большим количеством системных и несистемных рисков: селективный (неправильное формирование структуры портфеля), временный, инфляционный, процентный, валютный, политический, биржевой, международный и т.д.

Возникает необходимость управления рисками, которое осуществляется различными методами.

Управление рисками – это деятельность, направленная на снижение риска и его последствий, в том числе и финансовых. Это процесс происходит в несколько этапов, которые представлены на схеме № 3.1

*Схема 3.1*

*Этапы управления рисками.*



Источник: 20, с. 329

Принципами управления риска являются следующие.

- Комплексность и координированность управленческого процесса;
- Рациональность и экономичность;
- Приоритет на оптимизацию показателей, а не сведению их к максимальным или минимальным показателям;
- Учет специфичности внешней и внутренней среды.

Выбор методов управления зависит от большого количества критериев: времени, ресурсов и человеческих качеств инвестора (эмоциональный настрой, цели, готовность рисковать, законодательство, политические факторы, характеристик самого риска и т.д.)

Существуют следующие методы управления рисками.

1. *Уклонение (избежание) от риска.* Например, отказ от краткосрочного инвестирования средств, от использования больших объемов заемных средств, выход из зоны риска. Применение этого метода возможно при соблюдении следующих нюансов:
  - ❖ если уклонение от одного вида риска не поспособствует возникновению другого риска с такими же или более худшими характеристиками;
  - ❖ если уровень риска намного превышает уровень возможной доходности от операции.
2. *Удержание риска* без формирования или с формированием финансовых гарантий - резервных, целевых фондов, самострахование. Сюда можно отнести риски с небольшой вероятностью наступления, с малой стоимостью ущерба или нестрахуемые виды рисков.
3. *Методы снижения рисков.*
  - ❖ Диверсификация рисков – распределение своих средств по разным сферам, направлениям в целях снижения риска, например –



диверсификация портфеля, образование валютных резервов в разной валюте для нейтрализации потерь при падении курса одной из них.

- ❖ Лимитирование рисков - установление системы максимальных и минимальных ограничений, способствующее уменьшению степени риска. Различают ограничения по срокам, по структуре, по уровню отдачи. Например, банки лимитируют объем выдаваемых ссуд, инвесторы устанавливают объемы инвестирования, максимальный размер вложения средств в один вид ценных бумаг либо бумаги одного эмитента, на бирже – лимит открытой позиции, лимит дневного убытка; по минимальным значениям - минимальный уровень прибыли за период, минимальный размер активов в высоколиквидной форме.
- ❖ Диссипация (распределение) риска означает распределение общего риска путем объединения (с разной степенью интеграции) с другими участниками, заинтересованными в успехе общего дела. Прямая интеграция – подразумевает объединение с посредниками, обратная – с поставщиками, горизонтальная – с конкурентами, вертикальная - разных организаций в целях партнерства.
- ❖ Повышение уровня информационного обеспечения. Общеизвестно, что риск возникает из неопределенности. Соответственно, чем большей информацией мы обладаем о риске, тем качественнее и быстрее будет организована система защиты от него. Сюда же можно отнести репортинг – систематическое документирование информации о внешних и внутренних рисках, о результатах применяемых методов управления рисками, об уровне остаточного риска с внесением в базы данных для дальнейшего анализа и применения.
- ❖ Локализация рисков- ограничение рисков в целях предотвращения их распространения.

#### *4. Метод передачи (трансфера) риска.*

- ❖ Страхование представляет собой трансфер риска страховой компании за оговоренную страховую плату, например, страхование операций с ценными бумагами.
- ❖ Хеджирование представляет собой инструмент, позволяющий полностью избежать либо уменьшить риск финансовых операций путем соглашения в контракте цен, соответствующих настоящему времени относительно операций в будущем. При правильном выборе инструментов для хеджирования эффективность защиты может достигать 80-90%. В качестве инструментов хеджирования наиболее часто используются форварды, фьючерсы, опционы и свопы. Метод довольно широко распространен, учитывая низкую стоимость оформления и использования и относительно простую схему. Вместе с тем, необходимо понимать, что хеджирование – скорее механизм по защите от убытков, нежели по привлечению прибыли, что в определенных случаях также немаловажно.

Выбор методов и инструментов управления рисками зависит от множества параметров, в частности, о вероятности возникновения риска, от показателей возможного убытка и т.д.( таб. 3.2.).

**Таблица № 3.2 Схема управления рисками в финансовом бизнесе**

Возможные убытки от риска	Вероятность возникновения риска	
	Высокая	Низкая
<b>Большие</b>	Уклонение от риска Передача риска Диссипация Диверсификация Улучшение информационного обеспечения	Страхование Хеджирование Финансовые гарантии
<b>Небольшие</b>	Снижение рисков Улучшение информационного обеспечения Финансовые гарантии	Самострахование Снижение рисков

**Источник: составлено автором**

### **3.3 Стратегии повышения резистентности финансового бизнеса к воздействию внешней среды**

Финансовый бизнес, так же, как и другой вид бизнеса, представляет собой равновесную систему. Это означает, что внутренняя среда бизнеса, ее деятельность должна соответствовать внешней среде.

Сегодня цели компаний направлены не на выживание, а на адаптацию, гибкое реагирование на колебания рынка, инновации, максимальное удовлетворение потребностей общества.

В условиях глобализации в веке инноваций проблема повышения устойчивости предприятия встает особенно остро. Неопределенность, турбулентность, неуправляемость, динамичность внешней среды, а также повышение качественного спектра рисков, повышение их вероятности и интенсивности диктует новые условия к устойчивости компании в конкурентной среде.

Решающее значение в обеспечении повышения устойчивости организации играют внутренние факторы – это ресурсы, цели, информация, управленческие решения.

