

В.А. СОКОЛЕНКО, канд. економ. наук, проф., НТУ «ХП», Харків
О.М. ПІСКУНОВА, магістрант, НТУ «ХП», Харків

МЕТОДИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ РАЗРАБОТКИ МЕХАНИЗМА ОПТИМИЗАЦИИ ПОРТФЕЛЯ ЦЕННЫХ БУМАГ БАНКА

Дана оценка состояния портфелей ценных бумаг банков Украины, акцентировано внимание на государственном регулировании этого вида инвестиционной деятельности банков.

Дано оцінку стану портфелів цінних паперів банків України, акцентовано увагу на державне регулювання цього виду інвестиційної діяльності банків.

The appraisal towards position of securities portfolio of banks in Ukraine is given in the present article. Special attention is paid to the state regulation of this kind of banks investment activity.

Ядро современной финансовой теории составляет теория инвестиций, стержнем которой в свою очередь является портфельная теория, получившая развитие в последние 50 лет и ставшая актуальной для банков как активных инвесторов рыночной экономики. Эффективность работы банка определяется прежде всего качеством их кредитных, депозитных портфелей и портфелей ценных бумаг.

Проблемы функционирования и развития фондового рынка, управление формированием портфеля ценных бумаг рассматриваются на теоретическом и методологическом уровнях в работах таких ученых экономистов, как Г. Марковиц, А. Осмоловский [2], В. Аньшин [3], В. Амитан, Е. Аксенова [4], А. Амоша, Я. Берсуцкий, Т. Жорняк [5], и зарубежных: Т. Дж. Уотшем, К. Паррамоу, Г. Александер, У. Шарп [6], и др. Обобщение литературных источников позволяет сделать вывод о недостаточном изучении ряда вопросов формирования и управления портфелем ценных бумаг банков, порождает отсутствие адаптации и гибкости банков при выборе стратегии и тактики поведения в сложных экономических условиях становления украинского фондового рынка.

Цель статьи состоит в обобщении теоретических основ формирования портфеля инвестиций в ценные бумаги, анализе и оценке состояния таких инвестиций банковской системы Украины, определении особенностей их регулирования государством, формулировке методических подходов к оптимизации портфеля ценных бумаг банка.

Вложения средств в ценные бумаги по значимости и размерам занимают второе место среди активных операций банка после кредитования. И хотя предоставление кредитов остается главной функцией банков, все чаще менеджмент пересматривает структуру активов с целью увеличения удельного веса портфеля ценных бумаг в совокупных активах. Портфель ценных бумаг

выполняет ряд важных функций, что и побуждает банки к пересмотру структуры активов в его пользу. Портфель ценных бумаг помогает достичь определенных целей и результатов, которые невозможно получить иначе.

Выбор банком стратегии формирования портфеля ценных бумаг определяет его состав по таким классификационным признакам, как вид ценной бумаги, вид эмитента, цель приобретения, источник инвестирования. Соотношение ценных бумаг по каждому признаку классификации определяет структуру портфеля ценных бумаг банка, выступающую объектом портфельной оптимизации.

В связи с отсутствием единого подхода к отражению в отчетах украинских банков структуры портфеля ценных бумаг, затруднена экономически обоснованная оценка состояния таких портфелей по признакам классификации. Так, большинство банков приводят только данные о вложениях в ценные бумаги по целям приобретения: на продажу и к погашению. Ряд банков дополняет эту информацию данными о сроках ценных бумаг. В отчетах только отдельных банков содержится информация об эмитентах ценных бумаг. Практически отсутствует информация о видах ценных бумаг в портфеле банка и источниках их приобретения.

Облигации внутреннего государственного займа, полученные в пополнение уставного капитала банка значительно увеличивают портфель ценных бумаг на продажу и оказывают существенное влияние на его структуру. Эти ценные бумаги банк, в соответствии с действующим законодательством, имеет право продать Национальному банку Украины по номинальной стоимости. Однако, в условиях экономического и финансового кризиса, на наш взгляд, такой портфель ценных бумаг банка на продажу подвержен значительному риску. С учетом этого, считаем целесообразным при оценке данного вида активов банка корректировать его величину на коэффициент дефолта государственных облигаций. Использование такого коэффициента может сыграть важную роль в решении проблем оптимизации портфеля ценных бумаг банков.

Отличительной особенностью банков, как участников рынка ценных бумаг, является то, что их деятельность в этой сфере, регулируется государством в лице НБУ. С этой целью банкам устанавливается норматив инвестирования средств в ценные бумаги отдельно по каждому учреждению нормативы инвестирования средств в ценные бумаги устанавливаются для банков с целью ограничения инвестиционного риска. Они определяют пределы инвестиций банка в ценные бумаги, которые должны учитываться в процессе оптимизации соответствующих портфелей ценных бумаг банка.

В основе разработки авторской концепции оптимизации портфеля ценных бумаг банка лежат классическая портфельная теория и современная методология оценки риска. Классическая портфельная теория основана на теории Г. Марковица, которая состоит в выборе оптимального портфеля ценных бумаг на основе подхода «доходность-риск». В рамках данного подхода предполагается, что инвестор стремится максимизировать ожидаемую доходность

портфеля при заданном уровне риска, либо минимизировать риск при заданном уровне ожидаемой доходности посредством диверсификации вложений. В более простых случаях эта задача могла быть решена практически «вручную». Выводы У. Шарпа стали известны как модель оценки долгосрочных активов, базирующаяся на предположении, что на конкурентном рынке ожидаемая премия за риск изменяется прямо пропорционально коэффициенту «бета». Этот экономист развил положения Г. Марковица относительно выбора оптимального инвестиционного портфеля, и его научный вклад в портфельную теорию заключен в сформулированных им принципах:

1. Портфель обычных акций, обеспечивающих наивысшую ожидаемую доходность при данном стандартном отклонении доходности, называется «эффективным портфелем».

