

На правах рукописи

Бикулов Герман Ринатович

**ИНСТРУМЕНТЫ РАЗРАБОТКИ  
ФОРМАЛИЗОВАННОЙ ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТРАТЕГИИ БАНКА  
НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ**

08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

**АВТОРЕФЕРАТ**

диссертации на соискание ученой степени

кандидата экономических наук

Нижний Новгород – 2010

Работа выполнена на кафедре «Финансы» ГОУ ВПО «Нижегородский государственный национальный исследовательский университет им. Н.И. Лобачевского»

Научный руководитель: доктор экономических наук, профессор  
**Едрова Валентина Николаевна**

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор  
**Яшин Сергей Николаевич**

кандидат экономических наук, доцент  
**Хасянова Светлана Юрьевна**

Ведущая организация: Казанский государственный финансово-экономический институт (КГФЭИ)

Защита состоится «18» февраля 2010 года в «16» часов на заседании диссертационного совета Д 212.166.18 при ГОУ ВПО «Нижегородский государственный национальный исследовательский университет им. Н.И. Лобачевского» по адресу: 603600, г.Нижний Новгород, ул. Б. Покровская, д.37, Финансовый факультет ННГУ, ауд. 315.

С диссертацией можно ознакомиться в фундаментальной библиотеке ГОУ ВПО «Нижегородский государственный национальный исследовательский университет им. Н.И. Лобачевского».

Электронная версия автореферата размещена на официальном сайте:  
<http://www.unn.ru>

Автореферат разослан «15» января 2010г.

Ученый секретарь  
диссертационного совета  
кандидат экономических наук, профессор

В.Н.Яснев

## ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Актуальность темы исследования.** В начале XXI века отечественные коммерческие банки, достигнув определенного уровня развития и испытывая потребность в дальнейшем росте, приступили к разработке общих банковских стратегий развития с целью реализации перспективного и системного подхода к развитию бизнеса, выработки долгосрочных ориентиров в условиях динамично изменяющейся внешней и внутренней среды.

С развитием практики разработки общих банковских стратегий развития встала задача проработки отдельных ее составляющих, в том числе инвестиционной стратегии банка на рынке ценных бумаг, поскольку банки активно осуществляют деятельность на фондовом рынке. За период 2000-2008 гг. объем финансовых инвестиций двухсот банков, крупнейших по вложениям в ценные бумаги, возрос почти в 9 раз. Банки ежегодно вкладывали в ценные бумаги в среднем свыше 900 млрд. руб. При сохранении существующего темпа роста объема вложений к 2015 году объем инвестиций банков в ценные бумаги достигнет 16 трлн. руб.

Расширение инвестиционной деятельности банков на фондовом рынке, высокие темпы роста объема вложений в ценные бумаги обуславливают необходимость разработки ориентиров портфельных инвестиций на перспективу, т.е. инвестиционной стратегии банка на рынке ценных бумаг. В то же время формирование инвестиционной стратегии банка на фондовом рынке не как некой декларации, а формализованного документа, строго структурированного и разработанного в соответствии с определенными принципами, сдерживается в силу ряда причин: начального этапа разработки общих банковских стратегий; исторически малого практического опыта в области инвестиционной деятельности российских банков; недостаточной стабильности отечественного фондового рынка и малого его объема. Важнейшей причиной, сдерживающей формирование инвестиционных стратегий банков на фондовом рынке на перспективу, является отсутствие теоретических и мето-

дических разработок по формированию стратегии банка на рынке ценных бумаг.

Недостаточная разработанность теоретических, методических и практических аспектов формирования инвестиционной стратегии банка на рынке ценных бумаг как формализованного документа, расширение инвестиционной деятельности отечественных банков на современном этапе определили актуальность темы диссертационного исследования, его цель и задачи.

**Степень научной разработанности проблемы.** Существует значительное число работ зарубежных и российских авторов, посвященных исследованиям сущности и видов стратегий – А.Д. Чандлера, М.Портера, П.Друкера, Г.Минсберга, Д.Нортон, Р.Каплана, К.Эндрюса, А.В.Бандурина, Б.А.Чуба и других. Однако работы перечисленных ученых ориентированы на нефинансовые организации.

Вопросы разработки общей банковской стратегии российских коммерческих банков нашли отражение в трудах таких российских ученых, как В.А.Алонсо, Г.Н.Белоглазова, Е.Ф.Жуков, Ю.К.Коробов, Л.П.Кроливецкая, О.И.Лаврушин, И.А.Никонова, Д.В.Мисюлин, А.М.Смулова, Р.Н.Шамгунова, В.И.Хабарова. В то же время проблему формирования инвестиционной стратегии банка на фондовом рынке авторы лишь ставят, не раскрывая путей ее решения.

Содержание портфельного инвестирования анализируется в трудах У.Ф.Шарпа, В.А.Галанова, Я.М.Миркина, Б.А.Колтынюка, но рекомендации авторов не всегда учитывают специфику кредитных учреждений.

Проблемы формирования инвестиционной стратегии банка на рынке ценных бумаг как формализованного документа и последовательности разработки стратегии как определенной совокупности шагов, имеющих целью количественную оценку перспектив развития инвестиционной деятельности банка, остаются недостаточно исследованными.

