

УДК 336.012.23

## АНАЛИЗ И ОЦЕНКА ПОРТФЕЛЯ ЦЕННЫХ БУМАГ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ

Горбатенко И.А.

*Владивостокский государственный университет экономики и сервиса,  
Владивосток, e-mail: gorbatenko\_i@bk.ru*

В статье рассматриваются теоретические и практические аспекты анализа и оценки портфеля ценных бумаг коммерческих банков. Приведены показатели структуры вложений кредитных организаций РФ в ценные бумаги, проанализированы основные характеристики выпущенных долговых обязательств банковского сектора. Выявлены проблемы анализа доходности портфеля ценных бумаг российского коммерческого банка.

**Ключевые слова:** ценные бумаги, рынок, портфель ценных бумаг, банки, облигации, акции, векселя, фондовый рынок, доходность, эмитент

## ANALYSIS AND EVALUATION OF THE SECURITIES PORTFOLIO OF COMMERCIAL BANKS

Gorbatenko I.A.

*Vladivostok State University of Economics and Service, Vladivostok, e-mail: gorbatenko\_i@bk.ru*

The article presents the theoretical and practical aspects of the analysis and evaluation of the securities portfolio of commercial banks. The indexes of the structure of investments of credit organizations of Russia in securities, to analyze the main characteristics of debt obligations of the banking sector. The problems of the analysis of profitability of the portfolio securities of the Russian commercial bank.

**Keywords:** securities market, portfolio of securities, banks, bonds, stocks, bills, stock market, the profitability of the issuer

В 2014 году конъюнктура рынка ценных бумаг определялась возросшими геополитическими и экономическими рисками, изменениями настроений инвесторов и решениями Банка России в области процентной и курсовой политики.

Введение антироссийских санкций, уменьшение мировых цен на нефть, ослабление рубля и повышение уровня ставок денежного рынка привели к значительному росту доходности и увеличению волатильности котировок российских корпоративных ценных бумаг.

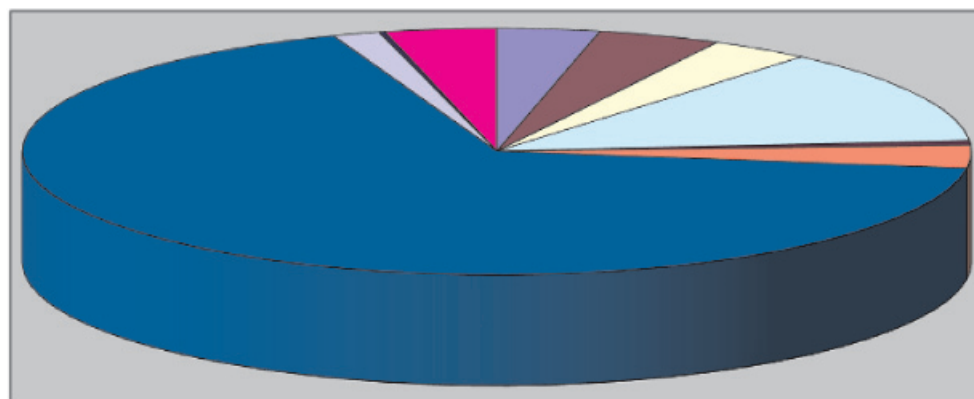
На внутреннем рынке акций индикаторы волатильности фондовых индексов ММВБ и РТС обновили многолетние максимумы. Индекс РТС (рассчитывается на основе цен акций, номинированных в долларах США) уменьшился к концу 2014 года относительно конца 2013 года на 45,2%, приблизившись к минимумам наиболее острой фазы глобального финансово-экономического кризиса 2008–2009 годов [1].

К началу 2015 г. российский банковский сектор подошел в состоянии на грани полномасштабного системного кризиса. Основные негативные тенденции сформировались уже давно, и их усиление наблюдалось в течение всего прошедшего года. Общее ухудшение экономической динамики и падение доходов широкого круга экономических агентов негативно отразилось

как на ресурсной базе банковского сектора, так и на качестве банковских активов.