2. Если вы хотите знать предельное влияние акции на риск рыночного портфеля, то должны учитывать не риск акции самой по себе, а ее вклад в риск портфеля. Этот вклад зависит от чувствительности акции к изменениям в стоимости рыночного портфеля.

3. Чувствительность акции к изменениям в стоимости рыночного портфеля обозначается коэффициентом «бета», который, следовательно, измеряет вклад акции в риск рыночного портфеля.

Современная методология оценки риска *VAR*, *Value at Risk*, или, в русскоязычном эквиваленте, стоимость, подверженная риску, является, по оценке специалистов, не столько альтернативой отдельным мерам риска, сколько их комплексным замещением. Притом, что итоговая величина риска, по сути, формируется двумя источниками — уровнем подверженности риску (т. е. распределением вероятности возможных исходов) базового инструмента и величиной позиции — *VAR*-оценка риска в форме возможных при заданном вероятностном (доверительном) уровне потерь по позиции сводит их в единый показатель [9].

Концепция оптимизации портфеля ценных бумаг банка понимается нами как система идей и представлений, которая определяет принципы, цель, задачи, методы и механизм портфельной оптимизации ценных бумаг, а также критерии оценки эффективности их использования банком.

Предложенная концепция определяет, что оптимизация портфеля ценных бумаг банка должна основываться на принципах научной обоснованности, т. е. предполагается использование современного исследования.

Современные исследования ученых показали, что большая часть риска портфеля устраняется, если в него входят от 10 до 15 различных бумаг [6]. Дальнейшее увеличение состава портфеля нецелесообразно, так как возникает эффект излишней диверсификации. Издержки по управлению излишне диверсифицированным портфелем не дадут желаемого результата, так как доходность портфеля вряд ли будет возрастать более высокими темпами, чем издержки в связи с излишней диверсификацией.

Целью оптимизации портфеля ценных бумаг, на наш взгляд, является

создание условий, способствующих достижению максимального уровня дохода по операциям с ценными бумагами и сохранению основных инвестиционных качеств портфеля ценных бумаг банка.

Предложенные принципы и поставленная цель воплощаются в решении задач максимизации дохода и минимизации рисков. Для решения поставленных задач целесообразно использовать ряд методов, например, системного анализа, моделирования, линейного и нелинейного программирования.

В соответствии с концепцией, оптимизация портфеля ценных бумаг банка может быть достигнута с использованием механизма, включающего следующие модели:

1. Экономико-математическая модель оценки доходности портфеля ценных бумаг банка.

2. Оптимизационная модель портфеля ценных бумаг банка по критерию «доход-риск».

На основе произведенных с использованием изложенных моделей расчетов представляется возможным определить приоритеты инвестирования средств банка в ценные бумаги, то есть принять обоснованное управленческое решение по оптимизации портфеля. Критерием эффективности такой оптимизации, должна стать безопасность и доходность вложений банка в ценные бумаги, их стабильный рост, что позволит банку повышать качество своих активов в целом.

Разработка механизма оптимизации портфеля ценных бумаг банка должна основываться на глубоком анализе вложений банка в ценные бумаги по классификационным признакам портфеля и учитывать регуляторную функцию государства в этой сфере деятельности банков.

Перспективным считаем апробацию механизма оптимизации портфеля ценных бумаг банка на практических материалах, оценку его эффективности и разработку направлений дальнейшего совершенствования.

Список литературы: 1. Осмоловский А.Д. Современная экономическая теория. – Режим доступа к статье: http://www.economy.bsu/library/СЭК_Осмоловский. 2. Аньшин В.М. Инвестиционный анализ: Учеб.-практ. пособие. – 3-е изд., испр. / В. М. Аньшин. – М.: Дело, 2004. – 280 с. 3. Амитан В.Н. Анализ инв. решений на фонд. рынке // Модель упр. в рыночной экономике: сборник научных трудов / В.Н. Амитан, Е.А. Аксенова. – Донецк: ДонГУ, 2001. – Вып. 2. – С. 11-18. 4. Амоша А.И. Основы финансов / Амоша А.И., Берсуцкий Я.Г., Жорняк Т.С., и др. – ДИЧП. – 2003. – 307с. 5. Инвестиции / [У. Шарп, Г. Александер, Т.Дж. Уштшем, К. Парамоу]. – М.: ИНФА, 2000. – 1024 с. 6. Вісник НБУ: за станом на 1 вер. 2011 р. // Основні показники діяльності банків України. – 2009. – № 10. – С. 68. 7. Порядок регулювання діяльності банків України, 20.08.01. – № 368 (Постанова Правління НБУ. Інструкція). 8. Методы оценки рыночных рисков (VAR-критерий). – Режим доступа к статье: <http://www.forextimes.ru/article/a14479p.htm>.

Поступила в редколлегию 17.11.2011.