**Целью диссертационного исследования** является разработка инструментов формирования инвестиционной стратегии банка на фондовом рынке

как формализованного документа, содержащего определенный набор количественных и качественных показателей, разрабатываемого в соответствии с определенными принципами по заданной схеме. Для достижения указанной цели поставлены следующие **задачи**:

- исследование содержания инвестиционной деятельности и стратегии банка на рынке ценных бумаг;

- анализ объектов финансовых инвестиций на основе рассмотрения сложившейся практики вложений банков в ценные бумаги, тенденций развития финансовых инвестиций банков и рынка ценных бумаг;

- разработка методики анализа состояния портфельных инвестиций совокупности российских банков на определенную дату;

- научное обоснование элементов инвестиционной стратегии банка на рынке ценных бумаг и принципов ее формирования исходя из содержания и структуры общих стратегических направлений развития банка;

- разработка методики комплексной оценки качества объектов инвестиций на основе исследования применяемых методов оценки финансового положения эмитента и инвестиционных качеств ценных бумаг;

- разработка схемы формирования и реализации инвестиционной стратегии банка на рынке ценных бумаг как формализованного документа на основе общей стратегии развития банка, принципов формирования инвестиционной стратегии, оценки совокупных портфельных инвестиций банков и тенденций их развития, интегральной оценки объектов инвестиций.

**Объектом** исследования являются российские коммерческие банки, осуществляющие инвестиционную деятельность на рынке ценных бумаг.

**Предметом исследования** выступают совокупность теоретических, методических, организационных и практических вопросов формирования инвестиционной стратегии банка на рынке ценных бумаг как формализованного документа.

**Теоретической и методологической базой диссертационного исследования** послужили труды отечественных и зарубежных ученых по теории и практике банковского дела, принципам и методам формирования стратегии, портфельному инвестированию на фондовом рынке.

В процессе диссертационного исследования использовались системный, функциональный, структурно-элементный, институциональный, уровневый и субъективный подходы. При решении поставленных задач применялись общие и специальные научные методы: анализ и синтез, единство логического и исторического, методы теории финансов и финансового менеджмента, теории статистики и портфельных инвестиций.

**Информационную базу исследования** составили нормативно-правовые и законодательные акты; методические издания в области формирования банковских стратегий и портфельного инвестирования; информационные, аналитические, статистические, справочные материалы Банка России, Российского рейтингового агентства, Федеральной службы государственной статистики за ряд лет, отчетность российских банков.

**Научная новизна диссертационного исследования** заключается в научном обосновании и разработке совокупности принципов, методик и схем формирования инвестиционной стратегии банка на рынке ценных бумаг как формализованного документа, содержащего количественные показатели параметров и интегральных оценок стратегического портфеля, определяемых общей стратегией развития банка. Основные результаты, определяющие научную новизну работы, состоят в следующем:

- уточнено определение инвестиционной стратегии банка на рынке ценных бумаг как выбора, исходя из целей инвестирования и объема инвестируемых средств, на перспективный период портфелей ценных бумаг с заданными количественными характеристиками риска и доходности, определяемыми общими стратегическими ориентирами развития банка;

- выполнена классификация объектов банковских инвестиций на основе анализа сложившейся практики вложений кредитных организаций в ценные бумаги, необходимости сопоставления стратегических и фактически достигнутых отчетных показателей, тенденций развития финансовых инвестиций банков и фондового рынка;

- разработана методика анализа совокупного портфеля российских банков, позволяющая дать комплексную оценку состояния портфельных инвестиций совокупности банков на определенный момент времени;

- научно обоснованы элементы и принципы формирования инвестиционной стратегии банка на рынке ценных бумаг исходя из содержания и структуры общих стратегических направлений развития банка и общих принципов формирования стратегии;

- разработана методика комплексной балльной оценки качества объектов инвестиций как совокупности последовательных шагов, реализуемых на основании определенной исходной информации, методов расчета оценочных показателей и имеющих результатом определенные количественные показатели;

- разработана схема формирования и реализации инвестиционной стратегии банка на рынке ценных бумаг как формализованного документа на основе общей стратегии развития банка, принципов формирования инвестиционной стратегии, оценки совокупных портфельных инвестиций банков и тенденций их развития, интегральной балльной оценки объектов инвестиций.

**Теоретическая и практическая значимость диссертационной работы** состоит в возможности применения разработок и выводов в инвестиционной деятельности коммерческого банка на рынке ценных бумаг в целях повышения качества портфельного инвестирования, оценки перспектив его развития, агрегирования инвестиционной стратегии банка на фондовом рынке в общую банковскую стратегию развития.

Научно-теоретическую значимость имеют авторские положения, систематизация материала, которые могут быть использованы в преподавании таких дисциплин, как «Деньги, кредит, банки», «Банковское дело», «Инвестиционные стратегии».

**Апробация работы.** Основные положения и выводы диссертационной работы обсуждались и получили одобрение на Всероссийской научно-практической конференции «Разработка и управление социально-экономическими инновациями» в г.Иваново 23-24 октября 2008 года, на 1-й межрегиональной научно-практической конференции студентов, аспирантов и молодых ученых «Камские чтения» в г.Набережные Челны 25 апреля 2009 года.

Методические рекомендации по формированию инвестиционной стратегии банка на рынке ценных бумаг, комплексной оценке качества объектов инвестиций прошли апробацию и получили положительную оценку в Акционерном коммерческом ипотечном банке «АКИБАНК» (открытое акционерное общество) г. Набережные Челны Республики Татарстан, а также используются при чтении лекций по дисциплинам «Деньги, кредит, банки», «Банковское дело», «Инвестиционные стратегии» в ГОУ ВПО «Камская государственная инженерно-экономическая академия» г.Набережные Челны.