В последние месяцы 2014 г. ситуация в денежной сфере резко обострилась, что выразилось, прежде всего, в резком падении курса национальной валюты, увеличении спроса на валютные активы и вызванные этим проблемы с банковской ликвидностью. Ужесточение процентной политики Банка России в декабре 2014 г. очевидным образом привело к остановке кредитования и, возможно, значительно ухудшило качество активов, однако, на итоговой отчетности банков за 2014 г., рост рисков по активным операциям банков проявился еще не в полной мере. Номинальный рост активов банковского сектора в 2014 г. заметно увеличился по сравнению с несколькими предыдущими годами, в первую очередь за счет переоценки валютных активов. Номинальная величина совокупных активов банков за год увеличилась почти на 30%. С устранением эффекта переоценки иностранных валют к рублю темп прироста банковских активов в 2014 г. остался на уровне предыдущего года – около 15% [2].

Дополнительным ресурсом для банков в 2014 г. выступило сокращение инвестиций в иностранные активы. Можно сказать, что все погашение внешней задолженности банков было обеспечено за счет уменьшения этой категории банковских активов.



■ Денежные средства, драгоценные металлы и камни	■ Счета в Банке России и в уполномоченных органах
■ Корреспондентские счета в кредитных организациях	■ Ценные бумаги, приобретенные кредитными
■ Прочие участие в уставных капиталах	■ Производные финансовые инструменты
■ Кредиты и прочие ссуды	■ Основные средства, прочая недвижимость,
■ Использование прибыли	■ Прочие активы

Структура активов кредитных организаций РФ, сгруппированных по направлениям вложений (в % к активам)

Таблица 1

Структура вложений кредитных организаций РФ в ценные бумаги

Показатели	1.01.14		1.01.15		1.07.15		1.09.15	
	млрд руб.	в % к итогу	млрд руб.	в % к итогу	млрд руб.	в % к итогу	млрд руб.	в % к итогу
Объем вложений – всего	7 548,2	100,0	9 506,1	100,0	9 523,5	100,0	10 603,0	100,0
– в рублях	6 031,2	79,9	6 721,7	70,7	6 769,4	71,1	7 202,5	67,9
– в иностранной валюте	1 517,0	20,1	2 784,4	29,3	2 754,1	28,9	3 400,5	32,1
Из них:								
Ценные бумаги, оцениваемые по справедливой стоимости через прибыль или убыток	2 214,2	29,3	1 700,5	17,9	1 415,2	14,9	1 632,3	15,4
– в рублях	1 897,5	25,1	1 089,0	11,5	872,4	9,2	931,1	8,8
– в иностранной валюте	316,6	4,2	611,5	6,4	542,7	5,7	701,2	6,6
Ценные бумаги, имеющиеся в наличии для продажи	3 856,4	51,1	4 210,4	44,3	4 173,9	43,8	4 645,1	43,8
– в рублях	3 024,5	40,1	2 751,2	28,9	2 934,0	30,8	3 168,8	29,9
– в иностранной валюте	831,9	11,0	1 459,2	15,4	1 239,9	13,0	1 476,3	13,9
Ценные бумаги, удерживаемые до погашения	876,4	11,6	2 224,1	23,4	2 441,5	25,6	2 821,2	26,6
– в рублях	800,0	10,6	1 512,5	15,9	1 472,0	15,5	1 600,2	15,1
– в иностранной валюте	76,4	1,0	711,6	7,5	969,6	10,2	1 221,1	11,5
Портфель участия в дочерних и зависимых акционерных обществах	594,9	7,9	1 365,9	14,4	1 488,1	15,6	1 498,5	14,1
– в рублях	304,0	4,0	1 365,2	14,4	1 487,4	15,6	1 497,8	14,1
– в иностранной валюте	290,9	3,9	0,7	0,0	0,7	0,0	0,7	0,0

Портфель ценных бумаг в балансах кредитных организаций в 2014 году вырос на 24,3%, до 9,7 трлн руб. (в 2013 году – на 11,2%), при сокращении его доли в активах с 13,6 до 12,5%.