Устойчивостью финансового бизнеса можно считать суммарную устойчивость субъектов, участвующих в нем: частные инвесторы, компании, государство и др.

Обеспечение экономической устойчивости компании начинается с разработки стратегии. Основными составляющими стратегии являются:

- установление количественных ориентиров показателей;
- оптимизация схемы использования ограниченных финансовых ресурсов;
- разработка организационных мероприятий;
- обеспечение координации в действиях структурных подразделений, а также особенности их взаимодействия.

Стратегия повышения резистентности организаций финансового бизнеса включает в себя этапы, показанные на схеме 3.1

Этапы стратегии повышения резистентности субъектов финансового бизнеса



**Источник: составлено автором**

Как мы уже говорили, все риски в бизнесе происходят от неопределенности, т.е. от недостатка информации. Соответственно, одним из важных направлений в стратегии повышении устойчивости бизнеса к воздействиям внешней среды – это ее обеспеченность информацией: фактической, аналитической, прогнозной. Причем информация должна соответствовать таким требованиям, как достоверность, полнота, оперативность, точность, качественность, своевременность, комплексность, целенаправленность, минимальная трудоемкость.

Другим, не менее важным составляющим стратегии является расширение инновационной деятельности. Для рационального управления инновационной деятельностью необходимо предварительно оценить свои возможности, производственную структуру, методы управления, рынок и многие другие критерии, которые нужно согласовать со стратегическими целями предприятия. Внедрение инноваций способствует развитию компаний, открывает им новые возможности, повышает их конкурентоспособность.

Одно из главных мест в системе экономической устойчивости занимает финансовая устойчивость. Эффективное использование финансовых ресурсов позволяет повысить рентабельность активов компании, сохранить платёжеспособность, кредитоспособность в условиях допустимых, а иногда, даже повышенных значений риска, а также успешно осуществлять свою инвестиционную деятельность.

Основным элементом внутренней среды предприятия являются сотрудники. Выбор менеджерами верного стиля управления, формирование положительного психологического климата на предприятии обеспечивает более эффективную деятельность, повышение производительности труда, стимулирует положительную мотивацию сотрудников, вырабатывает ответственность к своим действиям, развивают креативные способности персонала, что позволяет найти качественно новые решения экономических проблем. Все это формирует социальную устойчивость компаний. Немалое значение имеет также самоменеджмент управленцев и их способность к командообразованию.

Особое значение играет правильно сформированная система защиты от рисков. Финансовый рынок является наиболее динамичным и изменчивым, а значит, и рискованным. Кроме того, в настоящее время, когда рисков, противостоящих деятельности компании, становится все больше, вероятность их возникновения выше, а факторы внешней среды все более неопределенными и турбулентными, риск – менеджмент превратился в одно из самых главных направлений управления.

Инструментами управления резистентностью можно назвать маркетинг, контроллинг, бизнес – план.

Если говорить об устойчивости финансового на уровне макроэкономики, то самым главным субъектом рынка, деятельность которого предопределяет рынок, является государство, которое с одной стороны является активно участвующим субъектом рынка, с другой стороны – его регулятором.

Для эффективного регулирования рынка ценных бумаг государством необходимо наличие единого информационного пространства, которое дает информацию о торговцах, сделках, самих ценных бумагах, лицах, совершивших правонарушения и т.д.

Государство создаёт условия для развития финансового бизнеса, стимулирует его, а также воздействует на внешнюю среду бизнеса, делая ее воздействие менее непредсказуемым и ощутимым для субъектов финансового бизнеса, что также усиливает их резистентность.

С помощью нормативно – правовой базы государство может повысить финансовую устойчивость субъектов бизнеса. Очень важно создание единого мегарегулятора финансового рынка, который координирует деятельность финансового рынка, производит надзор и контроль над ним.

С целью увеличения устойчивости государство увеличивает требования к участникам рынка. Так уставной капитал азербайджанских банков был увеличен с 10 до 50 млн ман. Решение было принято с целью улучшения качества капитала и эффективности финансового посредничества, укрепления банковской системы и финансовой стабильности. Ведь как выяснилось, наиболее чувствительными к кризису оказались мелкие и средние банки с преобладающим частным капиталом в уставных фондах. Требования включают и квалификацию лиц, профессиональная деятельность которых связана с финансовым рынком.

Устойчивость финансового бизнеса невозможна без развитой его инфраструктуры и институтов, которые повышает доступность ресурсов, создает условия для новых специфических инструментов, а также для контроля и регулирования сферы, облегчает противодействие рискам.

Например, розничные инвесторы включаются в финансовый бизнес через паевые инвестиционные фонды (ПИФы) и прямые биржевые торги, и их отсутствие или недостаток скажутся на доступности этой сферы для определенного круга людей.

Большое значение для развития и устойчивости финансового бизнеса оказывает уверенность в его надежности, что подкрепляется обеспечением защиты прав потребителей финансовых услуг, а также дестимулированием недобросовестного поведения на финансовом рынке со стороны государства, введением системы санкций за отклонение от установленных норм и правил, а также повышение финансовой грамотности населения.

Большое значение придается созданию среды, ограничивающей проведение спекулятивных операций. Как известно, спекулятивные операции способствуют выравниванию спроса и предложения и это нормально. Но если финансовые спекулянты на рынке преобладают, то может проявиться их дестабилизирующее действие. Регулирующее действие государства здесь заключается в стимулировании формирования широкого слоя инвесторов, которые не прослеживают ежедневно рынок с целью краткосрочных спекуляций. Со стороны - это поддержка эмиттеров в форме содействия в осуществлении повторных эмиссий, стимулирование дивидендной политики, способной заинтересовать инвесторов и т.д.