**Публикации.** Основные положения диссертации отражены в 10 научных статьях общим объемом 3.0 п.л., в том числе вклад соискателя 2.2 п.л. Шесть из них объемом 2,4 (вклад соискателя – 1,8 п.л.), опубликованы в сборниках, рекомендованных ВАК.

**Структура и объем диссертации.** Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы, включающего 180 наименований и 11 приложений. Работа изложена на 149 страницах машинописного текста, содержит 16 рисунков, 49 таблиц.



## ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Во **введении** обоснована актуальность темы диссертационного исследования, показана степень ее проработанности, цель и задачи, объект и предмет, теоретическая, методологическая и информационная база диссертационного исследования, его научная новизна и апробация результатов исследования.

**В первой главе** – «Содержание и классификация инвестиционных стратегий банка на рынке ценных бумаг» - раскрыты сущность инвестиционной деятельности коммерческого банка, содержание и виды инвестиционных стратегий банка на фондовом рынке, обоснована необходимость и роль разработки формализованной инвестиционной стратегии на современном этапе развития банков.

**Во второй главе** – «Анализ совокупного портфеля ценных бумаг банков как предпосылки разработки индивидуальной формализованной стратегии банка на рынке ценных бумаг» - дана характеристика объектов инвестиций отечественных банков на рынке ценных бумаг, разработана методика анализа совокупных портфелей ценных бумаг банков, проанализированы совокупные банковские портфели.

**В третьей главе** – «Инструменты разработки индивидуальной формализованной стратегии банка на рынке ценных бумаг» - выявлены элементы и принципы формирования инвестиционной стратегии банка как формализованного документа, предложены методика оценки качества объектов инвестиций стратегического портфеля и схема формирования и реализации инвестиционной стратегии как формализованного документа.

**В заключении** приведены основные выводы и отражены результаты диссертационного исследования.

## **ОСНОВНЫЕ ИДЕИ И ВЫВОДЫ ДИССЕРТАЦИИ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ**

**1. Уточнено определение инвестиционной стратегии банка на рынке ценных бумаг как выбора, исходя из целей инвестирования и объема инвестируемых средств, на перспективный период портфелей ценных бумаг с заданными количественными характеристиками риска и доходности, определяемыми общими стратегическими ориентирами развития банка.**

Предпосылкой формулировки понятия «инвестиционная стратегия банка на рынке ценных бумаг» выступило рассмотрение содержания инвестиционной деятельности банка на рынке ценных бумаг, которая определена как разновидность инвестиционной деятельности, при которой объектом инвестиций выступают ценные бумаги, покупаемые и продаваемые на рынке ценных бумаг за счет собственных средств банка с целью получения дохода на инвестированный в ценные бумаги капитал, увеличения его рыночной стоимости, завоевания стратегических позиций в акционерном обществе, сохранения капитала от обесценивания.

Инвестиционная деятельность коммерческого банка на рынке ценных бумаг связана с формированием портфеля ценных бумаг и управлением им исходя из выбранных банком координат «риск-доходность». Портфельное инвестирование включает ряд этапов (выбор стратегии, формирование инвестиционной политики, анализ рынка, формирование стартового портфеля, его реструктуризация). Исходный и важнейший, определяющий все последующие стадии этап - выбор стратегии.

В процессе диссертационного исследования установлено, что специалисты в области банковского дела, подчеркивая необходимость выбора инвестиционной стратегии на рынке ценных бумаг, не раскрывают содержания данной категории, выделяя лишь типы стратегии.

Анализ сущности инвестиционной стратегии применительно к реальным инвестициям, а также рассмотрение видов портфелей ценных бумаг позволили определить инвестиционную стратегию коммерческого банка на фондовом рынке как выбор на перспективный период, исходя из объема инвестируемых средств, портфелей ценных бумаг с заданными характеристиками «риск» и «доходность», определяемыми общими стратегическими ориентирами развития банка и целевыми установками инвестиционной деятельности и конкретизируемыми по видам портфелей в рамках инвестиционной политики.

**2. Выполнена классификация объектов банковских инвестиций на основе анализа сложившейся практики вложений кредитных организаций в ценные бумаги, необходимости сопоставления стратегических и фактически достигнутых отчетных показателей, тенденций развития финансовых инвестиций банков и фондового рынка.**

Для формирования инвестиционной стратегии банка на рынке ценных бумаг чрезвычайно важным является вопрос об имеющихся объектах инвестиций и их классификации.

С целью классификации объектов инвестиций отечественных банков в диссертационном исследовании проведен анализ современной практики портфельного инвестирования, структуры и динамики вложений в определенные виды ценных бумаг за период 2000-2008 гг. (по состоянию на 1 января).

С позиций формирования портфелей ценных бумаг важна классификация объектов инвестиций по следующим признакам:

- цель приобретения ценных бумаг (для продажи, получения инвестиционного дохода, контрольного участия);
- котированность бумаг (котируемые и некотируемые ценные бумаги);
- содержание экономических отношений между банком-инвестором и эмитентом (долговые и долевыми ценными бумагами);

- эмитент ценных бумаг (РФ, Банк России, субъекты РФ и органы местного самоуправления, кредитные организации-резиденты, нерезиденты, дочерние и зависимые и прочие АО).

Отличительной чертой инвестиционной деятельности кредитных организаций является наличие таких операций с ценными бумагами, как приобретение ценных бумаг для обратной продажи и по договорам займа.

