

Печенова Евгения Андреевна
магистрант
Финансовый университет при Правительстве РФ
e-mail: evgenia.pechenova2016@yandex.ru

Научный руководитель
Тропина Жанна Николаевна
доцент Департамента финансовых рынков и банков
Финансовый университет при Правительстве РФ
e-mail: tropina_zanna@inbox.ru

АНАЛИЗ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ АКЦИЙ НАИБОЛЕЕ КРУПНЫХ КОМПАНИЙ БАНКОВСКОЙ ОТРАСЛИ В РОССИИ: ПАО «СБЕРБАНК РОССИИ, «ВТБ БАНК МОСКВЫ» (ПАО).

Аннотация: статья посвящена проблемам инвестиционной привлекательности акций компаний банковской отрасли. В статье проведен анализ эффективности деятельности крупнейших банков, оценены ликвидность, достаточность капитала, рентабельность продаж, рассчитаны основные мультипликаторы P/E, P/S, P/BV. Для оценки факторов инвестиционной привлекательности использован метод анализа иерархий.

Ключевые слова: акции, уставный капитал, инвестиции, инвестиционная привлекательность, ликвидность, риск, уровень доходности.

Акционерный коммерческий Сберегательный банк Российской Федерации (Сбербанк России) создан в форме акционерного общества открытого типа в соответствии с Законом РСФСР «О банках и банковской деятельности в РСФСР». ПАО «Сбербанк России» один из тех банков, который занимает прочную позицию в российской современной экономике и это благодаря тому, что 60% уставного капитала банка принадлежит российскому мегарегулятору, Центральному Банку РФ, а еще крупной долей банка владеют зарубежные компании. Спектр услуг Сбербанка для розничных клиентов максимально широк: от традиционных депозитов и различных видов кредитования до банковских карт, денежных переводов, банковского страхования и брокерских услуг. Сбербанк – это банк с самой крупной системой подразделений, в его руках находится более 17 тысяч филиалов, которые представлены в 83 субъектах РФ. В общем и целом, акционерами банка являются более 200 тысяч юридических и физических лиц. Банк является основным кредитором российской экономики и занимает крупнейшую долю на рынке вкладов. По состоянию на начало 2017 года, на его долю приходится 46% вкладов населения, 38,7% кредитов физическим лицам и 32,2% кредитов юридическим лицам¹. Количество клиентов банка – 110 миллионов человек – 75% всего населения России. Банк не останавливается на предоставлении услуг в России, он активно оперирует и за рубежом, имея 11 миллионов лояльных иностранных клиентов.

Помимо всего прочего Сбербанк является номером один во всей России по многим показателям, и из года в год он держит эту позицию, несмотря на то, что показатели его

¹ Сайт ПАО «Сбербанк России» // О банке [Электронный ресурс] URL: <http://www.sberbank.ru/ru/about/today> (дата обращения: 20.02.2017)

деятельности имеют свойство меняться иногда не в лучшую сторону. В Таблице 1 представлены несколько показателей ПАО «Сбербанк России», на 2 даты: январь 2016 и январь 2017, а также рассчитано абсолютное и относительное изменение данных показателей.

Таблица 1

Некоторые показатели деятельности ПАО «Сбербанк России» в 2016 году, и их изменение

Место в России	Основные показатели	Январь, 2017, тыс. руб.	Январь, 2016, тыс. рублей	Изменение, тыс. рублей	Изменение, %
1	Активы нетто	22683024956	23545948386	-862923430	-3,66
1	Чистая прибыль	516987788	236256123	280731665	118,83
1	Капитал (по форме 123)	3143379443	2678956688	464422755	17,34
1	Кредитный портфель	14765795198	15387813239	-622018041	-4,04
1	Просроченная задолженность в кредитном портфеле	392227307	537385378	-145158071	-27,01
1	Вклады физических лиц	11278285260	10673461214	604824046	5,67
1	Вложения в ценные бумаги	2054659285	2287225576	-232566291	-10,17

Источник: Составлено автором на основании данных портала Banki.ru²

Как видно за год показатели претерпели заметное изменение. Например, показатель чистая прибыль банка значительно вырос (118,83%) и составил 516987788 тысяч рублей, то же можно сказать и о капитале компании (увеличение 17,34%). В строке показателя просроченной задолженности можно видеть число 27,1 со знаком минус, но знак минус в данном случае не означает ухудшение ситуации. Наоборот, это означает, что в течение года доля просроченной в кредитном портфеле банка стала меньше. Таким образом, Сбербанк не только удерживает свою лидерскую позицию, но и имеет положительную тенденцию изменения показателей своей деятельности.

Для того, чтобы оценить, насколько акции Сбербанка России являются привлекательными для инвестора, стоит предварительно провести анализ эффективности деятельности компании. Одним из важнейших критериев финансовой устойчивости банка является не что иное, как ликвидность. В частности, речь идет о способности кредитно-финансового учреждения исполнять все принятые на него обязательства полностью и в рамках оговоренного срока. Преимущественно ликвидность принято разделять с учетом сроков. Так, она может быть долгосрочной, текущей, либо же мгновенной, то есть

²Финансовый информационный портал Banki.ru [Электронный ресурс] URL: http://www.banki.ru/banks/ratings/?BANK_ID=322 (дата обращения: 20.02.2017)

ограничиваться всего лишь одним днем. В Таблице 2 представлены данные показатели, а также показатель достаточности капитала, а также указано их допустимое значение (нормативы)³.