Формирование на финансовом рынке большого количества инвесторов с различными стратегиями и инвестиционными портфелями делает финансовый бизнес более диверсифицированным, снижает волатильность рынка и вероятность его однонаправленного движения, а, следовательно, сказывается на устойчивости к внешним факторам.

Например, развитие пенсионного и страхового сегментов может способствовать развитию рынка облигаций и переходу крупных инвесторов на облигационный рынок, что будет способствовать относительному высвобождению капитала кредитных организаций и увеличить объем кредитования заемщиков, которые не имеют выхода на облигационный рынок.

Международное взаимодействие, подведение нормативов и деятельности субъектов до международных стандартов, внедрение правил регулирования глобального финансового рынка будет способствовать выходу субъектов на

международный уровень, что открывает новые возможности, обеспечивает приток иностранного капитала и позволяет увеличить прибыль и повысить устойчивость к рискам.

В целях повышения устойчивости валютной составляющей финансового бизнеса государственное регулирование включает развитие реального сектора, а также идентификация структуры экспорта и импорта по доле добавленной стоимости. Ведь установлено, что «чем идентичнее структура экспорта и импорта по доле добавленной стоимости, тем меньше амплитуда колебания реального сектора экономики на колебание валютного курса, и тем устойчивее валютная система в условиях кризиса, когда вторая составляющая спроса и предложения на валюту – движение капитала – сокращается. Кроме того, если в структуре внешней торговли присутствуют в большей степени товары с низкой долей добавленной стоимости, и в экспорте и в импорте, или в обоих случаях с высокой долей (как в случае с Японией), то степень реакции спроса на валюту в зависимости от изменения цены (валютного курса) будет примерно такой же как степень реакции предложения валюты. Это означает, что колебания валютного курса, которые, как и в случае с любым товарным рынком, будут иметь место при несовпадении спроса и предложения, также сводятся к минимуму и система стабилизируется»(16, с.6-7).



## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

1. Для эффективного функционирования организации, поддержании ее конкурентоспособности, необходимо оценивать и учитывать не только внутренний потенциал организации, ее возможности и перспективы, но и окружающую ее внешнюю среду. Факторы внешней среды могут как тормозить деятельность организации, так и поддерживать ее, открывать новые возможности. Анализ внешней среды позволяет принимать верные стратегические решения, увеличить гибкость политики предприятия и ее адаптационные возможности.
2. Внешняя среда - это совокупность активных хозяйствующих субъектов, экономических, общественных и природных условий, национальных и межгосударственных институциональных структур и других внешних условий и факторов, действующих в окружении предприятия и влияющих на различные сферы его деятельности.
3. Внешняя среда характеризуется рядом признаков, характеризующих и направляющих ее влияние на бизнес:
  - ✚ Взаимосвязанность,
  - ✚ Турбулентность,
  - ✚ Неопределенность,
  - ✚ Неуправляемость,
  - ✚ Динамичность,
  - ✚ Сложность,
  - ✚ Коммуникабельность.
4. Финансовый бизнес состоит из двух составляющих: выпуск денежных знаков(эмиссии), безналичных денег и ценных бумаг , а также предоставления финансовых услуг. Риски, которые связаны с первой составляющей - неверная государственная эмиссионная политика, которая

может привести к подрыву стабильности национальной валюты со всеми втекающими отсюда последствиями, снижения уровня безопасности страны. Относительно к компаниям – это риски кризисного и катастрофического уровня. В сфере предоставления финансовых услуг все риски можно разделить на две группы: системные (рыночный, валютный, инфляционный, случайный и т.д.) и несистемные(деловой, финансовый, операционный). Системные риски характерны для всего рынка и эмитентов в той или иной мере. Они не подлежат диверсификации и трудно поддаются удовлетворению. Несистемные риски касаются отдельных компаний и их ценных бумаг.

5. Финансовые инвестиции обладают спецификой, отличающих их от реальных инвестиций.

✚ Во-первых, они являются независимым видом хозяйственной деятельности для предприятий реального сектора экономики.

✚ Во-вторых, они являются механизмом, с помощью которого предприятия реального сектора могут получить дополнительный инвестиционный доход при использовании свободных денежных активов и для их защиты от инфляции.

✚ В-третьих, позволяют проводить гибкую инвестиционную политику в зависимости от целей инвестирования, целей и состояния предприятия, за счет возможности выбора различных финансовых инструментов различной доходности, ликвидности и разной рисковой составляющей.

✚ В-четвертых, управление финансовыми инвестициями является более простым и быстрым, в результате, принятие решений происходит более оперативно.

6. Становление и развитие финансового бизнеса в Азербайджанской Республике стало возможным относительно недавно после провозглашения независимости страны и было сопряжено с определенными трудностями.

✚ Начался этот процесс с формирования соответствующих институтов, в первую очередь - институтов финансово – кредитной системы. Важными решениями стали создание при НБ Ипотечного Фонда, Службы финансового мониторинга, Государственного Комитета по Ценным Бумагам(ГКЦБ). Национального Депозитарного Центра (НДЦ), Бакинской Фондовой биржи, Службы государственного страхового надзора при министерстве финансов.

Важными субъектами финансового бизнеса являются страховые организации. Особенностью нашего рынка страхования является рост рынка обязательного страхования, добровольные же страхование развивается за счет инструментов, необходимых при получении кредитов: ипотечных, автомобильных, потребительских.

Вместе с тем, инфраструктура имеет большой потенциал развития. Функционируют инвестиционные компании, однако нет активного инвестиционного фонда. Так же не развита сеть частных пенсионных фондов.