С учетом ситуации с ликвидностью в банковском секторе важным фактором

для кредитных организаций является возможность использования ценных бумаг в качестве обеспечения по операциям рефинансирования Банка России. Это, как и в 2013 году, стало одним из факторов роста вложений банков в долговые обязательства: их объем увеличился за 2014 год на 24,2%

(за 2013 год – на 17,1%), до 7,7 трлн руб., и более половины из них были переданы без прекращения признания, что означает их временную переуступку в рамках операций РЕПО. Портфель участия в дочерних и зависимых акционерных обществах вырос в 2014 году в 2,3 раза, до 1,4 трлн руб.

Объем вложений в долевые ценные бумаги за отчетный период сократился на 38,2% (за 2013 год – на 0,2%), до 489 млрд руб., а их удельный вес на конец 2014 года составил 5,0% портфеля ценных бумаг (против 10,1% на 01.01.2014).

Структура вложений кредитных организаций РФ в ценные бумаги, представленная в табл. 2, показывает постоянный рост вложений кредитных организаций РФ в ценные бумаги, за период 2011–2014 гг. они выросли с 7548,2 млрд руб. на 01.01.2014 до 9506,1 млрд руб. на 01.01.2015, в дальнейшем в течении 2015 года рост продолжался и к 01.09.2015 показатель достиг 10603 млрд руб.

В структуре вложений кредитных организаций РФ в ценные бумаги доминируют ценные бумаги, имеющиеся в наличии для продажи, на 01.01.2015 их доля составляет 44,3%, далее следуют ценные бумаги, удерживаемые до погашения (23,4%), ценные бумаги, оцениваемые по справедливой стоимости через прибыль или убыток (17,9%), портфель участия в дочерних и зависимых акционерных обществах занимает 14,4%,

на протяжении 2015 года данная структура сохраняется.

В 2014 году продолжилось сокращение вложений банков в векселя; за 2014 год они уменьшились на 20,5%, до 218 млрд руб. (за 2013 год – на 31,3%). В связи с этим удельный вес векселей в портфеле ценных бумаг снизился с 3,5 до 2,2%. В портфеле учтенных векселей 155 млрд руб., или 71,1% вексельного портфеля, приходилось на векселя российских банков. Удельный вес учтенных векселей прочих российских организаций за год увеличился с 17,8 до 27,3%.

Из-за отрицательной переоценки ценных бумаг, учитываемой в отчете о финансовых результатах, и чистых расходов от операций с этими инструментами в 2014 году у всех групп банков по операциям с ценными бумагами сложился чистый убыток в объеме 155 млрд руб. Его доля в структуре факторов снижения прибыли составила 4,3% (в 2013 году – 0,2%). Наибольшим удельный вес чистого убытка по операциям с ценными бумагами в структуре факторов снижения прибыли был у крупных частных банков.

Традиционные принципы формирования инвестиционного портфеля, которые нашли свое отражение в модели Марковица и ее измененных вариантах, не учитывают особенность деятельности коммерческих банков в условиях нормативно-правового регулирования их деятельности со стороны государства [3].

**Таблица 2**

Основные характеристики выпущенных долговых обязательств банковского сектора РФ (млрд руб.)

	1.01.14	1.01.15	1.07.15	1.09.15	1.10.15
Выпущенные долговые обязательства – всего	2 572,4	2 692,0	2 538,1	2 509,7	2 481,4
в том числе:					
облигации	1 213,1	1 357,5	1 330,6	1 309,9	1 278,5
из них					
со сроком погашения до 1 года	3,7	12,0	10,3	8,6	7,9
со сроком погашения свыше 1 года	1 209,4	1 344,5	1 320,3	1 301,1	1 268,5
депозитные сертификаты	5,3	5,8	3,2	2,6	2,5
из них					
со сроком погашения до 1 года	3,1	3,3	2,0	1,7	1,6
со сроком погашения свыше 1 года	2,1	2,2	1,0	0,7	0,7
сберегательные сертификаты	349,7	460,5	546,3	538,5	540,8
из них					
со сроком погашения до 1 года	63,2	148,6	300,5	321,0	349,3
со сроком погашения свыше 1 года	273,8	300,2	221,5	197,3	170,8
векселя и банковские акцепты	1 004,3	868,1	658,1	658,7	659,6
из них					
со сроком погашения до 1 года	465,2	364,8	289,2	281,8	320,4
со сроком погашения свыше 1 года	517,3	482,2	351,3	358,0	322,6

Основная особенность инвестиционно-го процесса в кредитных учреждениях кроется в законодательно закреплённом понятии риска.