Таблица 2

Показатели ликвидности и достаточности капитала ПАО «Сбербанк России» за 2016 год

Название показателя	Допустимое значение	Показатели банка
Достаточность капитала (Н1), %	Мин. 10	12,6
Мгновенная ликвидность (Н2), %	Мин. 15	143,2
Текущая ликвидность (Н3), %	Мин. 50	210,8
Долгосрочная ликвидность (Н4), %	Макс. 120	60,013

Источник: Составлено автором на основании данных портала Banki.ru⁴

Как видно из таблицы все нормативные показатели банка соблюдены, причем с большим запасом, из чего следует, что банк финансово устойчив. Однако достаточность капитала Сбербанка вызывает сомнения, которая всего на 2,6 процентных пункта выше минимально значения норматива Н1; хотя стоит упомянуть, что проблема недостаточной капитализации охватывает всю банковскую сферу на сегодняшний день. На сегодняшний день по оценкам агентства Moody's банк имеет Вa2 рейтинг. Такая оценка указывает на стабильность банка, но при этом отмечает существование кредитного риска для организации.

Следующий шаг в оценке привлекательности акций Сбербанка – расчет коэффициентов рентабельности активов, собственного капитала и продаж. В Таблице 2 представлен расчет указанных показателей за 2015 и 2016 года.

Таблица 3

Показатели рентабельности ПАО «Сбербанк России»

Показатели рентабельности	2016	2015
Коэффициент рентабельности активов (ROA),%	2,4	0,9
Коэффициент рентабельности собственного капитала (ROE),%	17,2	8,3
Коэффициент рентабельности продаж (ROS),%	31,9	15,6

Источник: Составлено автором на основе финансовой отчетности ПАО «Сбербанк России»

Коэффициент рентабельность активов (ROA) рассчитывается по формуле:

³ Инструкция Банка России от 3 декабря 2012 г. № 139-И «Об обязательных нормативах банков» [Электронный ресурс] // КонсультантПлюс. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_139494/ (дата обращения: 19.02.2017).

⁴ Финансовый информационный портал Banki.ru [Электронный ресурс] URL: http://www.banki.ru/banks/ratings/?BANK_ID=322 (дата обращения: 20.02.2017)

$$ROA = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Сумма активов}} * 100\%$$

ROA показывает способность активов компании порождать прибыль или, другими словами, сколько прибыли приходится на каждый рубль вложенный в имущество организации. В нашем случае, наблюдается заметный рост данного показателя, а именно с 2015 он увеличился в 1,5. С чем это может быть связано? Во-первых, с тем, что произошло увеличение чистой прибыли Сбербанка за указанный период. Так же на подобное увеличение может указывать и рост оборачиваемости активов банка.

Вообще, значение показателя ROA сильно зависит от того, в какой отрасли оперирует предприятие. Например, для капиталоемких отраслей данный показатель будет ниже; для компании сферы услуг, куда как раз относится вся банковская отрасль, данный показатель обычно высок, и 2,4% - это не самая красочная картина для Сбербанка. Все же данный коэффициент не так важен для инвестора, как показатель ROE.

Коэффициент рентабельности собственного капитала (ROE) рассчитывается по формуле:

$$ROE = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Собственный капитал}} * 100\%$$

Это важнейший финансовый показатель отдачи для любого инвестора, собственника бизнеса, показывающий, насколько эффективно был использован вложенный в дело капитал. В отличие от схожего показателя ROA, данный показатель характеризует эффективность использования не всего капитала (или активов) организации, а только той его части, которая принадлежит собственникам предприятия. 2016 год оказался удачный для Сбербанка, показатель ROE демонстрирует рост в 10 процентных пунктов. Да, чем больше показатель рентабельности, тем лучше, но стоит помнить и о том, что высокое значение показателя может быть обусловлено большим количеством заемных источников.

Коэффициент рентабельности продаж (ROS) рассчитывается по формуле:

$$ROS = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Объем продаж}} * 100\%$$

Все данные, необходимые для расчета данного показателя, берутся из отчета о прибылях и убытках. Коэффициент рентабельности продаж отражает доход компании на каждый заработанный рубль и может быть полезен как для правильной интерпретации данных об обороте, так и для экономических прогнозов в условиях ограниченного объема рынка, сдерживающего рост продаж. Также, рентабельность продаж является важным показателем для сравнения эффективности организации бизнеса в компаниях, работающих в одной отрасли. По данным Росстата, средний показатель ROS в 2015 году составил 8,1%⁵, но стоит помнить, что показатель варьируется от отрасли к отрасли. И опять же для менее емких отраслей, ROS будет выше, поэтому ROS Сбербанка в 2015 считается очень хорошим показателем, а в 2016 он превосходит все ожидания.

Итак, в целом, Сбербанк отлично проявил себя в 2016 году, по сравнению с 2015, хотя и показатели предыдущего года нельзя назвать удручающими. Сбербанк, в данном аспекте, можно назвать банком привлекательным для инвесторов.

⁵ Показатели ROA и ROS// Государственная служба государственной статистики [Электронный ресурс] URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/finance/# (дата обращения: 20.02.2017)

Так, после анализа работы самого крупного банка России, необходимо перейти непосредственно в оценке его акций. Для начала есть смысл рассмотреть, какое количество дивидендов банк предлагает своим акционерам и в целом рассмотреть динамику акций Сбербанка.

В 2007 году в Сбербанке произошел сплит акций - размещение акций путем дробления номинала с коэффициентом 1:1000 с увеличением количества акций. Так, с 2007 года и по сей день уставный капитал компании составляет 67 760 844 тысяч рублей и делится в общей сложности на 22586948000 акций, из них, 21586 948 000 штук – это обыкновенные акции в обращении с номиналом 3 рубля, а оставшийся 1000000000 – привилегированные акции также с номинальной стоимостью в размере трех рублей⁶.

Акции Сбербанка представлены на ПАО «Московская биржа» и ПАО «Санкт-Петербургская биржа». В Таблице 2 рассмотрена история дивидендных выплат ПАО «Сбербанк России» по обыкновенным и привилегированным акциям в период с 2007 по 2016 год.