Предложенная в диссертации классификация объектов инвестиций банков на рынке ценных бумаг представлена на рис.1.

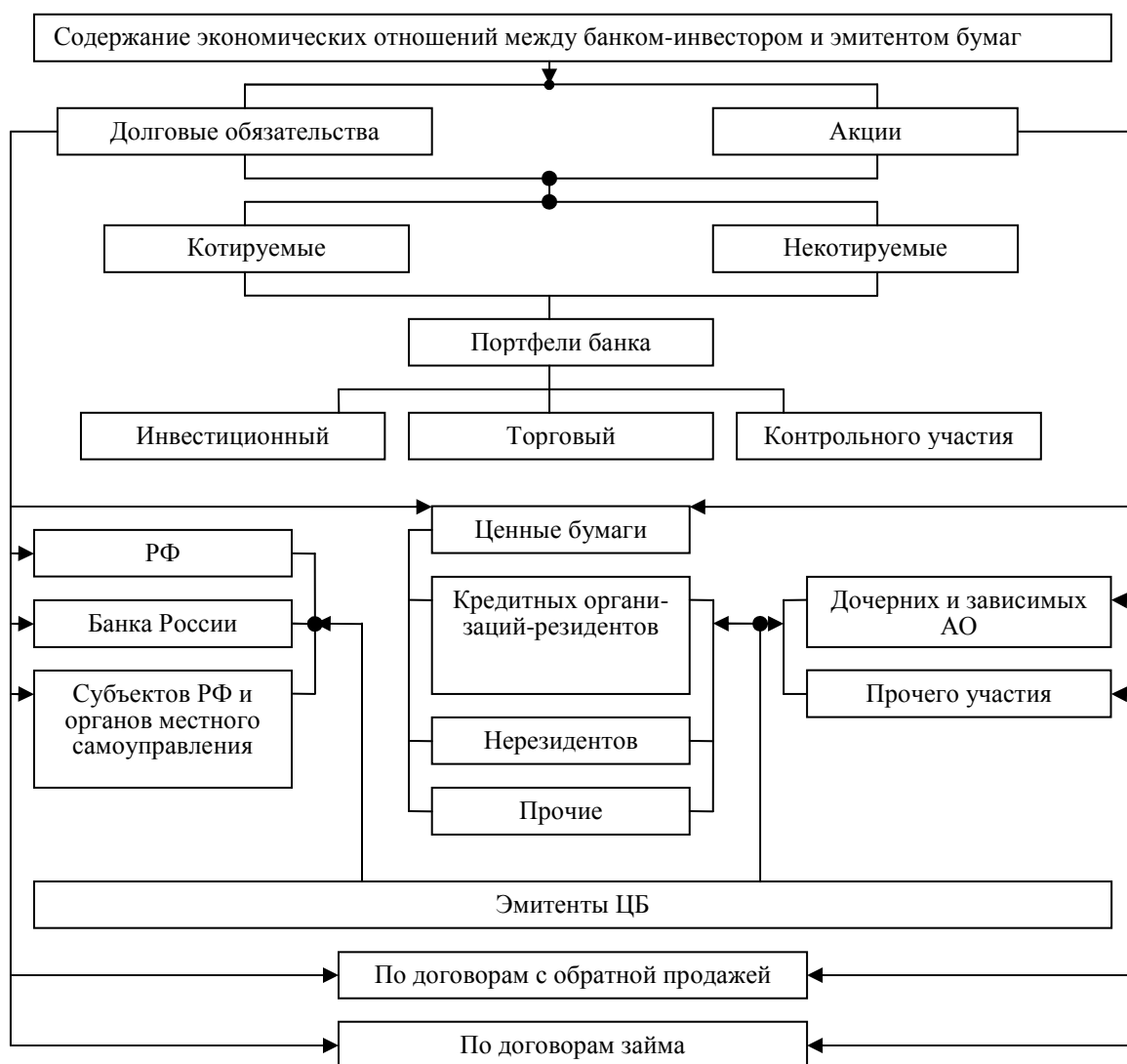


Рис.1. Классификация объектов инвестиций банков

**3. Разработана методика анализа совокупного портфеля российских банков, позволяющая дать комплексную оценку состояния порт-**

## **фельных инвестиций совокупности банков на определенный момент времени.**

В настоящее время в отечественной теории не разработано методики, позволяющей дать комплексную оценку состояния портфельных инвестиций совокупности банков на определенный момент времени с целью выявления типичных черт совокупных банковских портфелей на основе анализа видов и содержания сводной информации об инвестиционной деятельности банков, находящейся в открытом доступе.

В диссертационной работе совокупный портфель определен как суммарный портфель инвестиций в ценные бумаги группы банков, занимающих лидирующее положение по портфельным инвестициям, информация о которых доступна аналитикам, занимающимся разработкой инвестиционной стратегии конкретного коммерческого банка на рынке ценных бумаг.