В отличие от всех прочих сфер экономики документы Центрального Банка Российской Федерации переводит данную дефиницию из области экспертно-абстрактного понятия в расчётное значение, которое может быть достоверно измерено и должно находиться в определенных рамках.

Иными словами, формирование портфеля ценных бумаг в банке строится в условиях максимизации потенциального дохода за счет перечня доступных и надежных финансовых инструментов в условиях минимизации величины рыночного риска (в данном случае в части процентного риска) [4].

Спецификой банковской деятельности является преобладание в структуре источников заемного капитала. За счет собственного капитала банк не способен удовлетворить требования инвесторов и кредиторов в случае наступления неблагоприятных факторов. Основной гарантией безопасности средств, находящихся в банке является качество активов кредитной организации, большая часть которых представлена кредитами и вложениями в ценные бумаги, драгоценные металлы и валютные средства [5].

Любые активные операции с вышеуказанными вложениями коммерческого банка влекут за собой изменение давления на собственный капитал. В тоже время, данный норматив находится под жестким контролем со стороны регулятора в лице Центрального Банка РФ и его территориальных подразделений. Снижение норматива достаточности собственного капитала ниже установленных границ может стать причиной отзыва у банка лицензии. Как следствие, возникает необходимость формирования рискоориентированной методики формирования портфеля ценных бумаг коммерческого банка [6].

Одновременно с этим, наличие значительного резерва норматива Н1 у банка невозможно вследствие специфики его деятельности. Значительная концентрация собственного и приравненного к нему капитала свидетельствует не о высокой надежности банка, а о финансовых проблемах, примером которых может служить ООО «Мой Банк», 31 января 2014 года лишившийся лицензии, не смотря на увеличение собственного капитала за счет размещения субординированного кредита в размере 2 млрд руб. [7].

Таким образом, в случае типичной ситуации для банковского сектора отсутствия значительного собственного капитала ак-

тивные операции должны строиться в первую очередь на минимизации риска.

Главной задачей является определение критерия оптимальности того или иного инструмента инвестиционного портфеля приемлемого для банка по доходности и величине риска. Консолидирующим критерием, включающим в себя оптимальное соотношение риска и доходности, ROE (рентабельность собственного капитала) коммерческого банка [8].

В упрощенном виде данный показатель характеризует доходность, которую генерирует собственный капитал кредитной организации.

Для примера рассмотрим 2 финансовых инструмента облигации ОАО «МТС» (регистрационный номер 4-08-04715-А) и ОАО ГМК «Норильский никель» (регистрационный номер (4В02-01-40155-Ф).

Приобретение данных ценных бумаг, входящих в ломбардный список дает основание привлечь средства Банка России по операции РЕПО в рамках установленных регулятором дисконтов [9]. Источниками финансирования оставшейся части сделки является собственный капитал, в размере требуемом для соблюдения норматива Н1, а так же дополненные финансовые источники (привлеченные депозиты). Следует отметить, что в расчетах стоимости использования собственного капитала принята равно 0%.

Таким образом, приобретение финансового инструмента обеспечивается за счет трех источников:

1. Средства ЦБ РФ, привлекаемые на аукционах РЕПО.
2. Собственный капитал банка.
3. Дополнительные источники (депозиты).

Исходя из этого, доход от владения ценной бумагой будет складываться как разность между установленной доходностью и платой за используемый капитал.

Исходя из приведенных данных, можно заметить, что доходность облигаций ОАО «МТС» на 10% выше облигаций ОАО «ГМК НорНикель» при схожем сроке погашения. Однако, не смотря на это, более низкие кредитные рейтинги переводят данный финансовый инструмент в зону высокого риска в отличие от бумаг металлургической компании. Данный факт обуславливает значительно больший объем собственного капитала кредитной организации, который требуется для приобретения ценных бумаг данного эмитента в инвестиционный портфель [10]. Доходность на капитал ценных бумаг металлургической корпорации на 25% выше аналогичного показателя облигации МТС.