✚ Была введена в обращение национальная валюта – манат, который с 1 января 1994 года был объявлен единственным законным средством платежа на территории страны. В 2005-м году в стране была начата основательная денежная реформа, и была осуществлена деноминация маната. Этот шаг был рассчитан на долгосрочное развитие страны, защиту реальных денежных доходов населения, снижение риска высокой инфляции, стимуляцию зарубежных инвестиций. Длительное время манат оставался стабильным и даже укреплялся на фоне других валют, даже в кризисные 2008-2010 гг. В 2015 г. в результате последствий мирового кризиса произошла двойная девальвация маната, в результате которого он подешевел в 1.9 раза. Манат был переведен в режим плавающего курса.

✚ В 2016 г. указом Президента АР Государственный комитет по ценным бумагам, Государственная служба страхового надзора Министерства

финансов и Служба финансового мониторинга при ЦБ были ликвидированы, а находящееся в их пользовании имущество было передано Палате по надзору за финансовыми рынками. К особенностям внешней среды финансового бизнеса в Азербайджане можно отнести:

- ✚ Выгодный географический и связанный с ним политический фактор, которые оказывают двоякое действие на внутреннюю, а также внешнюю экономическую политику страны.
- ✚ Есть необходимость в расширении инфраструктуры – нет действующих инвестиционных фондов, частных страховых организаций и т.д.
- ✚ Основным поставщиком валюты является ГНКАР. Это несколько упрощает управление валютным рынком страны, а также определяет структуру валютного оборота страны, в котором доминирующее место занимает доллар США (84, 9% на 2016 г., остальные 16, 1 % - на остальные валюты).

7. Выход финансового бизнеса на международный уровень может дать следующие возможности:

- ✚ Минимизация издержек, сопряженных с получением прибыли ( за счет оптимизации налогообложения определенных инструментов и т.д.).
- ✚ Выделение свободных средств в результате снижения издержек, и возможность дополнительного вложения этих средств.
- ✚ Выгодное размещение эмитентами ценных бумаг вследствие увеличения спроса на планетарном масштабе.
- ✚ Выход на новые рынки, диверсификация.
- ✚ Возможность обойти внутренние финансовые ограничения.
- ✚ Выгодные вложения инвесторов вследствие широкой возможности выбора инструментов, надежного эмитента наряду с возможностью остаться анонимным.
- ✚ Привлечение инвесторов более высокого ранга.

- ✚ Получение доступа к инновациям, в частности получение доступа к новым инструментам финансового рынка.
  - ✚ Возможность быстрого нахождения необходимой информации.
  - ✚ Снижение времени на осуществление необходимой сделки и время ее реализации.
  - ✚ Снижение различных видов риска как для инвестора, так и для эмитента.
  - ✚ Оптимизация структуры портфелей инвесторов.
  - ✚ Формирования положительного имиджа и минимальной кредитной истории на рынках.
  - ✚ Оперативная взаимосвязь финансовых, кредитных и валютных институтов разных стран мира.
  - ✚ Существование механизмов для защиты кредитных и валютных вкладов.
  - ✚ Высокие возможности для диверсификации вкладов международных банков, государственных резервов, интернациональных компаний.
  - ✚ Отсутствие привязанности инструментов к одной определенной стране и ее показателям, гибкость рынка.
  - ✚ Повышение ликвидности собственного рынка.
  - ✚ Непрерывная возможность осуществления сделок в течение суток, с возможностью немедленного реагирования при изменениях.
8. Стратегия повышения резистентности субъектов финансового бизнеса к воздействию внешней среды включает следующие направления:
- ✚ Обеспеченность информацией: фактической, аналитической, прогнозной.
  - ✚ Расширение инновационной деятельности.
  - ✚ Обеспечение финансовой устойчивости.
  - ✚ Выбор менеджерами верного стиля управления , формирование положительного психологического климата на предприятии.
  - ✚ Самоменеджмент управленцев и их способность к командообразованию.
  - ✚ Формирование полноценной системы риск-менеджмента.

9. Если говорить об устойчивости финансового на уровне макроэкономики, то самым главным субъектом рынка, деятельность которого предопределяет рынок, является государство, которое с одной стороны является активно участвующим субъектом рынка, с другой стороны – его регулятором.

Действия государства направлены на:

- ✚ Создание нормативно–правовой базы, регулирующей и стимулирующей развитие финансового бизнеса и деятельность отдельных субъектов.
- ✚ Создание единого информационного поля.
- ✚ Формирование доступной и достаточной инфраструктуры.
- ✚ Усиление требования к участникам рынка: уставному капиталу организаций, квалификации профессиональных участников.
- ✚ Обеспечение защиты прав потребителей финансовых услуг, а также дестимулирование недобросовестного поведения на финансовом рынке.
- ✚ Формирование на финансовом рынке большого количества инвесторов с различными стратегиями и инвестиционными портфелями.
- ✚ Стимулирование формирования широкого слоя средне- и долгосрочных инвесторов, таким образом, ограничивая объем спекулятивных операций.
- ✚ Международное взаимодействие, подведение нормативов и деятельности субъектов до международных стандартов, внедрение правил регулирования глобального финансового рынка.
- ✚ Предоставление помощи, льгот, в частности, в целях увеличения темпов рыночной капитализации предприятий.
- ✚ Развитие реального сектора, а также идентификация структуры экспорта и импорта по доле добавленной стоимости.

