

коммерческого банка. Разработанная динамическая имитационная модель оценки уровня конкурентоспособности коммерческого банка позволяет определить значения основных финансово-экономических показателей в будущих периодах, которые характеризуют эффективность финансовой деятельности банка, проанализировать уровень конкурентоспособности банка, изменяя ее основные составляющие, а также способствует повышению эффективности управления банком. На основе расчета уровня конкурентоспособности и выявления факторов руководство банка может определить его конкурентные преимущества и определить перспективу развития банковского бизнеса.

Источники и литература:

1. Официальный сайт Национального банка Украины: [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.bank.gov.ua/>
2. Герасименко В. В. Экономическая сущность и особенности банковской конкуренции и конкурентоспособность банков / В. В. Герасименко // Вестник Национального банка Украины. – 2011. – 8 с.
3. Кудашова Ю. С. Оценка финансовой устойчивости банка как важнейшего критерия его конкурентоспособности / Ю. С. Кудашова // Сборник научных трудов СевКавГТУ. – 2006, №2. – 6 с.
4. Заруба Ю. С. Конкурентоспособность коммерческого банка / Ю. А. Заруба // Финансы Украины. – 2001. – № 2. – С. 119-124.
5. Федуллова Л. И. Управление конкурентоспособностью банков в условиях трансформационной экономики: монография / Л. И. Федуллова, И. П. Волощук // – К. : Науч.мир, – 2002. – 301 с.
6. Петрищева Т. С. Конкурентная среда банковского рынка: понятие, механизм оценки, современное состояние // Ученые записки (выпуск второй) / Под ред. д.ю. н., профессора В. А. Юсупова. – Волгоград: ВИЭСП, – 2001. – С. 141-145.
7. Седых А. Е. Оценка эффективности управления продуктами банка // Экономический простор. – 2009. – № 22/1. – 9 с.
8. Керимов А. Т. Укрепление конкурентной позиции банка на основе реинжиниринга бизнес-процессов : дис. .к. э. н : спец. 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» / Керимов Асан Тальватович. – Симферополь, – 2009. – 175 с.
9. Ткачук В. О. Маркетинг в банке: [учебное пособие] / В. О. Ткачук. – Тернополь: «Синтез-Полиграф», – 2006. – 225 с.
10. Маркетинг для начинающих свое дело / [Колесников Н. А., Гудыменко Н.И., Власенко А. Н., Селюкова Л. Я., Эйдельмант В. И.]. – Невинномысск : ЗАО «Невинномысская городская типография», – 1998. – 138 с.

Колесников А.О.

УДК 339.7

БИРЖЕВЫЕ ИНДЕКСЫ: СПЕЦИФИЧЕСКИЕ ОСОБЕННОСТИ И НАПРАВЛЕНИЯ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ

***Аннотация.** В статье предложено авторское определение биржевого индекса, исследованы его специфические особенности и основные направления использования. Сделан вывод о том, что с учетом специфических особенностей наиболее востребованным направлением использования биржевых индексов является их применение в качестве ориентиров по структуре инвестиционного портфеля.*

***Ключевые слова:** индекс, рынок ценных бумаг, фондовая биржа, финансовые инструменты.*

***Анотація.** У статті запропоновано авторське визначення біржового індексу, досліджено його специфічні особливості та основні напрямки використання. Зроблено висновок про те, що з урахуванням специфічних особливостей найбільш затребуваним напрямком використання біржових індексів є їх застосування в якості орієнтирів за структурою інвестиційного портфеля.*

***Ключові слова:** індекс, ринок цінних паперів, фондова біржа, фінансові інструменти.*

***Summary.** The article suggests the author's definition of "stock index". The specific features of stock index and the basic directions of its application are studied. It is concluded that taking into account the specific peculiarities, the most sought-after area of using the stock exchange indexes is their application as a marker in the investment portfolio structure.*

***Key words:** index, security market, stock exchange, financial instruments.*

Актуальность темы исследований. На современном этапе развития, как мирового, так и любого национального рынка ценных бумаг характерно наличие большого количества разнообразных финансовых инструментов, широкий спектр операций с которыми имеют возможность совершать как частные, так и институциональные инвесторы. Многообразие финансовых инструментов объективно порождает необходимость использования обобщающих показателей (индикаторов), дающих возможность для получения достаточно объективной и одновременно оперативной информации о текущем состоянии отдельных сегментов фондового рынка, а также их динамике в течение определенного периода времени.