Таблица 4

История дивидендных выплат ПАО «Сбербанк России» с 2017 по 2016 год

Год выплаты	По итогам года	Обыкновенные акции, рублей на 1 акцию	Номинальная стоимость обыкновенной акции, рублей	Привилегированные акции, рублей на 1 акцию	Номинальная стоимость привилегированной акции, рублей
2007	2006	385,5	3000	9,3	60
2008	2007	0,51	3	0,65	3
2009	2008	0,48	3	0,63	3
2010	2009	0,08	3	0,45	3
2011	2010	0,92	3	1,15	3
2012	2011	2,08	3	2,59	3
2013	2012	2,57	3	3,2	3
2014	2013	3,2	3	3,2	3
2015	2014	0,45	3	0,45	3
2016	2015	1,97	3	1,97	3

⁶Изменение УК и сведения о выпуске акций// Сбербанк России [Электронный ресурс] URL: <http://www.sberbank.com/ru/investor-relations/share-profile/shares> (дата обращения: 21.02.2017)

Источник: Составлено автором на основании данных официального сайта Сбербанка России⁷

Из данных таблицы можно сделать вывод о неоднозначном тренде изменения выплат, это касается ситуации, как с обыкновенными, так и с привилегированными акциям.

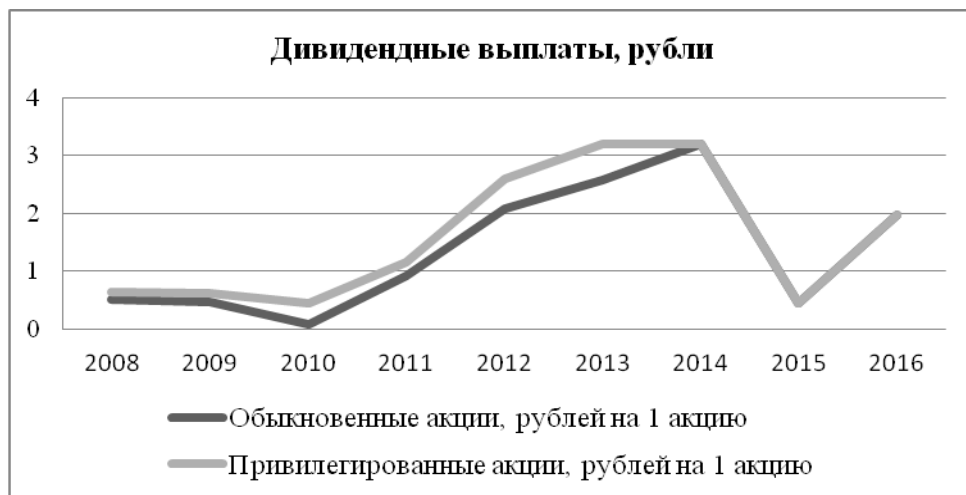


Рисунок 1. Динамика дивидендных выплат 2008-2016 года

Источник: Составлено автором

Как видно из графиков, до 2014 года Сбербанк стабильно наращивал объемы дивидендных выплат. После 2014 года восходящий тренд сменился нисходящим, и такой резкий спад объясняется началом валютного кризиса в России. Тем не менее, Сбербанку удалось достаточно быстро оправиться от последствий кризиса и в 2016 году выплаты по дивидендам начинают активно набирать обороты. Дивидендная доходность обыкновенной акции (D/p), равная отношению дивиденда к рыночной цене акции, составляет 0,006 и 0,015 в 2015 и 2016 году соответственно. Таким образом, оценивая параметр «дивидендные выплаты» и «дивидендная доходность», можно отметить, что акции Сбербанка все же являются привлекательными для инвестора.

Для того, чтобы «нарисовать» полную картину привлекательности акций Сбербанка, нельзя пренебрегать рассмотрением изменения рыночной цены акции. На Рисунке 2 представлен график изменения стоимости обыкновенный акций ПАО «Сбербанк»



⁷ История дивидендных выплат// Сбербанк России [Электронный ресурс] URL: <http://www.sberbank.com/ru/investor-relations/share-profile/dividends> (дата обращения: 21.02.2017)

Рисунок 2. Динамика курсовой стоимости обыкновенных акций ПАО «Сбербанк» за 5 лет⁸
 Источник: Финансовый портал «Investing.com»

Данный график показывает рыночное отношение к данной акции на российском фондовом рынке. Можно заметить, что после того как в 2015 году дивидендные выплаты компании снова начали увеличиваться, цена акций также начала стремиться вверх. Таким образом, можно сделать вывод о существовании прямой зависимости между дивидендными выплатами и рыночной стоимостью акций компании. В целом, можно судить о достаточной доходности акций Сбербанка, которая является одним из факторов инвестиционной привлекательности.

Следующим пунктом в оценке привлекательности акций эмитента ПАО «Сбербанк» является анализ показателей качества акций, а именно далее в параграфе будут рассчитаны показатели P/E, P/S, P/BV. Для начала рассчитаем величину необходимую для расчета всех этих мультипликаторов – капитализацию (см. Таблицу 4). Рыночная капитализация компании рассчитывается как произведение рыночного курса акции на количество акций.

Таблица 5

Расчет рыночной капитализации компании на 31.12.2016 и 31.12.2015

Цена акции, руб.(1)		Количество акций, тыс. штук (2)		Рыночная капитализация, руб. (1)*(2)	
2016	2015	2016	2015	2016	2015
131,14	77,59	21586948	21586948	2830850683725,71	1674839965924,62

Источник: Составлено автором на основе отчетности Сбербанка и финансового портала «Investing.com»

Таким образом, рыночная капитализация компании в 2016 и 2015 годах составляла 2830850683 и 1674839966 тысяч рублей соответственно, а темп прироста составил 69%.

Теперь, зная рыночную капитализацию компании в 2016 и 2015 годах, а также используя финансовые показатели выручки (S), чистой прибыли (E), собственного капитала (BV) из бухгалтерского баланса и отчета о прибылях и убытках, можно посчитать указанные выше мультипликаторы (см. Таблицу 5).

