Давыденко Александр Сергеевич. Экономическая динамика деятельности банка как фактор оптимизации портфеля ценных бумаг : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Москва, 2000 148 c. РГБ ОД, 61:01-8/518-X

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФОРМИРОВАНИЯ БАНКОВСКОГО ПОРТФЕЛЯ ЦЕННЫХ БУМАГ 9

1.1. Принципы формирования портфеля ценных бумаг на основе финансовых показателей 9

1.2. Методика определения параметров портфеля ценных бумаг (отечественный и зарубежный опыт) 35

ГЛАВА 2. СТАБИЛИЗАЦИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОСТОЯНИЯ БАНКА НА ОСНОВЕ ОПТИМИЗАЦИИ ПОРТФЕЛЯ ЦЕННЫХ БУМАГ 52

2.1 Динамика показателей, характеризующих ценные бумаги, обращающиеся на фондовом рынке 52

2.2. Состав показателей, характеризующих финансовое состояние банка 73

2.3. Показатели ликвидности банка как фактор определения оптимальной структуры портфеля 100

2.4. Разработка методики принятия решений по формированию оптимального портфеля ценных бумаг на основе метода экспертных оценок 113

2.5. Экономическая эффективность принятия финансовых решений по формированию оптимального портфеля ценных бумаг 132

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 138

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ 141

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования

В ходе проводимых в стране экономических реформ в целом сформировалась новая банковская система. Всего за несколько лет произошел интенсивный рост общего количества коммерческих банков. Для средних банков возникла проблема выживания на фоне слияния крупных банков в финансово-промышленные группы. Обострилась проблема эффективного выбора размещения привлеченных денежных средств. Одним из наиболее признанных способов решения данной проблемы является работа на рынке ценных бумаг с целью сохранения и увеличения собственных активов. Возможный путь к увеличению дохода от вложений в ценные бумаги это портфельные инвестиции.

Одной из основных целей портфельных инвестиций является увеличение доходности инвестиционных средств при снижении риска вложений. Однако инвесторы преследуют различные цели. Одни могут ожидать резкого повышения стоимости ценных бумаг, не рассчитывая на регулярное получение процентов или дивидендов, другие не хотят рисковать, и предпочитают получать отдачу в виде постоянного дохода. Обычной практикой для большинства банков является поддержание такой структуры распределения портфельных инвестиций по срокам, которые позволяют обеспечить постоянное рефинансирование портфеля инвестиций.

В условиях становления и развития в России фондового рынка у его участников, а к их числу относятся и банки, возникает множество вопросов, связанных с основными характеристиками приобретаемых активов, правилами диверсификации инвестиционных портфелей и использованием финансовых индикаторов рынка. Рассматривая портфель ценных бумаг как одну из важнейших характеристик деятельности банка, необходимо определить, соответствует ли имеющийся портфель ценных бумаг возможности банка его обслуживать или в связи с изменением финансового состояния банка необходимо оперативно внести изменения в его состав. Работа по формированию портфеля занимает определенное время для подбора ликвидных ценных бумаг с учетом возможности их переоценки, обусловленной сильными колебаниями рыночной ситуации.

В работе предложен и реализован подход, впервые устанавливающий взаимосвязь между экономическим состоянием банка (в частности, показателем текущей ликвидности) и структурой портфеля ценных бумаг, анализируемым в данный момент времени.

Степень научной разработанности проблемы.

Начало современной теории формирования портфеля ценных бумаг связано с появлением в 1952 году статьи Г. Марковича под названием «Выбор портфеля». Основной заслугой Марковича явилась предложенная в этой небольшой статье теоретико-вероятностная формализация понятия доходности и риска. Именно он первым привлек внимание к общепринятой практике диверсификации портфелей.

Немаловажное место в этой теории занимают различные модели портфельного инвестирования, которые были созданы в США усилиями таких ученых, как Тобин, Шарп. Впоследствии они стали лауреатами Нобелевской премии, что доказывает важность проблемы формирования оптимального портфеля ценных бумаг для экономической науки в целом.

Проблемам развития портфельного инвестирования посвящены работы российских ученых: Алехина Б., Бойко Т., Горбунова А., Первозванского А., Фадеева А., Шац Б. и других.

Вопросы принятия решений анализируются в работах Бешелева С, Блюмберг В., Евланова Л., Тарасевича В., Шонина П.

Следует отметить, что в перечисленных работах не уделялось достаточного внимания вопросам взаимосвязи состава портфеля и показателей, характеризующих экономическое положение банка, недостаточно исследована проблема принятия эффективных решений по корректировке портфеля ценных бумаг при изменении экономического состояния банка.