## **ИСПОЛЬЗОВАННАЯ ЛИТЕРАТУРА:**

1. Базельский комитет по банковскому надзору. Международная конвергенция измерения капитала и стандартов капитала: уточненные рамочные подходы. 2004. Банк международных расчетов, 266 с. Перевод ЦБ РФ
2. Конституционный Закон Азербайджанской Республики «Об основах экономической самостоятельности Азербайджанской Республики» от 25 мая 1991.
3. Указ Президента Азербайджанской Республики от 11 февраля 1992-го года " О создании Центрального банка Азербайджанской Республики"
4. Закон "О Центральном банке Азербайджанской Республики" от 7-го августа 1992 – го года
5. Закон "Об утверждении устава Центрального банка Азербайджанской Республики" от 1 декабря 1992-го г.
6. Указ Президента АР «О страховании банковских вкладов» от 7 декабря 2007 г.
7. Указ Президента АР «О либерализации валютного регулирования в Азербайджанской Республике» от 8 февраля 1995 года
8. Указ Президента о "Об обеспечении деятельности Государственного Комитета по Ценным Бумагам при Президенте Азербайджанской Республики" от 26 июля 1999г.
9. Указ Президента АР «О Национальной Депозитарной Системе» от 14 мая 1997-го года

10. Указ Президента АР «О правилах ведения реестра акционеров акционерных обществ, созданных в результате приватизации государственных предприятий и специализированных чековых инвестиционных фондов» от 14 мая 1997-го года
11. Распоряжение Президента Азербайджанской Республики о создании Государственного Комитета Азербайджанской Республики по ценным бумагам от 19 ноября 2008 года, 11 с.
12. Указ Президента Азербайджанской Республики о создании юридического лица публичного права – Палаты по контролю за финансовыми рынками Азербайджанской Республики о 3 февраля 2016 г.
13. Государственный Комитет по Ценным Бумагам при Президенте Азербайджанской Республики. Национальный Депозитарный Центр. Годовой отчет 2004 г., 11 с.
14. Доклад об экономике России № 19. Всемирный Банк. 2009, 35 с.
15. Риск Менеджмент – Принципы и руководства. Международный Стандарт ISO 31000. Первое издание. 2009-11-15, 32 с.
16. Андреева Н.В. Устойчивость валютной системы России в свете мирового финансового кризиса / Н.В. Андреева // Актуальные проблемы управления и экономики России на современном этапе : материалы регион. науч.-практ. Интернет-конф. – Томск, 2009. – С. 5–10
17. Бабанов А. В. Классификация факторов, формирующих инвестиционную привлекательность региона// Экономический журнал. № 28 / 2012, с. 88-95
18. Батяева Т.А., Столяров И.И. Рынок ценных бумаг, 2006, Инфра – М, 304 с.



19. Богетич Ж., Шмитс К., Улатов С., Титов С., Емельянова О., Эрнандес М. Влияние мирового финансового кризиса на экономику России // Эксперт, 2009. - №1. –С.22-26.
20. Бочаров С.А, Иванов А. А. , Олейников С. Я. Основы бизнеса. М.: ЕАОИ, 2008, — 447 с
21. Говтвань О. Дж, Мансуров А. К. Системный риск в финансовой сфере: теоретический анализ и подходы к оцениванию. Проблемы прогнозирования. - 2011. - N 2. - С. 24-36
22. Гусев К.Н., Масленников А.А. Долговой кризис в Европе: причины и последствия // Деньги и кредит.– 2011.– №12., с. 58-61
23. Деньги, кредит, банки : учебник / коллектив авторов ; под ред. О.И. Лаврушина. — 15 • е изд., стер. — М. : КНОРУС, 2016. — 448 с
24. Инвестиционный климат в России: мнение иностранных инвесторов. ООО Ernst & Young Global Limited, 2015, 16 с.
25. Красавина Л.Н. Тенденции развития международных валютных отношений в условиях глобализации мировой экономики //Деньги и кредит. 2011. № 11., с. 13-21
26. Кропин Ю. А Закон денежного обращения в исторической ретроспективе и в современных условиях// Экономика. Налоги. Право. - 2015. - №1. - с. 53-59
27. Мамедов З.Ф. Деньги кредит, банки. Баку. Азернешр, 2008, 400с.
28. Мескон Майкл, Альберт Майкл, Хедоури Франклин.ОСНОВЫ МЕНЕДЖМЕНТА. Перевод с английского. Общая редакция и вступительная статья доктора экономических наук Л.И.Евенко. Академия народного хозяйства при правительстве Российской ФедерацииМосква: Издательств о "Дело", 1997. - 704 с.

29. Минцберг Г., Альстрэнд Б., Лэмпел Дж. Школы стратегий. Стратегическое сафари: экскурсия по дебрям стратегий менеджмента / Под общ. ред. Ю. Каптуревского — СПб.: Питер, 2002. — 330.
30. Мошенский С. З. От глобальных дисбалансов к «Великой депрессии».. — London: Xlibris, 2014. — 220 с.
31. Пехтерев, В.В. Эндогенные и экзогенные факторы конкурентоспособности субъектов рынка [Текст]: автореф. дис. к.э.н. 08.00.01 / В.В. Пехтерев – М., 2010. – 30 с.
32. Станько, Д. В. Факторы обеспечения конкурентоспособности предприятия [Текст] // Актуальные проблемы экономики. – 2009. – №9(99). – С. 112–116.
33. Федоров К. И. Секьюритизация активов как способ финансирования бизнеса // Теория и практика сервиса: экономика, социальная сфера, технологии. № 2 (8) / 2011, с. 75-86
34. Фергюсон Н. Восхождение денег. – М.: Астрель: CORPUS, 2010., 431
35. Фролова Т.А. Экономика предприятия: конспект лекций. Таганрог: ТРТУ, 2005, 412 с.
36. Эсме ФаерберВсе об акциях. Легкий способ начать свой путь. Поборцева О.М., перевод на русский язык. Изд-во «Манн, Иванов и Фербер», 2013, 336 с.
37. Эсме Фаербер. Все об инвестировании. Легкий способ начать свой путь. Изд-во: : Манн, Иванов и Фербер; Москва; 2013, 336 с.
38. Alvar O. Elbing, «On the Applicability of Environmental Models», in 1 W. McGuire, ed., Contemporary Management (Englewood Cliffs, N. J.: Prentice-Hall, 1974), p. 283