Таблица 5

Расчет показателей P/E, P/S, P/BV ПАО «Сбербанк» за 2015 и 2016 года

Год	P, млн. руб.	S, млн. руб.	E, млн. руб.	BV, тыс. руб.	P/S	P/E	P/BV
2016	2830850683,7	1697500	541900	3143379443	1,67	5,22	0,90
2015	1674839965,9	1429800	222900	2678956688	1,17	7,51	0,63

Источник: Составлено автором основе отчетностей Сбербанка

⁸ Финансовый портал «Investing.com» [Электронный ресурс] URL: <https://ru.investing.com/> (дата обращения: 15.03.2017)

С помощью данных показателей можно судить о качестве акций и, следовательно, сделать некоторые выводы об их привлекательности. При оценке привлекательности акций анализируются показатели в совокупности.

Рассмотрим показатель P/E – отношение капитализации к чистой прибыли, генерируемой компанией. Данный мультипликатор является одним из лучших помощников при выборе объекта для инвестирования.

Высокий коэффициент P/E предполагает большее количество лет, при которых инвестиция окупит сама себя за счет будущих доходов компании, и наоборот небольшое значение мультипликатора сигнализирует о маленьком сроке окупаемости. Как и с показателями рентабельности, здесь стоит делать поправку на то, в какой индустрии работает компания. Конечно же, от страны к стране показатель также варьируется, но мы пока говорим о российских компаниях, а именно банках.

Необходимо отметить, что за рассматриваемый период значение показателя P/E снизилось, и в отчетном 2016 году составило 5,22. То есть, если в предыдущем году, показатель демонстрировал, что требуется 7,5 лет, чтобы вложения окупились, то в этом году требуется лишь 5,22 лет. В целом, значение коэффициента на уровне 5,22 является нормальным для российских компаний банковской отрасли. И, таким образом, исследуя только один показатель, можно сделать вывод, что акции компании и не переоценены, и не недооценены, что, несомненно, является хорошим сигналом к инвестированию в акции данного типа.

Перейдем к анализу мультипликатора P/S. Он показывает, как много готовы платить инвесторы за долю выручки, приходящейся на одну акцию. Так, если P/S меньше 1, это значит, что компания стоит меньше, чем годовая выручка, и ее акции дешевые, если больше – акции дорогие. Коэффициент $P/S = 1,67$ свидетельствует о переоцененности акции компании, хотя по сравнению с 2015 годом акции компании переоценены меньше. Логично, что переоцененность акций не делает их привлекательными для инвесторов, и снижает их рейтинг. Необходимо ввести оговорку: P/S лишь составная часть анализа акций компаний, и не может быть единственным и верным сигналом к покупке или продаже акций.

Наконец, рассмотрим, о чем же сигнализирует коэффициент P/BV. BV, или балансовая стоимость, или собственный капитал рассчитывается как разность между активами банка и его обязательствами. Таким образом, поделив капитализацию на собственный капитал, мы и получаем показатель P/BV.

Кстати говоря, P/BV обычно используется для сравнения банков, вследствие того, что активы и пассивы банков почти всегда соответствуют их рыночной стоимости. P/BV коэффициент не предоставляет никакой информации о способности компании приносить прибыль акционерам, однако этот коэффициент даёт инвестору представление о том, не переплачивает ли он за то, что останется от компании в случае её немедленного банкротства. Так, мы имеем оптимальное значение показателя в 2015 и 2016 годах.

Подводя итоги, стоит сказать, что ПАО «Сбербанк» является финансово устойчивым и рентабельным банком; показатели рентабельности демонстрируют отличные результаты по сравнению с 2015 годом, что является хорошим знаком. Помимо улучшающихся показателей финансовой отчетности, показатели оценки привлекательности акций также демонстрируют положительную динамику, что не может не радовать настоящих или потенциальных инвесторов Сбербанка. В целом, акции Сбербанка России являются достаточно привлекательными.

В мае 2016 года, завершился процесс интеграции Банка Москвы в ВТБ, и, таким образом, был образован новый бренд «ВТБ Банк Москвы». Банк ВТБ взял на себя исполнение всех обязательств, ранее принятых Банком Москвы; отделения банка продолжают работать в прежних местах и в привычном режиме. Среди ключевых направлений деятельности можно выделить работу с корпоративными клиентами и финансовыми организациями, включая государственные структуры и предприятия.

Сегодня ВТБ Банк Москвы (ПАО) — системообразующий финансовый институт, являющийся ключевым звеном банковской группы ВТБ. По объему нетто-активов и по размеру совокупного кредитного портфеля ВТБ занимает вторую позицию в банковском секторе в России. Ведущее национальное рейтинговое агентство в России, Эксперт РА, присвоило рейтинг А++ банку, что характеризует Исключительно высокий (наивысший) уровень кредитоспособности.

Таблица 6
Основные показатели деятельности ВТБ Банк Москвы (ПАО)

Место в России	Основные показатели	Январь, 2017, тыс. рублей	Январь, 2016, тыс. рублей	Изменение, тыс. рублей	Изменение, %
2	Активы нетто	946203542 1	9413986984	48048437	0,51
3	Чистая прибыль	70006585	48580668	21425917	44,1
2	Капитал (по форме 123)	101782076 9	1014666036	3154733	0,31
2	Кредитный портфель	4933814 442	4350525599	583288843	13,41
5	Просроченная задолженность в кредитном портфеле	140249039	130676385	9572654	7,33
7	Вклады физических лиц	534108111	39321813	494786298	1 258,30
2	Вложения в ценные бумаги	102811831 1	1100224952	-72106641	-6,55

Источник: Составлено автором на основании данных портала Banki.ru⁹

Как видно из таблицы, за рассматриваемый период банк показал значительное увеличение чистой прибыли (+44%). В тот же период, ВТБ поднимается с 47 на 7 позицию по вкладам физических лиц, демонстрируя прирост больше 1250%. Однако увеличение просроченной задолженности в кредитном портфеле также имеет место, причем рост составил более 7%. В целом, можно отметить, что банк имеет положительную тенденцию изменения показателей и улучшает свою позицию среди российских банков.