Цель исследования состоит в оптимизации управленческих решений по выбору типа портфеля ценных бумаг в конкретный момент времени в зависимости от внутренних условий и внешних факторов, влияющих на стратегию и тактику поведения банка на финансовом рынке, на основе оценки соответствия финансового состояния банка типу и составу портфеля ценных бумаг.

Поставленная цель предполагает решение следующих конкретных задач:

1. Проанализировать существующие методы формирования банковского портфеля ценных бумаг;

2. Обосновать необходимость разработки детализированной классификации портфелей ценных бумаг;

3. Определить количественные и качественные характеристики новых типов портфелей ценных бумаг;

4. Выявить взаимосвязь между экономическим состоянием банка и типом портфеля ценных бумаг;

5. Разработать рекомендации по совершенствованию подходов по регулированию банковского портфеля ценных бумаг;

6. Рассмотреть процедуры принятия финансовых решений по формированию оптимального портфеля ценных бумаг;

Объектом исследования выступает банковский портфель ценных бумаг.

Предметом исследования являются экономические отношения, возникающие в процессе принятия финансовых решений по формированию банковского портфеля ценных бумаг в зависимости от показателя текущей ликвидности. Теоретической и методологической базой исследования являются достижения научной мысли отечественных и зарубежных ученых в области портфельного инвестирования, законодательные акты РФ, монографии, концепции, прикладные работы по данной проблеме, материалы научных конференций и семинаров, статистические данные, публикации в периодической печати.

В ходе исследования применялись методы сравнительного, экономико-статистического, логического анализа. В работе использованы результаты проведенного автором исследования банков и инвестиционных компаний Волгоградской области и городов Москвы и Санкт-Петербурга.

Новые научные результаты, полученные лично автором в ходе исследования, состоят в следующем:

1. Выполнена детализированная классификация типов портфелей ценных бумаг, результатом которой стало увеличение типов портфеля с трех до семи, которым были присвоены следующие наименования: безрисковый, безрисково-консервативный, консервативный, консервативно-умеренный, умеренный, умеренно-агрессивный и агрессивный. Применение данной классификации позволило более точно установить соответствие видов ценных бумаг, входящих в портфель, стратегическим и тактическим целям развития банка.

2. Обоснована возможность и целесообразность применения показателей ликвидности как индикаторов, свидетельствующих о необходимости изменения портфеля ценных бумаг и приведения его структуры в соответствие экономическому положению банка. Взаимосвязь ликвидности и портфеля ценных бумаг получена на основе выделения в качестве приоритета деятельности банка на финансовом рынке -безусловное выполнение своих обязательств перед клиентами и поддержание высокого уровня надежности и платежеспособности.

3. На основе метода экспертных оценок и с учетом опыта работы специалистов по ценным бумагам ряда коммерческих банков, а также организаций, являющихся профессиональными участниками фондового рынка, были получены численные характеристики риска вложений, с использованием которых можно определить тип портфеля по уровню риска, соответствующему стратегии поведения банка на фондовом рынке.

4. Разработана методика соответствия предложенных типов портфеля ценных бумаг и внесения изменений в его структуру на основе видов ценных бумаг его составляющих с учетом характеристик этих бумаг (риск, ликвидность, доходность), обращающихся в России, и формирующих определенные типы портфеля ценных бумаг.

5. Разработаны рекомендации по принятию решений, направленные на оптимизацию структуры портфеля ценных бумаг в соответствии с экономическим состоянием банка на основе показателя текущей ликвидности.

Практическая значимость работы заключается в том, что исследование доведено до конкретных рекомендаций, использование которых обеспечит возможность оптимизации портфеля ценных бумаг. Применение разработанных методик позволит эффективнее осуществлять управление работой банка на рынке ценных бумаг, что обеспечит повышение результативности его деятельности.

Предложенные рекомендации, с учетом специфики организации, могут использовать инвестиционные компании, брокерские компании, пенсионные фонды, а также предприятия различных форм собственности для работы на рынке ценных бумаг.

Апробация результатов исследования. Положения, выводы и рекомендации, содержащиеся в диссертации, использовались в работе департамента ценных бумаг коммерческого Волго-Донского инвестиционного банка города Волгограда, с целью оперативного внесения изменений в состав банковского портфеля ценных бумаг, соответствующего экономическому состоянию банка в конкретный момент времени. Результаты исследования изложены в публикациях автора.

Логика и структура работы. Логика исследования определяет структуру диссертации. Она состоит из введения, двух глав, заключения, списка литературы и использованных источников.

## Принципы формирования портфеля ценных бумаг на основе финансовых показателей

На фондовом рынке портфель ценных бумаг - это самостоятельный продукт и именно его продажа целиком или долями удовлетворяет потребности инвесторов при осуществлении вложения средств на фондовом рынке1. Под инвестиционным портфелем понимается совокупность ценных бумаг, принадлежащих инвестору, выступающая как целостный объект управления. Теоретически, портфель может состоять из бумаг одного вида.