Постановка проблемы. В настоящее время в качестве подобных индикаторов, используются индексы, рассчитываемые для отдельных сегментов рынка ценных бумаг, причем в подавляющем большинстве случаев индексы применяются в качестве обобщающих показателей динамики, отражающих среднее изменение рыночной стоимости определенного набора финансовых инструментов.

По нашему мнению, подобный подход к пониманию индексов является несколько ограниченным, так как он в должной степени не учитывает, во-первых, их специфических особенностей; и, во-вторых, возможных направлений их использования.

Источниковедческой базой статьи послужили официальные сайты: проекта «Магазин инвестиционных фондов, проекта 2stocks.ru., журнала Investud.ru, журнала, Директор-info проекта RBWM.ru.

Изложение основного материала. На наш взгляд, важной особенностью индексов является то, что они рассчитываются на основании информации, получаемой с биржевого рынка ценных бумаг. Важно отметить, что ориентированность именно на биржевой рынок является характерной особенностью расчета индексов большинства национальных рынков ценных бумаг (США, Великобритании, Германии, Франции, Японии, России и других).

Теоретически расчет индексов может осуществляться и на основании информации, получаемой с внебиржевого рынка ценных бумаг, однако, как свидетельствует мировая практика, отсутствие единой инфраструктуры, низкая информационная прозрачность и недостаточный уровень ликвидности существенно затрудняют и замедляют процедуру их расчета. В связи с этим при прочих равных условиях индексы, рассчитываемые на основании биржевой информации, значительно быстрее и точнее отражают изменение рыночных котировок, обладая более высоким уровнем репрезентативности.

Второй особенностью индексов, на наш взгляд, **выступает ограниченность набора ценных бумаг, на основании которых они рассчитываются.** Дело в том, что по своей природе индексы, применяемые на рынке ценных бумаг, являются выборочными показателями, то есть для расчета каждого индекса на основании того или иного критерия (как правило, уровня ликвидности) формируется выборочная совокупность ценных бумаг. Соответственно, все остальные ценные бумаги, представленные на биржевом рынке, но не вошедшие в выборочную совокупность, при расчете индекса не учитываются.

Говоря об ограниченном объеме выборочной совокупности, нельзя не отметить, что ее состав не остается неизменным на протяжении всего периода, в течение которого осуществляется расчет соответствующего индекса. Как правило, она пересматривается с определенной периодичностью, причем наиболее популярен ее ежеквартальный пересмотр, который позволяет не только корректно учесть происходящие на рынке структурные изменения (в частности, прекращение торгов отдельными выпусками ценных бумаг или появление на фондовой бирже новых выпусков), но и принимать во внимание уровень ликвидности ценных бумаг.

Третьей особенностью индексов, как мы полагаем, следует считать тот факт, что **они являются обобщающими средними величинами** (вне зависимости от конкретной методики их расчета). Соответственно, каждый индекс позволяет получить лишь максимально обобщенное представление о динамике рыночных цен ценных бумаг, входящих в соответствующую выборочную совокупность. Фактические изменения рыночных цен отдельных ценных бумаг могуткратно отличаться от изменения индекса в целом, как в большую, так и в меньшую сторону, причем, чем выше рыночная волатильность, тем более масштабными могут быть эти отклонения.

Говоря об индексах, как о средних величинах, нельзя забывать и о том, что в подавляющем большинстве случаев они являются взвешенными величинами, то есть каждый выпуск ценных бумаг, входящих в базу для расчета конкретного индекса, учитывается с определенным весом (или весовым коэффициентом).

В принципе, существуют и применяются на практике две основные методики расчета индексов на рынке ценных бумаг:

- 1) методика, предполагающая **равные веса** всех ценных бумаг, входящих в базу расчета индекса (нередко она называется «простой методикой»);
- 2) методика, предполагающая **различные веса** ценных бумаг, входящих в базу расчета индекса («взвешенная методика»).

Основное отличие между ними заключается в разной степени влияния изменения рыночных цен отдельных бумаг на изменение значения индекса в целом: при использовании простой методики влияние всех ценных бумаг, включенных в базу расчета индекса, на изменение его значения будет одинаковым (равноценным), а применение взвешенной методики его расчета будет непосредственно зависеть от веса, который присвоен отдельной ценной бумаге (соответственно, чем более высоким будет ее вес, тем сильнее она будет влиять на значение индекса).

Следует отметить, что на большинстве национальных рынков ценных бумаг применяются обе методики, хотя более широкое распространение получила взвешенная методика, считающаяся более точной (хотя бы потому, что она позволяет более корректно учитывать некоторые характеристики отдельных выпусков ценных бумаг).