Итак, для оценки привлекательности акций компании, как и в случае со Сбербанком для начала есть смысл провести общий анализ финансовой устойчивости рентабельности и финансовой устойчивости компании.

Таблица 7

⁹ Финансовый информационный портал Banki.ru [Электронный ресурс] URL: <http://www.banki.ru/banks/bank/vtb/> (дата обращения: 15.03.2017)

Показатели ликвидности и достаточности капитала «ВТБ Банк Москвы» (пао)

Название показателя	Допустимое значение	Показатели банка
Достаточность капитала (Н1),%	Мин. 10	13,35
Мгновенная ликвидность (Н2),%	Мин. 15	274,5
Текущая ликвидность (Н3),%	Мин. 50	113,05

Источник: Составлено автором на основании данных портала Banki.ru¹⁰

Коэффициенты ликвидности доказывают, что банк можно смело отнести к финансово устойчивым организациям, да и коэффициент достаточности капитала демонстрирует замечательный показатель среди остальных российских банков.

Таблица 8
Показатели рентабельности «ВТБ Банк Москвы» (пао)

Показатели рентабельности	2016	2015
Коэффициент рентабельности активов (ROA), %	0,7	0,5
Коэффициент рентабельности собственного капитала (ROE), %	6,8	4,8
Коэффициент рентабельности продаж (ROS), %	9,6	7,7

Источник: Составлено авторов на основе финансовой отчетности ВТБ

По итогам 2016 года средняя рентабельность активов в российском банковском секторе составила 1,2¹¹. Таким образом, опираясь на данную цифру, можно сделать вывод о хорошем показателе рентабельности активов банка ВТБ. Но не стоит забывать о том факте, что ВТБ является одним из крупнейших банков в России, поэтому ни 0,7%, ни (тем более) 0,5% не является нормальным показателем для такого гиганта.

Показатель рентабельности капитала (6,8% и 4,8% в 2016 и 2015 годах соответственно) также не является достаточно адекватным для банка, хотя он и имеет положительную динамику изменения. Рентабельность капитала банков в среднем по России также заметно выросла относительно провального 2015 года – в 2016 году ROE составила 10,3% против 2,3% за 2015 год.

Учитывая средний показатель ROS, равный 8,1%¹² в среднем в России, соответствует показателю ROS в банке ВТБ. И опять делаем оговорку, что для банковской

¹⁰ Финансовый информационный портал Banki.ru [Электронный ресурс] URL: <http://www.banki.ru/banks/bank/vtb/> (дата обращения: 15.03.2017)

¹¹ Рейтинг крупнейших российских банков по рентабельности в 2016 году // РиаРейтинг [Электронный ресурс] URL: <http://riarating.ru/banks/20170206/630055412.html> / (дата обращения: 25.02.2017)

¹² Показатели ROA и ROS// Государственная служба государственной статистики [Электронный ресурс] URL:

отрасли показатель будет выше среднего по России; а сравнивая ROS 2016 года банка ВТБ с ROS Сбербанка, мы и вовсе видим огромную разницу. Таким образом, по итогам 2016 года, несмотря на положительную динамику показателей рентабельности, ВТБ Банк Москвы имеет низкие по значению показатели рентабельности.

Чтобы оценить привлекательность акций с точки зрения доходности, стоит рассмотреть динамику курсовой стоимости акций, также как и историю дивидендных выплат банка.

Таблица 8
Дивидендная история «ВТБ Банк Москвы» (ПАО)

Год выплаты	По итогам года	Размер дивиденда на одну акцию, руб.	Общая сумма выплаченных дивидендов, млрд., руб.	Размер выплаченных дивидендов (% от чистой прибыли)
2009	2008	0,000447	3,006	11,18
2010	2009	0,00058	6,067	25,54
2011	2010	0,00058	6,067	14
2012	2011	0,00088	9,205	37,72
2013	2012	0,00143	14,959	82,66
2014	2013	0,00116	15,034	43,6
2015	2014	0,00117	15,164	77,08
2016	2015	0,00117	15,164	30,86

Источник: Составлено автором на основании данных официального сайта ВТБ Банк Москвы¹³

Годовым Общим собранием акционеров Банка ВТБ (ПАО) от 26 апреля 2017 года было принято решение о выплате дивидендов за 2016 г. в размере 0,00117 рубля на одну размещенную обыкновенную именную акцию. Таким образом, в течение последних трех лет ВТБ стабильно выплачивает одинаковое количество дивидендов своим инвесторам, однако доля дивидендов в чистой прибыли снижается, то есть с каждым годом банк выделяет все меньше средств на дивидендные выплаты; такая ситуация не очень хорошо отражается на привлекательности акций компании. Дивидендная доходность обыкновенной акции (D/p) сохраняется на таком же уровне, что и в 2015 году – 0,024.

Итак, давайте рассмотрим динамику обыкновенных акций компании за 5 лет, и попробуем понять, какие перспективы ждут инвесторов ВТБ Банк Москвы (см. Рисунок 2).

http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/finance/# (дата обращения: 20.02.2017)

¹³ История дивидендных выплат// ВТБ Банк Москвы [Электронный ресурс] URL: <http://www.vtb.ru/ir/dividends/history/> (дата обращения: 20.03.2017)



Рисунок 2. Динамика курсовой стоимости обыкновенный акций «ВТБ Банк Москвы» (пао) за 5 лет

Источник: Финансовый портал «Investing.com»¹⁴

Итак, как и в случае с акциями Сбербанка, акции ВТБ демонстрируют значительный рост после января 2015 года. Однако, достигнув максимальной цены в 0,08 рублей в середине года, цена акций имеет отрицательную динамику и по сегодняшний день, что, очевидно, не хорошо отражается на их доходности, а, следовательно, и их привлекательности по данному аспекту.