39. George G. Kaufman. Bank failures, systemic risk, and bank regulation. *Cato Journal* Spring/Summer, 1996, pp. 17-45.
40. Официальный сайт Национального Депозитарного Центра АР: Ресурс доступа: <http://www.mdm.az>
41. Официальный сайт Бакинской Фондовой Биржи. Ресурс доступа: <http://bfb.az>
42. Официальный сайт Министерства Финансов. Ресурс доступа: <http://www.maliyye.gov.az/>
43. Официальный сайт Центрального банка Азербайджана. Ресурс доступа: [www.cbar.az](http://www.cbar.az)
44. Официальный сайт Департамента ООН по экономическим и социальным вопросам. Ресурс доступа: [www.un.org](http://www.un.org)
45. Сайт Азербайджанского агентства международной информации TREND. Доступ ресурса: [www.trend.az](http://www.trend.az)
46. Трегубова Е. Великая депрессия Америки. Как начинался крупнейший кризис в истории США/ Аргументы и факты/ Сутки за минуту. 24/10/2014 Ресурс доступа: [http://www.aif.ru/money/economy/velikaya\\_depressiya\\_ameriki\\_kak\\_nachinalsya\\_krupneyshiy\\_krizis\\_v\\_istorii\\_ssha](http://www.aif.ru/money/economy/velikaya_depressiya_ameriki_kak_nachinalsya_krupneyshiy_krizis_v_istorii_ssha)
47. Словари и энциклопедии на Академике <http://dic.academic.ru/dic.nsf/anticris/71806>
48. Виноградова Е. Чем старение населения может быть полезно для мировой экономики. Сайт газеты «Ведомости». Ресурс доступа: <http://www.vedomosti.ru/economics/articles/2016/10/31/662956-starenie-naseleniya-mozhet-bit-polezno>

**Приложение 7**  
**Подробная классификация типа событий, вызвавших убыток**

Категория типа событий (1-й уровень)	Определение	Категории (2-й уровень)	Примеры видов деятельности (3-й уровень)
Внутреннее мошенничество	Убытки вследствие действий с намерением осуществить мошенничество, присвоить имущество или обойти нормативные акты, законодательство или политику компаний, исключая случаи дискриминации, с участием минимум одной внутренней стороны	Неразрешенная деятельность	Не отраженные в отчетности операции (намеренно) Неразрешенные типы операций (повлекшие за собой денежные убытки) Неправильная оценка позиции (намеренно)
		Воровство и мошенничество	Мошенничество, кредитное мошенничество, депозиты без стоимости Воровство, вымогательство, хищения, грабеж Присвоение активов Умышленное уничтожение активов Подделка Выписывание необеспеченных чеков Контрабанда Присвоение чужих счетов/ использование чужих документов и т.д. Преднамеренное несоблюдение налогового законодательства или уклонение от налогов Взятки/ «откаты» Инсайдерский трейдинг (не за счет фирмы)
Внешнее мошенничество	Убытки вследствие намерения совершить мошенничество, похитить имущество или нарушить законодательство с участием третьей стороны	Воровство и мошенничество Безопасность систем	Воровство, грабеж Подделка Выписывание необеспеченных чеков Хакерство, Кража информации, повлекшая за собой денежные убытки
Кадровая политика и	Убытки вследствие нарушения законодательства о труде,	Взаимоотношения с сотрудниками	Вопросы оплаты труда, вознаграждения и выходящих пособий Организация трудовой деятельности

Безопасность труда	Безопасности труда и охране здоровья или в связи с выплатами по искам о нанесении личного ущерба или искам в связи с дискриминацией	Дискриминация	Общие обязательства по несчастным случаям Охрана здоровья и безопасность труда Компенсация сотрудникам Все типы дискриминации
Клиенты, продукты и деловая практика	Убытки вследствие непреднамеренной халатности в выполнении профессиональных обязательств по отношению к конкретным клиентам (включая доверительные и квалификационные требования) или вследствие характера или конструкции продукта	Неправильная деловая или рыночная практика	Антимонопольное законодательство Неправильная практика торговли / рыночных операций Манипулирование рынком Инсайдерский трейдинг Деятельность без лицензии Отмывание денег
Причинение ущерба физическим активам	Убытки вследствие ущерба или повреждения физических активов в результате природных катастроф или прочих событий	Выбор, спонсорство и риски Консалтинговые услуги	Невыполнение требований изучения клиента Превышение лимитов риска на одного клиента Разногласия в оценках результатов консалтинговых услуг
Нарушения в	Убытки вследствие нарушений в	Системы	Программное обеспечение

ведение бизнеса и системные сбои	ведение бизнеса и системных сбоях		Аппаратное обеспечение Телекоммуникации Сбои в энергоснабжении и предоставлении коммунальных услуг
Исполнение, доставка и управление процессами	Убытки вследствие срыва обработки операции или сбоях в процессе либо вследствие взаимоотношений с торговыми контрагентами и продавцами	Исполнение и поддержание операций	Неправильные коммуникации, Ошибки при вводе, загрузке или поддержании данных Нарушение сроков или обязательств Неправильное функционирование систем или моделей Бухгалтерские ошибки / ошибки в атрибуции контрагента Прочие ошибки при выполнении задач Срыв доставки Срывы в управлении залогом, Поддержание референтных данных
		Мониторинг и отчетность	Необходимость обязательной отчетности Неточная внешняя отчетность, повлекшая убытки
		Привлечение клиентов и ведение документации	Отсутствие разрешений / освобождений от ответственности от клиентов Отсутствию кода или неполная юридическая документация
		Управление клиентскими счетами	Неавторизованный доступ к счетам
		Торговые контрагенты	Неправильные клиентские записи, повлекшие убытки Ущерб или убытки клиентов в результате халатности
		Поставщики и подрядчики	Неправильные действия контрагентов Конфликты с контрагентами Аутсорсинг Конфликты с поставщиками