Портфель инвестиций - это все инвестиции сделанные человеком или компанией. Он может состоять из нескольких подпортфелей, он может включать один или несколько видов активов, содержать инвестиции в различные отрасли промышленности или разные компании. Все это зависит от вкусов инвестора, его отношения к риску и ожидаемой прибыли.

Например, когда организации инвестируют средства, их целью, как правило, является получение наибольшей прибыли на вложенный капитал в кратчайшие сроки. На решение об инвестировании влияют такие факторы, как доходность, надежность, возможность роста курсовой стоимости, ликвидность ценных бумаг и налоговые последствия.

Как известно, основными факторами, определяющими эффективность инвестиций, являются ликвидность и доходность. Фиксированный доход приносят инвестиции в депозитные сертификаты, казначейские векселя, облигации корпораций, привилегированные акции. Если основной целью инвестора является обеспечение надежности инвестиций, то в мировой практике считается, что в этом случае лучше вложить средства в государственные облигации. Если рассматривать ценные бумаги коммерческих организаций, то акции крупной и имеющей устоявшуюся репутацию коммерческой компании считаются более надежными, чем акции новой компании.

Если учитывается такой фактор, как ликвидность, то есть то, насколько быстро можно превратить инвестиции в наличность, то обыкновенные акции крупной компании могут быть превращены в наличность быстрее, чем акции новой компании. Это связано с тем, что крупное предприятие имеет более устойчивое финансовое положение и, следовательно, является более надежным. И, что немаловажно, акции крупных предприятий уже имеют историю становления своих ценных бумаг на фондовом рынке, исходя из которой можно спрогнозировать его дальнейшее развитие, что, в свою очередь, снижает риск вложений.

Основы современной теории портфеля впервые были изложены Гари Марковичем в его статье, опубликованной в 1952 году. Идея состоит в том, что максимум отдачи не должен быть решающим фактором при создании портфеля, необходимо учитывать и риск. Для минимизации риска портфель должен быть диверсифицированным.

Простейший вариант этой концепции - идея «не класть все яйца в одну корзину». Однако снижение риска вызывает падение дохода.

Следовательно, состав портфеля должен быть подобран таким образом, чтобы оптимизировать прибыль с минимумом риска. В результате мы получим портфель с таким процентом дохода и такой степенью риска, которая устраивает инвестора. Во время создания этой теории основной задачей менеджеров был подбор акций. Риск не играл главной роли при определении надежности портфеля.

Маркович высказал идею, что, составляя портфель из акций, не полностью коррелирующих (связанных) между собой, вы можете уменьшить риск, не слишком теряя в доходах1. Если между ценными бумагами существует совершенная отрицательная корреляция, колебания их стоимости взаимно уничтожаются.

Первый шаг при составлении портфеля ценных бумаг состоит в подсчете ожидаемой прибыли и ее дисперсии риска для различных выборок. Это можно осуществить с помощью соответствующих математических методов. На следующем этапе стоит решить, какая степень риска устраивает инвестора и выбрать на графике точку соответствующую оптимальному портфелю. При этом основная задача формирования и управления фондовым портфелем состоит в том, чтобы улучшить условия инвестирования, придав совокупности ценных бумаг такие инвестиционные характеристики, которые недоступны с позиции отдельно взятой ценной бумаги, и возможны только при их комбинации.

## Методика определения параметров портфеля ценных бумаг (отечественный и зарубежный опыт)

Рынок ценных бумаг в современном понимании существует в США и Европе уже почти 100 лет. Естественно, что теория финансового рынка разработана в этих странах довольно детально.

Немаловажное место в этой теории занимают различные модели портфельного инвестирования, которые были созданы в США усилиями таких ученых, как Маркович, Тобин, Шарп. Все они впоследствии стали лауреатами Нобелевской премии, что доказывает важность проблемы формирования оптимального портфеля для экономической науки в целом.

Рассмотрим сначала теории Марковица-Тобина1. Если, под финансовой операцией понимать покупку ценных бумаг по известной цене и их последующую продажу по цене заранее известной (при этом все промежуточные выплаты как то дивиденды, проценты по облигациям тоже считаются неизвестными), то любое конкретное значение г эффективности операции является реализацией случайной величины R.

Под эффективностью можно понимать получение дохода, превышающего первоначально вложенные средства. Рассматриваемое предложение позволяет использовать для получения свойств портфеля правила теории вероятностей.

## Динамика показателей, характеризующих ценные бумаги, обращающиеся на фондовом рынке

При формировании портфеля ценных бумаг необходимо учитывать, с помощью каких ценных бумаг возможно его формирование за определенный период времени для того, чтобы определить динамику дальнейшего развития того или иного инструмента на фондовом рынке. Другими словами, надо знать историю развития тех ценных бумаг, из которых будет происходить формирование портфеля ценных бумаг. На наш взгляд, одними из наиболее доходных инструментов на фондовом рынке должны являться корпоративные ценные бумаги.