Далее, чтобы оценить качество акций банка, проведем те же действия, что и при оценке акций Сбербанка, а именно рассчитаем показатели P/E, P/S, P/BV.

Таблица 9
Расчет показателей P/E, P/S, P/BV ПАО «Сбербанк» за 2015 и 2016 года

Год	P, млн. руб.	S, млн. руб.	E, млн. руб.	BV, тыс. руб.	P/S	P/E	P/BV
2016	860191,129	721941,13	69088,35	1017820769	1,19	12,45	0,85
2015	860191,129	636297,16	49139,62	1014666036	1,35	17,51	0,85

Источник: Составлено автором основе отчетностей ВТБ Банк Москвы

Показатель P/E, равный 12,45 является слишком высоким для российских банков. Несмотря на то, что ВТБ является вторым крупнейшим банком после Сбербанка, его P/E почти в три раза превышает тот же показатель Сбербанка. И все же с 2015 года данный показатель уменьшился, что, несомненно, является хорошим сигналом для улучшения инвестиционной привлекательности акций ВТБ. О переоцененности акций компании свидетельствует также и показатели P/S и P/BV. Хотя такое положение вещей является нормальной практикой, если сравнивать данные показатели с реально существующими в банковской отрасли в России.

Как видим показатели финансовой устойчивости и рентабельности такого гиганта ВТБ указывают на то, что инвестиционная привлекательность банка, а, следовательно, и привлекательность его акций, не так высока. Банку следует обратить свое внимание на

¹⁴ Финансовый портал «Investing.com» [Электронный ресурс] URL: <https://ru.investing.com/> (дата обращения: 15.03.2017)

создание мероприятий по повышению его конкурентоспособности в рамках инвестиционной привлекательности.

Как мы же выяснили, на инвестиционную привлекательность влияет множество факторов. Поэтому в качестве существующих проблем можно рассматривать внутренние и внешние факторы, которые могут отрицательно повлиять на деятельность компании, и в дальнейшем снизить желание инвесторов вкладываться в акции компании¹⁵.

Рассматривая возможность вложения в акции компании, инвестор обращает внимание на риски. В первую очередь, ПАО «Сбербанк России», ПАО «ВТБ Банк Москвы» - это российские компании. Поэтому экономическая и политическая ситуация в стране, непосредственно, влияет на желание иностранных и российских инвесторов вкладывать свои средства в акции исследуемых банков. Данный пример относится к несистематическим рискам, то есть к рискам, обусловленным действием многообразных, общих для всех хозяйствующих субъектов факторов (инфляция, война, изменение денежной политики, изменение налоговых и таможенных ставок и т. д.).

По словам главы Центрального Банка Эльвиры Набиуллиной «В российской банковской системе нет системных рисков, а есть запас прочности и потенциал для наращивания кредитования». Однако у рейтингового агентства Standard&Poor's другое мнение. Для российских банков остается открытым вопрос источников пополнения капитала, хотя и ситуация в 2017 году стала более стабильной. Таким образом, финансовая устойчивость исследуемых банков страдает из-за недостаточной капитализации, и эта проблема повсеместна.

В данной статье особое внимание уделяется несистематическим рискам инвестора, то есть рискам, которые обусловлены действием факторов, полностью зависящих от деятельности хозяйствующего субъекта. Для того, чтобы оценить привлекательности долгосрочных вложений в акции потенциальный инвестор изучает финансовое состояние непосредственно организации-эмитента¹⁶. Для Сбербанка России компании актуальна проблема недостаточной капитализации. Низкое значение показателя Н1, который характеризует способность банка нивелировать возможные финансовые потери за свой счет, не в ущерб своим клиентам. Так же складывается ситуация и в банке ВТБ.

Также для исследуемых банков значимой является проблема невысокой рентабельности. По итогам 2016 года рентабельность активов Сбербанка составила 2,4%, ВТБ – 0,7%.

Говоря о качестве акций, необходимо отметить невысокий уровень дивидендной доходности акций. Данную ситуацию также можно назвать проблемой для инвестиционной привлекательности акций, наряду с переоцененностью акций на российском фондовом рынке.

Показатели качества акций, такие как P/E, P/S, P/BV, сигнализируют о значительной переоцененности акций. Особенной высокие показатели (что не есть хорошо) показывает банки ВТБ и Открытие. Мультипликатор цена/чистая прибыль показывает, за какой период компания, генерируя прибыль аналогичными темпами, сможет окупить свою капитализацию. По результатам расчетов, банки окупят свою капитализацию 5,22, 12,45 для Сбербанка, ВТБ соответственно. В дальнейшем, такая ситуация может привести к обвалу стоимости их акций.

Для сравнения инвестиционной привлекательности акций Сбербанка, ВТБ будет применена модель скоринга ценных бумаг. Понятие скоринга обозначает процесс оценивания, построения рейтинга и выделения рейтинговых классов некоторых объектов в пределах однородной группы. Такая оценка проводится с учетом количественных и

¹⁵ http://sfc-am.ru/publication/library/Problemy_investirovaniya_v_Rossii.html

¹⁶ В. Е. Шкурко. Управление рисками проектов: Учебное пособие. – Екатеринбург: Издательство Уральского университета. – 2014. – 176 с.

качественных факторов, влияющих на качество объекта, и значимости данных факторов для экспертов.

В общем виде математическая модель скоринга выглядит следующим образом¹⁷:

$$S = p_1\overline{X_1} + p_2\overline{X_2} + \dots + p_n\overline{X_n} \quad (1)$$

где S - значение обобщённой оценки объекта; $\overline{X_1}, \overline{X_2}, \dots, \overline{X_n}$ – нормированные значения факторов, влияющих на анализируемую характеристику оцениваемого объекта; p_1, p_2, \dots, p_n - веса, характеризующие значимость соответствующих факторов.