Таблица 3

Сравнение доходности двух финансовых инструментов

№ п/п	Наименование эмитента	ОАО «МТС»	ОАО ГМК «Норникель»
1	Доходность	8,75 %	7,9
2	Срок до погашения	2 года	2 года
3	Минимальная ставка дисконта по операциям РЕПО ЦБ РФ	12,5 %	7,5 %
4	Ставка по операциям РЕПО ЦБ РФ	7,5 %	
5	Кредитные рейтинги	Ва2/ВВ	Вааа2/ВВВ-
6	Группа риска в соответствии с Положением № 387-П ЦБ РФ	Высокий риск	Низкий риск
7	Общий процентный риск	1,25 %	1,25 %
8	Специальный процентный риск	12 %	1,6 %
9	Процентный риск (стр 7 + стр 8)	13,25 %	2,85 %
10	Величина рыночного риска (стр 9×12,5)	165,625	35,625
11	Норматив достаточности капитала (Н1)	10 %	
12	Дополнительный капитал (в % от объема требуемых средств) необходимый для приобретения актива (стр 10×0,1)	16,5 %	3,5 %
13	Дополнительное фондирование (стр 3 – стр 12)	0 %	4 %
14	Стоимость дополнительного фондирования	0 %	8 %
15	Доходность актива на капитал	15 %	20 %

Ключевыми критериями отбора ценных бумаг и включения их в инвестиционный портфель в данном случае будут являться срок до погашения, дисконт по операциям РЕПО, установленный ЦБ по конкретному эмитенту и риск, рассчитанный в соответствии с действующей методикой. Номинальная доходность играет значительно меньшую роль, так как не способна в полной мере учесть расчетное значение риска.

**Список литературы**

1. Годовой отчет Банка России за 2014 год / [http://www.cbr.ru/publ/God/ar\\_2014.pdf](http://www.cbr.ru/publ/God/ar_2014.pdf).  
 2. Обзор банковского сектора Российской Федерации № 157 ноябрь 2015 года / [http://www.cbr.ru/analytics/bank\\_system/obs\\_1511.pdf](http://www.cbr.ru/analytics/bank_system/obs_1511.pdf).  
 3. Герасимова В. А. Эмиссионные операции с ценными бумагами // Финансы, денежное обращение и кредит. – 2014. – № 7. – С. 114–116.  
 4. Корень А.В., Проценко Ю.А. Инвестиционные налоговые вычеты как инструмент повышения финансовой грамотности населения // Международный журнал приклад-

ных и фундаментальных исследований. – 2014. – № 12–2. – С. 204–207.

5. Курбаков И.С., Корень А.В. Основные направления эффективного управления инвестиционным портфелем // Международный журнал прикладных и фундаментальных исследований. – 2015. – № 10–4. – С. 704–706.

6. Федорова Е. А., Назарова Ю. Н. Выявление факторов, влияющих на волатильность фондового рынка, с помощью коинтеграционного подхода // Экономический анализ: теория и практика. – 2012. – № 3. – С. 12–14.

7. Ланцева Н.А. Деятельность коммерческих банков на рынке ценных бумаг: эмиссионные операции и собственные сделки с ценными бумагами // Учен. зап. Тамбовского отделения РoСМУ. – 2015. – № 4. – С. 170–176.

8. Сысоева Е.Ф., Кретова Н.А. Оценка устойчивости и надежности коммерческого банка в конкурентной среде // Вестник Воронежского государственного университета. Сер. Экономика и управление. – 2011. – № 2. – С. 5–8.

9. Пасько А.В., Корень А.В. Текущий банковский надзор: международные тенденции развития и пути совершенствования в России // Экономика и социум. – 2013. – № 4–2 (9). – С. 403–409.

10. Пасько А.В., Корень А.В. Проблемы банковского надзора в Российской Федерации // Современные научные исследования и инновации. – 2014. – № 5–2 (37). – С. 5.