Источники:  
1(с.250-252)

## XÜLASƏ

Maliyyə biznesi iqtisadiyyat və cəmiyyətin təkamülü nəticəsində yaranan biznesin nisbətən gənc növüdür. İqtisadiyyatın finansializasiyası bütün ölkələrin maliyyə bazarlarını birləşdirdi, və vahid dünya maliyyə bazarının meydana gəlməsinə səbəb oldu. Bu şəraitdə , biznesin beynəlxalq səviyyəyə çıxması vacib yox, labüd kimi qiymətləndirilə bilər.

Beynəlxalq maliyyə bazarına çıxış maliyyə biznesinin subyektlərinə yeni imkanlar və üstünlüklər yaradır. Lakin, bu proses baha qiymətə başa gəlir, yeni risklər yaradır və bir sıra problemlərlə bağlıdır.

Maliyyə biznesini ən gəlirli və ən riskli biznes növünə aid etmək olar. Müəyyən səbəblərdən xarici faktorlar maliyyə biznesinə daha intensiv təsir edir. Eyni zamanda qloballaşma, yeni texnologiyalar xarici mühitin qeyri-müəyyənliyini, dinamikliyini, mürəkkəbliyini, qarşılıqlı asılıqlılığını və digər əlamətlərini daha da gücləndirir. Belə olan halda, biznesin xarici amillərə qarşı dayanıqlılığının artırılması ən əhəmiyyətli problemə çevrilir .

Dissertasiya işinin məqsədi ölkəmizdə maliyyə biznesinin dinamikasını və ətraf mühitinin xüsusiyyətlərini müəyyənləşdirmək və digər ölkələrdə xarici faktorların təsiri və bunun nəticələrinin analizi əsasında onun dayanıqlılığının artırılmasının strateqiyasının əsas istiqamətlərinin aydınlaşdırılmasıdır. Məqsəd eyni zamanda işin elmi yeniliyini əsaslandırır.

Şərh edilən müddəalar və nəticələr ayrı-ayrı müəssisələr və müvafiq strukturlar tərəfindən maliyyə biznesinin xarici mühitinin təsirinə qarşı dayanıqlılığının artırılması və bunun üçün, eyni zamanda biznesin dünya səviyyəsinə çıxması üçün lazımı şəraitin formalaşması məqsədi ilə istifadə oluna bilər.

## RESUME

Financial business is a relatively young type of business, which arose as a result of the evolution of the economy and society. The financialization of the economy united the financial markets of all countries and led to the formation of a single global financial market. In these conditions, the entry of business into the international level is not just important, but simply necessary.

The subjects of financial business entering the international market receive a number of opportunities and advantages. However, this process is expensive and involves the new problems and creates new risks.

Being the most profitable type of business, financial business is also the most risky. At the same time, globalization, new technologies have increased uncertainty, dynamism, turbulence, interconnectedness, uncontrollability of the external environment. For certain reasons, the impact of the external environment on financial business is more intense. In these conditions, the problem of increasing the resistance of the financial business to external factors is the most urgent/

The purpose of this dissertation is to study the dynamics and features of the external environment of financial business in our country, to develop the main directions of increasing its resistance to external influences on the basis of an analysis of the impact of external factors and their consequences in a global scale. The purpose defines scientific novelty of work at the same time.

The commenting provisions and conclusions can be used by the separate enterprises and relevant structures and by individual subjects of the financial business to increase their resistance to external influences and to create conditions that increase the stability of financial business in the country and create opportunities for its entry into foreign markets.



## РЕФЕРАТ

Магистра «Центра Магистратуры» АГЭУ

Исмайловой Сабины

по диссертационной работе на тему:

### «ВНЕШНЯЯ СРЕДА ФИНАНСОВОГО БИЗНЕСА»

**Актуальность темы исследования.** В процессе развития общества экономика разделилась на реальный и финансовый секторы. Так как товарооборот и обращение финансовых ресурсов во времени не совсем совпадали, на рынке постоянно оставались временно свободные финансовые ресурсы.

Таким образом, существование двух групп субъектов на рынке: тех, кто испытывает временные финансовые трудности и тех, кто обладает временным излишком, предопределили появление третьей группы субъектов – посредников – продавцов или производителей финансовых услуг, которые трансформируют накопления одних в финансовые инструменты предпринимательской деятельности других.

Таким образом, появился новый вид предпринимательской деятельности, которая была направлена на организацию обращения денег и оказание связанных с денежным обращением услуг.

Финансовый бизнес является относительно молодым видом бизнеса наряду с консалтинговым. Он представляет собой одну из самых прибыльных сфер предпринимательства. Но как известно, те виды деятельности, которые приносят наибольший доход являются более рискованными.

Финансовый бизнес осуществляет свою деятельность на финансовом рынке - совокупной составной части рынка национальной и мировой экономики, субъекты которой формируют, перераспределяют и непосредственно применяют финансовые ресурсы экономики. Именно здесь формируется спрос и предложение на финансовые ресурсы, происходит движение и обращение этих ресурсов.

Вместе с тем, если рассмотреть структуру мировой экономики, то можно увидеть, что подавляющую роль в ее структуре занимает финансовый сектор. Таким образом, происходит трансформация экономической глобализации в финансовую. Соответственно верно будет говорить о преобразовании экономической глобализации в финансовую глобализацию.