Скоринг ценных бумаг является дополнением традиционным методам финансового анализа фондовых рынков. С помощью данной модели можно рассчитать обобщённый комплексный показатель инвестиционной привлекательности акций исследуемых банков на основе многокритериальной оценки с использованием как биржевой статистики и отчётности эмитентов, так и экспертных суждений.

Как уже было отмечено выше, тремя основными факторами, определяющими инвестиционную привлекательность акции, выступают ее доходность, риск и ликвидность. Поэтому для начала необходимо разобраться, какие показатели характеризуют указанные факторы для банков.

Доходность акции можно определить, используя несколько показателей: средний прирост курсовой стоимости, а также как дивиденд на одну обыкновенную акцию эмитента.

При формировании портфеля, любой инвестор стремится к максимизации прибыли при минимизации риска. В свою очередь, в качестве меры риска под риском акции подразумевается ее волатильность, или изменчивость. Риск по Гарри Марковицу выражается в виде среднеквадратического отклонения каждой акции. Значение среднеквадратического отклонения - это уровень приемлемого риска для инвестора¹⁸. Необходимо отметить тот факт, что имеется большое число показателей косвенно влияющий на риск инвестирования в ценные бумаги эмитента. В целом, можно выделить: показатели удовлетворительности структуры бухгалтерского баланса, показатели экономического потенциала эмитента, показатели финансово-хозяйственной деятельности. Однако, при анализе однородных групп ценных бумаг, например, как в нашем случае, для учёта риска можно ограничиться показателем среднеквадратического отклонения, так как различные внешние факторы, не зависящие от эмитентов, одинаково влияют на инвестиционную привлекательность акций однородной группы и для сравнительной оценки несущественны¹⁹.

Ликвидность акций характеризует возможность быстро и без существенных колебаний цен совершать куплю-продажу бумаг на фондовом рынке. Таким образом, о ликвидности акций можно судить по среднему объему сделок за определенный период, а также по показателю free-float²⁰.

Free-float – это один из значимых показателей акций, характеризующий долю акций компании, находящуюся в свободном обращении на рынке ценных бумаг, другими словами, это максимальная сумма акций, которую возможно купить у данного эмитента на текущий момент. Чем больше оба эти показателя, тем ликвидность акции выше, и, следовательно, в

¹⁷ Что такое система скоринга и какими они бывают? // Франклин&Грант. Риск Консалтинг [Электронный ресурс] URL: <http://www.franklin-grant.ru/ru/services/banks-scoring-classification.asp> (дата обращения: 05.05.2017)

¹⁸ Fadila Paramitha and Achmad Herlanto Anggono. Performance analysis and optimal portfolio diversification of fourteen stocks of LQ-45 Index period 2007-2012 using Markowitz modern portfolio theory // Journal of Business and Management – 2013. - №1 – 29-30 с.

¹⁹ Синявская О.А. Модели и методики многокритериальной портфельной оптимизации // Аудит и финансовый анализ – 2007. - №1 - 418 – 427 с.

²⁰ Показатели ликвидность // Investfunds [Электронный ресурс] URL:<http://stocks.investfunds.ru/> (дата обращения 05.05.2017)

рамках данного аспекта акции компании выглядят наиболее инвестиционно привлекательными.

Таким образом, ниже предложена модель скоринга, которая обеспечивает учёт факторов, влияющих на привлекательность ценной бумаги, в нашем случае на привлекательность акций банковской отрасли²¹:

$$J = p_{ret} \sum_{i=1}^{N_{ret}} p_i^{ret} \overline{X_i^{ret}} + p_{risk} \sum_{i=1}^{N_{risk}} p_i^{risk} \overline{X_i^{risk}} + p_L \sum_{i=1}^{N_L} p_i^L \overline{X_i^L} \quad (2)$$

где J – показатель инвестиционной привлекательности ценной бумаги; p_{ret}, p_{risk}, p_L – степени значимости для инвестора доходности, риска и ликвидности, соответственно; $\overline{X_i^{ret}}, \overline{X_i^{risk}}, \overline{X_i^L}$ – нормированные значения показателей, влияющих соответственно на доходность, риск, ликвидность; N_{ret}, N_{risk}, N_L – количество показателей, влияющих соответственно на доходность, риск, ликвидность; $p_i^{ret}, p_i^{risk}, p_i^L$ – степень значимости i-го показателя соответствующей группы. По результатам расчетов, мы сможем составить рейтинг банков по инвестиционной привлекательности акций.

Каждый инвестор расставляет свои приоритеты в выборе наиболее важного показателя в оценке инвестиционной привлекательности, другими словами, степени значимости доходности, риска и ликвидности будут свои для каждого инвестора. В целом, инвесторов можно классифицировать в две группы: консервативные и агрессивные²². Для консервативных инвесторов важным являются надежность и стабильность, поэтому таким инвесторам не нужны лишние риски. Консервативные инвесторы склонны к покупке наиболее надежных активов, причем они выбирают длительный промежуток времени. В свою очередь, стратегия агрессивных инвесторов заключается в получении как можно большего дохода, несмотря на высокий риск. Поэтому для получения наиболее адекватной оценки и составления рейтинга, в данной работе будут составлены рейтинги инвестиционной привлекательности для двух упомянутых случаев.

Для оценки факторов инвестиционной привлекательности акций будем использовать Метод Анализа Иерархий (МАИ), разработанный американским математиком Томасом Саати²³. МАИ позволяет понятным и рациональным образом структурировать сложную проблему принятия решений в виде иерархии, сравнить и выполнить количественную оценку альтернативных вариантов решения. Таким образом, при дальнейшей оценке инвестиционной привлекательности акций, мы будем использовать адаптированную схему, представленную на Рисунке 1.