По нашему мнению, рассмотренные выше специфические особенности присущие индексам, рассчитываемым на рынке ценных бумаг, позволяют обоснованно сформулировать наиболее точное их определение.

Мы полагаем, что с теоретической точки зрения наиболее корректным является термин «биржевой индекс», так как он отражает факт использования информации, поступающей с биржевого рынка ценных бумаг, при его расчете. Другие же термины («индекс рынка ценных бумаг» и «фондовый индекс») фактически же игнорируют данную особенность (по сути, они предполагают возможность использования информации как с биржевого, так и с внебиржевого рынков), что является их серьезным недостатком.

Данный термин представляется наиболее точным еще и потому, что в настоящее время большинство индексов рассчитываются биржами, обладающими для этого всей необходимой инфраструктурой.

На наш взгляд, наиболее точным и обоснованным может быть следующее определение: **биржевой индекс – это обобщающий динамический условный индикатор, рассчитываемый для выборочной совокупности ценных бумаг, сформированной по определенному признаку, с использованием процедуры взвешивания.**

Хотелось бы подчеркнуть, что мы признаем динамический характер биржевых индексов (с точки зрения общей теории статистики, индексы по своей внутренней природе являются именно показателями динамики), но не ограничиваем область их применения исключительно отслеживанием динамики рыночных котировок некой совокупности ценных бумаг.

Бесспорно, возникновение биржевых индексов было связано с увеличением количества финансовых инструментов, представленных на фондовых биржах, и было обусловлено необходимостью систематического отслеживания динамики рыночных цен финансовых инструментов. Поэтому в течение длительного периода времени индексы рассматривались исключительно в качестве обобщающих динамических индикаторов. Но в современных экономических условиях, мы полагаем, направления использования биржевых индексов стали более разнообразными, поэтому считаем обоснованным выделение четырех основных направлений использования биржевых индексов.

Во-первых, биржевые индексы применяются как **обобщающие динамические индикаторы**. Необходимо отметить, что это направление их использования является единственной областью, не вызывающей научных дискуссий и безоговорочно признается всеми исследователями. Соответственно, применение биржевых индексов в таком качестве можно встретить как в различных публикациях и документах официального характера, так и в аналитических материалах, которые систематически публикуются участниками рынка ценных бумаг.

Во-вторых, биржевые индексы могут являться **базовыми активами для производных финансовых инструментов**. Теоретически индексы могут применяться в таком качестве в отношении любых производных финансовых инструментов, но наибольшее распространение на национальных рынках ценных бумаг получили фьючерсы и опционы на биржевые индексы.

В-третьих, биржевые индексы могут использоваться инвесторами **в рамках реализации индексной стратегии инвестирования (или индексного инвестирования) в качестве ориентиров по структуре портфеля**.

Говоря об индексном инвестировании, целесообразно отметить, что в российской научной литературе об индексном инвестировании как об инвестиционной стратегии практически не упоминается (в исследованиях отечественных ученых можно найти лишь отдельные упоминания о том, что структура инвестиционного портфеля может повторять структуру индекса). Вообще, на наш взгляд, для академической науки характерно предельно упрощенное понимание индексного инвестирования: в целом оно трактуется как один из самых простых вариантов инвестирования, которое не требует применения фундаментального, факторного или технического анализа и отличается минимальным уровнем торговой активности. Как правило, в качестве индикатора, качественно аппроксимирующего доходность данной стратегии, применяется относительное изменение соответствующего биржевого индекса.

При преобладании подобной интерпретации индексного инвестирования в теоретических исследованиях вопросы, связанные с его разнообразными нюансами, достаточно часто поднимаются в специализированных периодических изданиях, а также в маркетинговых, аналитических и информационных материалах профессиональных участников рынка ценных бумаг. Так, в тематических изданиях, посвященных проблемам инвестирования на рынке ценных бумаг, можно найти следующие трактовки данного термина:

а) «индексное инвестирование подразумевает следование и повторение результатов того или иного ... индекса» [1];

б) «инвестирование в индекс заключается в том, чтобы создать такой портфель, который будет расти с выбранным индексом и повторять все его движения» [2];

в) «механизм индексного инвестирования очень прост: покупаются акции тех компаний, которые входят в «индексную корзину», при этом суммы вложений в акции разных компаний должны находиться в тех же пропорциях, что и доли компаний в индексе» [3];

г) «индексное инвестирование подразумевает привязку состава инвестиционного портфеля к расчетной базе определенного ... индекса» [4] и т. д.