Оценивая итоги 1999 года, эксперты, работающие на российском фондовом рынке, высказывали мнение, что, в общем, это был достаточно интересный год. После августовского кризиса 1998 г., в сентябре-декабре у операторов возникло ощущение наступления полной катастрофы, казалось, что российский фондовый рынок "умер" и им теперь нечем будет заниматься достаточно долгое время, до окончания периода "реанимации" рынка

Самый главный итог 1999 года, видимо, заключается в том, что сейчас уже окончательно ясно: цены на бумаги отдельных эмитентов на рынке акций уже вернулись на докризисный уровень и твердо там удерживаются. Значительно возросли ежедневные обороты торгов и ликвидность рынка. Это в целом позволяет предположить, что интерес к рынку и к России вообще не потерян ни со стороны отечественных, ни со стороны зарубежных специалистов, которые уже готовы на нем работать даже при текущей ситуации. Такое мнение высказал начальник управления по торговле ценными бумагами банка "Fleming UCB" Дмитрий Старенко. Вероятно, сейчас многие специалисты уже задаются вопросом, что следует ждать на рынке в этом году и в более отдаленной перспективе. Видимо, основные надежды связаны с появлением на рынке новых или с возвратом старых операторов, которые работали на российском рынке ценных бумаг до кризиса. Под новыми именами следует понимать серьезных портфельных инвесторов. Важно, чтобы на российский рынок открыли или увеличили лимиты для работы основные, так сказать, ведущие международные инвестиционные институты и фонды. Как только что-то подобное произойдет, это станет сразу же заметно на рынке, поскольку сейчас невысокие обороты и даже небольшие увеличения западными фондами "весов" на Россию скажутся на оборотах и на ликвидности.

Хотя есть еще негативные моменты, которые обращают на себя внимание. Ликвидность рынка оставляет желать лучшего, до сих пор нет достаточного числа как покупателей, так и продавцов. Рынок более-менее ликвиден по 10-12 эмитентам и не более, а по западным меркам -не более чем по 2-3. Причем речь идет об эмитентах из так называемых "голубых фишек", хотя до августовского кризиса это количество равнялось 10-15. Однако даже сейчас это большой прогресс, поскольку в начале 1999 года и этого не было. Следовательно, уже сейчас можно предполагать, что в 2000 году общее состояние российского фондового рынка будет улучшаться, и ликвидность рынка может возрасти в несколько раз по сравнению с нынешними оборотами.

Вероятно, что основными итогами прошедшего года, причем речь идет о периоде с сентября 1998 г. по настоящее время, можно отметить характерную, качественную смену участников фондового рынка", - такое мнение высказал начальник фондового управления КБ "Содбизнесбанк" Петр Шашков. Достаточно много спекулянтов ушло с рынка вообще, а остались очень серьезные операторы, которые сумели выжить благодаря тому, что еще до кризиса проводили несколько отличную от остальных политику на рынке. Речь идет о тех, кто придерживался более взвешенной и в оперативном отношении более гибкой работы на российском фондовом рынке. Наблюдается заметное увеличение количества физических лиц. Они и до кризиса придерживались тактики минимальных рисков вложения, но при среднем уровне доходности. При этом общим для всех участников рынка является то, что квалификация и осмотрительность значительно повысились. При принятии решения о поведении на рынке те, кто остался, в настоящий момент учитывают значительно больше факторов, чем еще 1,5-2 года назад. Принимаемые нынешними "игроками" решения более прогнозируемы, несмотря на то, что крупные операторы могут двигать рынок в ту сторону, куда надо им. И даже при этом рынок стал более логичен и целеустремлен.

Состав профессиональных участников рынка также качественно изменился. Вероятно, это происходит из-за ужесточения профессиональной аттестации, которую проводит ФКЦБ. В связи с этим, рассматривая перспективы развития фондового рынка, если не произойдет каких-то серьезных политических революционных преобразований в стране после выборов президента, то, скорее всего, рынок будет развиваться в положительную сторону и в ценовом, и в объемном отношениях. Уже сейчас ясно, что это будет не очень быстрый процесс. Видимо, рынок должен все больше и больше становиться цивилизованным с точки зрения западных инвесторов, и это неизбежно повлечет приход новых игроков, поскольку с увеличением оборотов торгов рынок станет более ликвидным и будет еще в большей степени подчиняться нормальным рыночным законам поведения. Другими словами, будет происходить "циклический" процесс развития по спирали. Вероятно, он уже начался, и сейчас мы находимся в самом начале этого пути.