Методика анализа состояния портфельного инвестирования совокупности банков задана последовательностью следующих шагов:

- формулировка целей анализа – исследование достигнутого уровня банковских инвестиций на рынке ценных бумаг, их дифференциация по видам портфелей, классам и видам ценных бумаг, эмитентам;

- сбор информации об инвестициях банков в ценные бумаги – определение перечня сведений об инвестициях крупнейших банков по вложениям в ценные бумаги, имеющихся в открытом доступе на сайтах Банка России и Российского рейтингового агентства;

- формулировка задач анализа и определение по каждой задаче источника исходной информации – задание перечня задач, исходя из поставленных целей анализа и имеющейся в открытом доступе информации об инвестициях банков в ценные бумаги;

- выявление типов портфелей, по которым есть доступная информация – задание перечня портфелей на основе анализа перечня, структуры и содержания информации об инвестиционной деятельности банков, имеющейся на официальных сайтах (акций и долговых обязательств; акций и долговых обя-

зательств, приобретенных для продажи; котируемых акций и долговых обязательств, приобретенных для инвестирования; некотируемых акций и облигаций, приобретенных для инвестирования; долговых обязательств в целом и по эмитентам; акций в целом и по эмитентам; учтенных векселей);

- дифференциация сформулированных аналитических задач по видам портфелей – формирование матрицы дифференциации аналитических задач по портфелям на базе перечня аналитических задач и номенклатуры совокупных портфелей банков;

- выбор методов решения задач – построение матрицы дифференциации методов анализа совокупных портфелей банков по задачам и видам портфелей. На основе анализа состава и содержания имеющихся исходных данных предложено использовать следующие методы: построение ранжированных рядов банков в порядке убывания стоимости портфеля ценных бумаг определенного вида; построение рядов распределения банков по различным признакам (объему инвестиций, доле инвестиций в активах); расчет относительных величин структуры портфелей по видам портфелей, эмитентам, доле инвестиций в активах, исчисление коэффициентов дифференциации банков по объему инвестиций и их доле в активах;

- формирование расчетных таблиц – компоновка таблиц, содержащих набор показателей, характеризующих портфели долговых обязательств и акций; долговых обязательств; акций; государственных ценных бумаг; учтенных векселей;

- построение сводной матрицы аналитических показателей в разрезе видов портфелей – компоновка таблицы, по горизонтали которой перечисляются виды совокупных портфелей ценных бумаг банков, по вертикали – расчетные аналитические показатели, на пересечении строк и граф – значения показателей по видам портфелей.

Выполненный по разработанной методике анализ совокупных портфелей ценных бумаг двухсот крупнейших по вложениям в ценные бумаги российских банков позволил сделать вывод о достаточно высокой инвестицион-

ной активности банков, вкладывающих средства в различные ценные бумаги разных эмитентов, формирующих различные виды портфелей, и подтвердил актуальность формирования инвестиционной стратегии банков на рынке ценных бумаг.

В диссертации выполнен анализ совокупных портфелей следующих видов: долговых обязательств и акций; долговых обязательств; акций; государственных ценных бумаг; учтенных векселей. В частности по совокупному портфелю долговых обязательств и акций отмечено:

- треть банков (29,5%) по состоянию на 1 декабря 2007 г. имели объем портфеля до 1 млрд. руб., а 3% банков – 40 млрд. руб. и выше;

- для трети банков (30,5%) доля инвестиций в ценные бумаги в активах составляла не более 10%, а для 1,5% банков – 70% и выше;

- средний объем инвестиций 10% банков с наибольшими вложениями в ценные бумаги в 135 раз превысил аналогичный показатель 10% банков с наименьшими вложениями;

- в составе совокупного портфеля преобладали ценные бумаги, приобретенные для продажи (62%-72%); на долю некотируемых ценных бумаг, приобретенных для инвестирования, приходилось 12%-25%; доля котируемых ценных бумаг, приобретенных для инвестирования, составляла 13%-17%.

#### **4. Научно обоснованы элементы и принципы формирования инвестиционной стратегии банка на рынке ценных бумаг исходя из содержания и структуры общих стратегических направлений развития банка и общих принципов формирования стратегии в области реальных инвестиций.**

Анализ содержания и структуры общей стратегии российских банков и стратегии в области реальных инвестиций позволил обосновать необходимость выделения следующих элементов инвестиционной стратегии банка на рынке ценных бумаг: стратегические цели; характер стратегии (типы и виды

портфелей); целевые показатели (лимит средств, уровень риска и доходности); задачи (формирование отдельных портфелей); направления развития (рекомендации по дальнейшей корректировке сформированных портфелей); принципы формирования стратегии.

О целях инвестиционной деятельности, а, следовательно, и инвестиционной стратегии говорилось выше. Целевыми показателями приняты характеристики стратегического портфеля – доходность и уровень риска. В работе подчеркнута тесная корреляция целевых показателей развития банка и целевых ориентиров инвестиционной стратегии, поскольку доходность инвестиционного портфеля (при заданном уровне риска) должна прогнозироваться исходя из общей рентабельности капитала банка.

Задачи, конкретизирующие инвестиционные цели, как и общестратегические задачи банка, необходимо ставить таким образом, чтобы их решение обеспечило достижение целевой доходности набора портфелей ценных бумаг при прогнозируемом уровне риска. В формулировке задач должны присутствовать указания на типы портфелей, которые необходимо сформировать, стратегические оценочные доходности и уровни риска, базовые оценочные показатели. В качестве базовых показателей предложено использовать пространенные индикаторы фондового рынка – индексы RUX-Cbonds и РТС.

Ниже приведен фрагмент таблицы, представленной в диссертационном исследовании и отражающей связь стратегических целей, инструментов решения задач и критериев оценки стратегии (табл.1).