Таким образом, само индексное инвестирование участниками рынка ценных бумаг трактуется практически одинаково (определенные расхождения касаются в основном уровня торговой активности (пассивное или активное управление), а также способа ее реализации (самостоятельное инвестирование или, к примеру, приобретение инвестиционных паев индексных фондов)).

Мы же под индексным инвестированием понимаем **инвестиционную стратегию, реализуемую на рынке ценных бумаг (как правило, в отдельном его сегменте) и предполагающую формирование инвестиционного портфеля, повторяющего структуру определенного индекса.**

Следует отметить, что в ряде зарубежных стран индексное инвестирование распространено достаточно широко.

Так, например, если рассматривать исключительно биржевые фонды (Exchange Traded Fund (ETF)) и биржевые ноты (Exchange Traded Note (ETN)), которые ориентированы на максимально точное

копирование структуры индексов, то по данным компании EFTFGI, на начало 2013 г. стоимость их активов составляла 1,95 трлн. долл. [5].

В-четвертых, мы полагаем, что биржевые индексы могут применяться **в качестве опережающих экономических индикаторов**.

Как нам представляется данная область применения индексов, рассчитываемых на рынке ценных бумаг, является достаточно широкой. Дело в том, что динамика рыночных котировок ценных бумаг, в том числе и тех, которые входят в базу расчета тех или иных биржевых индексов, определяется, прежде всего, ожиданиями участников рынка. Если в целом преобладают оптимистические ожидания, то инвесторы будут приобретать ценные бумаги, а при преобладании пессимистических ожиданий они, соответственно, будут их продавать, причем и в том, и в другом случае инвесторы будут совершать соответствующие рыночные операции заранее. Например, если инвесторы ожидают замедления национальной экономики, то продажи ценных бумаг, с очень большой долей вероятности, начнутся до момента официальной публикации статистической информации о темпах роста валового внутреннего продукта за некоторый период времени.

Подобный, пусть и несколько опосредованный, учет рыночных ожиданий при расчете биржевых индексов позволяет эффективно использовать их при построении разнообразных прогнозов. По нашему мнению, целесообразно выделять два вида прогнозирования с использованием биржевых индексов: краткосрочное прогнозирование, которое используется преимущественно на рынке ценных бумаг и зачастую предполагает применение технического анализа, и среднесрочное и долгосрочное прогнозирование, используемое в разнообразных макроэкономических исследованиях и предполагающее применение фундаментального анализа (в частности, построение комплексных финансово-экономических моделей, применение экономических мультипликаторов и пр.).

Необходимо упомянуть, что биржевые индексы могут использоваться в качестве опережающих индикаторов как в рамках всей национальной экономики (в этом случае применяются индексы «широкого рынка»), структура которых максимально близка к структуре национальной экономики), так и в рамках отдельных ее отраслей (или секторов) (в этом случае целесообразно использование отраслевых индексов).

Выводы и перспективы дальнейших исследований. Подводя итог всему сказанному выше, мы считаем обоснованным выделить следующие направления использования биржевых индексов на национальных рынках ценных бумаг в качестве:

- 1) обобщающих динамических индикаторов;
- 2) базовых активов для производных финансовых инструментов;
- 3) ориентиров по структуре портфеля при реализации индексной стратегии инвестирования (индексного инвестирования);
- 4) опережающих экономических индикаторов.

Мы полагаем, что подобный достаточно лаконичный подход не только позволяет четко выделить и разграничить между собой основные области теоретического и практического применения биржевых индексов, но и учесть современный уровень развития мирового рынка ценных бумаг. Тем не менее, как нам представляется, с точки зрения принятия инвестиционных решений и совершения различных операций на рынке ценных бумаг (прежде всего, на рынке акций) наибольший интерес представляет такая область применения биржевых индексов как их использование в качестве ориентиров по структуре инвестиционного портфеля.

Источники и литература:

1. Официальный сайт проекта «Магазин инвестиционных фондов» URL: [Электронный ресурс]. Режим доступа : <http://www.vunt.ru>
2. Официальный сайт проекта 2stocks.ru URL : [Электронный ресурс]. Режим доступа : <http://www.2stocks.ru>
3. Официальный сайт журнала Investud.ru URL : [Электронный ресурс]. Режим доступа : <http://investud.ru>
4. Официальный сайт журнала Директор-info URL: [Электронный ресурс]. Режим доступа : <http://directorinfo.ru>
5. Официальный сайт проекта PBWM.ru URL : [Электронный ресурс]. Режим доступа : <http://pbwm.ru>