Это явление в литературе описывается как «финансиализация». По определению профессора Н. Фергюсона, «планета Земля начала выглядеть карликом на фоне планеты «Финансы», к тому же последняя куда быстрее вращается вокруг своей оси».

В результате образовался глобальный мировой финансовый рынок, на котором финансовые средства отдельных стран ищут прибыльного размещения по всему миру, а национальные капиталоемкие проекты финансируются за счет привлечения зарубежных капиталов. Это привело свою особенность в сущность современного финансового бизнеса.

Развитие программных возможностей, интернета, внедрение инноваций привели к резкому сокращению сроков проведения операций, открыли горизонт новым возможностям. Окружающая финансовый бизнес внешняя среда становится более динамичной. Подобные особенности подразумевают появление новых инструментов, технологий, а вместе с ними новых требований.

Но наряду с положительными моментами глобализация принесла и ряд негативных моментов. Интеграция национальных экономик делает их зависимыми друг от друга, более чувствительными к внешним изменениям. Внешняя среда становится более неопределенной, неуправляемой, турбулентной и подвижной, таким образом, повышается качественный и количественный спектр воздействующих рисков.

**Целью диссертационной работы** является исследование динамики и особенностей внешней среды финансового бизнеса в нашей стране, а также разработка основных направлений повышения его резистентности к внешним

воздействиям на основе анализа воздействия внешних факторов и их последствий в условиях мирового масштаба.

В соответствии с поставленной целью в работе рассматривались и решались следующие задачи:

- Исследовать теоретические подходы к понятию и характеристике внешней среды;
- Провести анализ рисков финансового бизнеса, их классификация;
- Определить влияния внешней среды на принятие инвестиционных решений;
- Сформулировать динамику развития финансового бизнеса в АР;
- Рассмотреть особенности внешней среды финансового бизнеса в Азербайджане;
- Выявить возможности развития финансового бизнеса на международных рынках;
- Изучить проблемы выхода финансового бизнеса на международный уровень;
- Предложить стратегию повышения резистентности финансового бизнеса к воздействию внешней среды.

**Объектом исследования** явился новый вид предпринимательской деятельности – финансовый бизнес.

**Предмет исследования** – влияние внешней среды на деятельность финансового бизнеса.

**Теоретическая и методологическая основа диссертационного исследования.** Теоретической и методологической основой исследования послужили труды учёных ближнего и дальнего зарубежья по проблемам финансового рынка, планирования деятельности предприятий : Фролова Т. А., Лаврушина О. И., Бочаров С. А., Олейников С. Я., Сизов Ю., Боровкова В. А., Батеева Т. А., Рубин Ю. Б., Мамедов З. Ф., Приходько А. В., Федоров К. И.

Столяров И. И., Фергюсон Н., Эсме Фаербер, Майкл А., Майкл М., Элбинг А., Минцберг Г., Альстренд Б., Georg G. Kaufman и др.

В работе использованы также законы и нормативные акты, регулирующие предпринимательскую, банковскую деятельность разных стран, а также нормативные, статистические и информационно-аналитические материалы международных организаций; методические рекомендации.

Исследование осуществлено на основе методов материалистической диалектики, системного подхода как одного из принципов методологии, являющихся методологической основой изучения сложных явлений, процессов, объектов. Помимо этого, основными методами являются логический, диалектический, исторический, статистико-экономический, метод сравнительного анализа и синтеза, экономико-математический, группировки и др. Для обработки статистических данных использовались методы качественного и количественного анализа.

**Теоретическая и практическая значимость исследования** состоит в том, что основные положения и выводы, изложенные в диссертации и подкрепленные соответствующими данными, могут быть использованы отдельными субъектами финансового бизнеса для повышения их резистентности к воздействиям внешней среды, а также соответствующими структурами для формирования условий, повышающих устойчивость финансового бизнеса в стране, и создающих возможности для его выхода на внешние рынки.

**Научная новизна исследования** заключается в том, что впервые проведен анализ особенностей финансового бизнеса в Азербайджанской Республике, а также предложены основные направления стратегии повышения его резистентности к факторам внешней среды.

К числу основных результатов исследования, определяющих научную новизну диссертационного исследования, относятся следующие:

- Проанализирована динамика развития финансового бизнеса в АР;

- Выявлены особенности внешней среды финансового бизнеса в Азербайджане;
- Определены проблемы выхода на международный уровень и связанное с ними управление рисками;
- Предложены основные направления стратегии повышения резистентности финансового бизнеса к воздействию внешней среды.

**Структура и объем диссертации.** Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Работа изложена на 100 страницах, содержит 8 рисунков, 6 таблиц, три схемы, одно приложение, список использованных литературных источников, содержащий 48 наименований.

Во «Введении» магистерской диссертации обоснована актуальность проблемы, цель, задачи, объект, предмет и научная новизна исследования.

В первой главе «Теоретические аспекты анализа внешней среды финансового бизнеса и ее влияние на принятие решений» проведено исследование теоретических подходов к определению внешней среды финансового бизнеса, ее характеристика; выявлены риски, связанные с воздействием внешней среды, предложена классификация рисков, а также изучено влияние внешней среды на принятие инвестиционных решений.

Во второй главе «Внешняя среда финансового бизнеса в Азербайджане: анализ и оценка» выявлена динамика развития финансового бизнеса в Азербайджанской Республике, а также сформулированы особенности внешней среды финансового бизнеса в стране.

В третьей главе «Международные аспекты развития внешней среды с учетом внешних факторов» рассмотрены возможности развития финансового бизнеса на международных рынках, изучены проблемы его выхода на международный уровень и связанное с ним управление рисками, а также предложены основные направления стратегии повышения резистентности финансового бизнеса к воздействию внешней среды.

В заключении изложены основные выводы и рекомендации по работе.

Завершается магистерская диссертация использованной литературой и приложением.