Принципы формирования стратегии сформулированы на основе анализа практического опыта российских банков по разработке общей банковской стратегии и принципов, используемых при разработке инвестиционной стратегии организации в области реальных и финансовых инвестиций. К таким принципам отнесены: инвайронментализм, соответствие, сочетание, преимущественная ориентация на предпринимательский стиль стратегического



управления, инвестиционная гибкость и альтернативность, минимизация инвестиционного риска, компетентность, реалистичность.

Таблица 1

Стратегические цели, задачи, инструменты решения задач и критерии оценки инвестиционной стратегии банка на РЦБ

№	Стратегические цели	Задачи	Инструменты решения задач	Критерии оценки стратегии
1	Получить доходность, большую или равную доходности по депозитам, при достаточной ликвидности и диверсификации активов	Сформировать ультраконсервативный портфель	100% российских облигаций с высоким уровнем дохода Эмитенты с приемлемым кредитным качеством Диверсификация вложений Возможность реализовать бумаги в течение двух недель	Доходность существенно выше индекса Cbonds Риск меньше рыночного
2	Получить умеренный доход по смешанному портфелю облигаций и акций путем компенсации рисков рынка акций значительной долей бумаг с фиксированной доходностью	Сформировать консервативный портфель	70% облигаций 30% акций Увеличение доли акций до 50%	Доходность больше рыночного индекса (30% индекс РТС, 70% индекс Cbonds) Риск на уровне среднерыночного

**5. Разработана методика комплексной балльной оценки качества объектов инвестиций как совокупности последовательных шагов, реализуемых на основании определенной исходной информации, методов расчета оценочных показателей и имеющих результатом определенные количественные показатели.**

Методика оценки качества объектов инвестиций стратегического портфеля задана в виде последовательности следующих шагов:

- выявление предмета анализа – при оценке качества объектов инвестиций в качестве предмета анализа выступают финансовое положение эмитентов ценных бумаг и инвестиционные качества ценных бумаг;

- задание методов оценки предмета анализа – для целей отбора объектов инвестиций в стратегический портфель выбран метод расчета относительных финансовых коэффициентов, характеризующих финансовую устой-

чивость, платежеспособность, деловую активность и эффективность деятельности эмитента, и группа методов оценки инвестиционных качеств акций и облигаций;

- задание системы показателей оценки финансового положения эмитентов ценных бумаг – для оценки финансовой устойчивости предложено использовать коэффициенты финансовой независимости и соотношения собственного и заемного капитала, а также абсолютный показатель – «стоимость чистых активов»; для оценки платежеспособности – коэффициенты текущей и абсолютной ликвидности; для оценки эффективности деятельности – рентабельность продаж и собственного капитала;

- задание критериальных значений оценочных показателей финансового положения эмитента и их балльная экспертная оценка – в диссертационном исследовании критериальные значения коэффициентов независимости, соотношения собственного и заемного капитала, текущей и абсолютной ликвидности, а также рентабельности продаж и собственного капитала дифференцированы на девять групп; на основании опроса специалистов банка сформирована матрица критериальных значений, позволившая каждый из девяти наборов критериальных значений оценить в баллах по шкале от 10 до 0;

- задание системы показателей оценки инвестиционных качеств ценных бумаг – в диссертации для оценки инвестиционных качеств предложены следующие параметры: включение ценной бумаги в котировальные листы фондовых бирж, наличие кредитных рейтингов по долговым обязательствам, курсовая и дивидендная доходность акций, выполнение обязательств по ранее выпущенным долговым ценным бумагам;

- задание критериальных значений оценочных показателей инвестиционных качеств объектов инвестиций и их балльная оценка – включение ценных бумаг в котировальные листы оценено от 0 до 20 баллов в зависимости

от статуса котировального листа; рейтинг в зависимости от надежности долговых обязательств оценен по шкале 0-15 баллов; в зависимости от уровня курсовой доходности ей может быть присвоен балл от 0 до 15, а дивидендной доходности – от 0 до 20 баллов; исполнение эмитентов обязательств по ранее выпущенным ценным бумагам оценено в 15 баллов;

- интегральная балльная оценка объекта инвестиций и определение его категории качества – в диссертационном исследовании вложения в ценные бумаги поделены на пять категорий качества в зависимости от суммы баллов по всем оценочным показателям, в частности высшая категория качества присваивается объекту при интегральной оценке 80 и более баллов;

- формирование профессионального суждения об уровне риска вложений в ценные бумаги – в диссертации предложена структура такого суждения: общие сведения об эмитенте ценных бумаг, детальный анализ его финансового положения и расчет финансовых коэффициентов, оценка категории качества потенциальных вложений в ценные бумаги.

Схема оценки качества объектов инвестиций с целью включения в стратегический портфель ценных бумаг представлена на рис. 2.

**6. Разработана схема формирования и реализации инвестиционной стратегии банка на рынке ценных бумаг как формализованного документа на основе общей стратегии развития банка, принципов формирования инвестиционной стратегии, оценки совокупных портфельных инвестиций банков и тенденций их развития, интегральной балльной оценки объектов инвестиций.**

При разработке общей схемы формирования и реализации инвестиционной стратегии банка на рынке ценных бумаг как формализованного документа в основу положены:

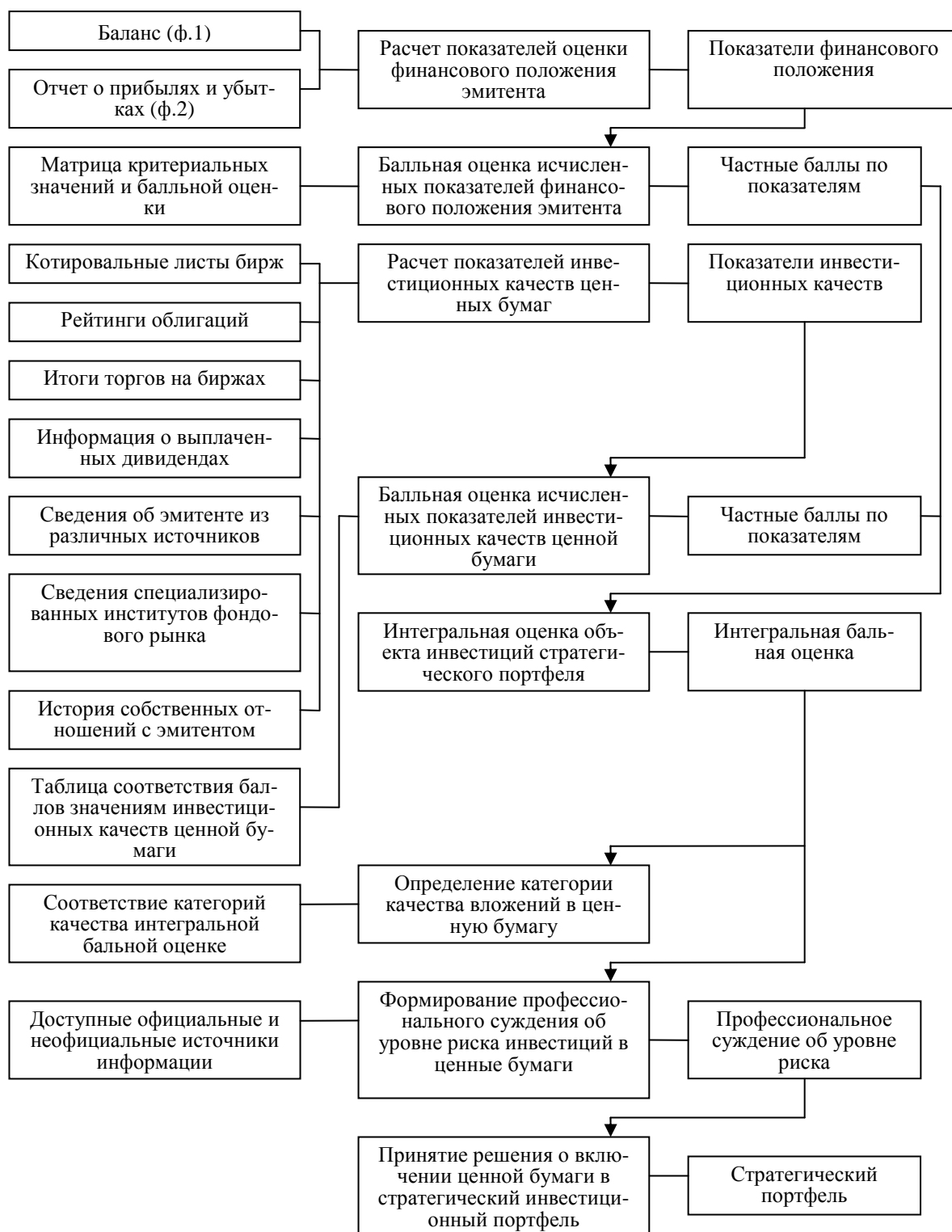


Рис. 2. Схема оценки качества объектов инвестиций

- общая стратегия развития банка;
- принципы формирования инвестиционной стратегии банка на рынке ценных бумаг;
- оценка состояния совокупных портфельных инвестиций банков на дату формирования стратегии и тенденций их развития.

Схема формирования инвестиционной стратегии банка на фондовом рынке задана в виде последовательности шагов, реализуемых специалистами инвестиционного отдела совместно с другими функциональными подразделениями кредитного учреждения и имеющих результатом определенные документы и показатели – элементы инвестиционной стратегии.

В качестве основных этапов формирования инвестиционной стратегии банка на рынке ценных бумаг приняты:

1. Формулировка целей инвестирования. Они должны определяться исходя из общей стратегии развития банка и целей инвестиционной деятельности. Основными целями инвестиционной стратегии могут быть: получение прибыли, повышение ликвидности и диверсификация активов, прирост стоимости портфеля;

2. Определение суммы денежных средств, направляемых на приобретение ценных бумаг в виде лимита денежных средств;

3. Задание ограничений по инвестиционным качествам портфеля. Ограничения по доходности могут быть заданы параметром «не ниже...%», риску – «не выше...%». Ограничения выступают рекомендациями по выбору типа портфеля на перспективу;

4. Определение классов и видов ценных бумаг, включаемых в портфель. Инвестиционная стратегия банка может базироваться на различных классах и видах ценных бумаг: государственные долговые обязательства, облигации субъектов РФ и муниципальных образований, корпоративные облигации, векселя промышленных и финансовых организаций высокой группы надежности, привилегированные и обыкновенные акции российских эмитентов;

5. Определение инвестиционных параметров портфеля. Предложено в качестве инвестиционных параметров стратегического портфеля принять: долю средств, предполагаемых к инвестированию в ценные бумаги, в активах банка; срок инвестирования; ожидаемую доходность; уровень риска;

6. Задание типа и структуры портфеля. В частности при консервативном типе портфеля структура портфеля может быть следующей: 90% долговых ценных бумаг и 10% акций. Детализация структуры портфеля может выглядеть следующим образом (табл.2).

7. Выбор объектов инвестиций стратегического портфеля на основе оценки их качества;

8. Формирование документа «Инвестиционная стратегия банка». Предложена следующая структура документа: цели и лимиты инвестирования, ограничения по инвестиционным качествам портфеля, перечень объектов инвестиций, инвестиционные параметры портфеля, тип и структура портфеля, резерв по стратегическому портфелю;

*Таблица 2*

Детализация структуры портфеля в инвестиционной стратегии банка

Вид актива	Доля в портфеле, %
<b>1. Долговые бумаги</b>	<b>90</b>
Государственные долговые обязательства	67,5
Корпоративные и муниципальные облигации	13,5
Корпоративные векселя	9,0
<b>2. Акции</b>	<b>10</b>
Пассивная часть	4,7
Нефтегазодобыча и переработка	2,2
Металлургия	1,0
Телекоммуникация	0,4
Банковский сектор	0,9
Потребительский сектор	0,1
Машиностроение	0,1
Активная часть	4,7
Свободные денежные средства	0,6

9. Разработка вариантов инвестиционной политики. Инвестиционная политика определяет конкретное соотношение долей ценных бумаг разных классов, видов и разновидностей в портфеле на краткосрочный (до года) период и должна быть оформлена в виде документа «Инвестиционная политика», отражающего наименование портфелей, лимит денежных средств, срок инвестиций, доли вложений в различные ценные бумаги, ожидаемую доходность и уровень риска, признаки ценных бумаг, включаемых в портфель;

10. Реализация инвестиционной стратегии и политики. В качестве основной задачи данного этапа выбран текущий контроль уровня риска и стоимости портфеля с учетом фондового риска, по результатам которого формируется документ «Результаты управления портфелем ценных бумаг» и принимается решение о пересмотре портфеля.

## СПИСОК ПУБЛИКАЦИЙ ПО ТЕМЕ ИССЛЕДОВАНИЯ

### Публикации в изданиях, рекомендованных ВАК

1. Бикулов Г. Р. Инвестиционные стратегии банка на рынке ценных бумаг: содержание и роль. / В. Н. Едророва, Г. Р. Бикулов // Финансы и кредит. – 2008. – №32. – С. 30–34. – 0,3 п.л. (вклад соискателя 0,2 п.л.).

2. Бикулов Г. Р. Инвестиционные стратегии банка на рынке ценных бумаг: характеристика объектов инвестиций. / В. Н. Едророва, Г. Р. Бикулов // Финансы и кредит. – 2008. – №35. – С. 32–38. – 0,4 п.л. (вклад соискателя 0,3 п.л.).

3. Бикулов Г. Р. Инвестиционные стратегии банка на рынке ценных бумаг: методика анализа совокупных портфелей банков. / В. Н. Едророва, Г. Р. Бикулов // Финансы и кредит. – 2008. – №36. – С. 13–17. – 0,3 п.л. (вклад соискателя 0,2 п.л.).

4. Бикулов Г. Р. Инвестиционные стратегии банка на рынке ценных бумаг: анализ совокупных портфелей крупнейших российских банков. / В. Н. Едророва, Г. Р. Бикулов // Финансы и кредит. – 2008. – №38. – С. 28–36. – 0,6 п.л. (вклад соискателя 0,5 п.л.).

5. Бикулов Г. Р. Инвестиционные стратегии банка на рынке ценных бумаг: методика оценки качества объектов инвестиций стратегического портфеля. / В. Н. Едророва, Г. Р. Бикулов // Финансы и кредит. – 2008. – №39. – С. 36–42. – 0,4 п.л. (вклад соискателя 0,3 п.л.).

6. Бикулов Г. Р. Инвестиционные стратегии банка на рынке ценных бумаг: схема формирования и реализации стратегии как формализованного документа. / В. Н. Едророва, Г. Р. Бикулов // Финансы и кредит. – 2008. – №40. – С. 8–14. – 0,4 п.л. (вклад соискателя 0,3 п.л.).

## Прочие публикации

7. Бикулов Г. Р. Содержание и виды инвестиционных стратегий банка на фондовом рынке. / В. Н. Едрнова, Г. Р. Бикулов // Разработка и управление социально-экономическими инновациями : сб. ст. Всерос. науч.-практ. конф. – Иваново, 2008. – С. 138–141. – 0,2 п.л. (вклад соискателя 0,1 п.л.).

8. Бикулов Г. Р. Необходимость и роль разработки формализованной инвестиционной стратегии на современном этапе развития банков. / В. Н. Едрнова, Г. Р. Бикулов // Разработка и управление социально-экономическими инновациями : сб. ст. Всерос. науч.-практ. конф. – Иваново, 2008. – С. 141–144. – 0,2 п.л. (вклад соискателя 0,1 п.л.).

9. Бикулов Г. Р. Инвестиционная стратегия банка как формализованный документ: принципы и элементы. / Г. Р. Бикулов // Камские чтения : сб. ст. 1-й Межрегион. науч.-практ. конф. студентов, аспирантов и молодых ученых. – Набережные Челны, 2009. – С. 133. – 0,1 п.л.

10. Бикулов Г. Р. Оценка качества объектов инвестиций стратегического портфеля. / Г. Р. Бикулов // Камские чтения : сб. ст. 1-й Межрегион. науч.-практ. конф. студентов, аспирантов и молодых ученых. – Набережные Челны, 2009. – С. 134. – 0,1 п.л.