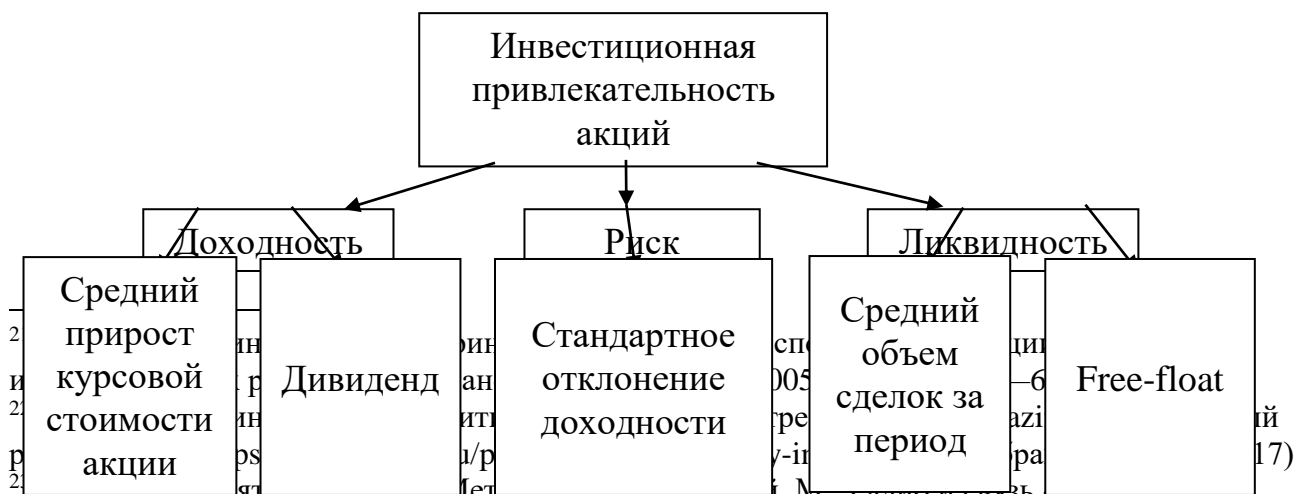


Рисунок 4. МАИ: определение коэффициентов доходности, риска и ликвидности

Источник: Составлено автором

Суть метода заключается в том, что нужно попарно сравнить элементы каждого уровня по силе их влияния на элемент стоящий выше. Например, сравнить в какой степени доходность, риск и ликвидность влияют на инвестиционную привлекательность; и насколько, скажем, объем сделок и free-float, влияют на ликвидность и так далее. По результатам данного сравнения, мы получим вектор приоритетов, координатами которого и будут степени значимости указанных факторов.

1. Итак, обозначим F_1 , F_2 и F_3 - это доходность, риск и ликвидность акции соответственно. Тогда матрица парных сравнений для данных факторов будет выглядеть

следующим образом: $A = \begin{bmatrix} F_{11} & F_{12} = 1/F_{21} & F_{13} = 1/F_{31} \\ F_{21} & F_{22} & F_{23} = 1/F_{32} \\ F_{31} & F_{32} & F_{33} \end{bmatrix}$, а вектор приоритетов будет

равен $P = (p_{ret}; p_{risk}; p_L)$, где p_{ret} - частное от деления суммы первой строки на сумму сумм строк, p_{risk} - частное от деления суммы второй строки на сумму сумм строк, а p_L - частное от деления суммы третьей строки на сумму сумм строк²⁴.

Для заполнения матрицы, воспользуемся шкалой Саати (шкала [1;9]) для парных оценок²⁵. Матрица заполняется следующими цифрами:

- 1, если F_1 и F_2 одинаково важны для инвестора;
- 3, если F_1 незначительно важнее F_2 ;
- 5, если F_1 значительно важнее F_2 ;
- 7, если F_1 явно важнее F_2 ;
- 9, если F_1 абсолютно превосходит по значимости F_2 ;
- Промежуточные и обратные значения также имеют место быть

Как уже было упомянуто, каждый инвестор расставляет свои приоритет при оценке привлекательности. Так, для консервативного инвестора наиболее важна доходность, при этом инвестор не пренебрегает и степенью важности риска, поэтому матрица A_1 будет выглядеть так:

$$A_1 = \begin{bmatrix} 1 & 0,14 & 0,5 \\ 7 & 1 & 2 \\ 2 & 0,5 & 1 \end{bmatrix}, \text{ а вектор приоритетов: } P_1 = (0,58; 0,27; 0,15).^{26}$$

Прделаем аналогичные действия для получения экспертных оценок агрессивного инвестора, которому важнее всего получить высокую прибыль, несмотря насколько

крупный будет риск. Матрица парных сравнений $A_2 = \begin{bmatrix} 1 & 7 & 3 \\ 0,14 & 1 & 0,25 \\ 0,33 & 4 & 1 \end{bmatrix}$; вектор приоритетов

$P_2 = (0,62; 0,08; 0,3)$. Расчеты матриц представлены в Приложении 7.

²⁴ Е.В. Шикин, А.Г. Чхартишвили. Математические методы и модели в управлении / Учебное пособие. – М.: Дело – 2004. – 440 с.

²⁵ Саати Т. Принятие решений. Метод анализа иерархий. - М.: Радио и связь - 1993. – 278 с.

²⁶ Е.С. Никул. Алгоритм анализа матриц парных сравнений с помощью вычисления векторов приоритетов// Известия Южного федерального университета. Технические науки . – 2014. - №2 – с.241-247

После заполнения экспертом матрицы парных сравнений, необходимо провести проверку индекса согласованности матрицы, так как иногда в матрицах такого типа могут возникнуть противоречия, вследствие неточного определения степени значимости факторов. Для выявления противоречивости результатов используется количественная оценка, которая называется индекс согласованности $ИС = \frac{\lambda_{max} - n}{n - 1}$, где λ_{max} - максимальное собственное значение, n - размерность матрицы.

В своих работах Саати считает приемлемым значение ИС меньше или равное 0,10. Для матриц A_1 и A_2 отношения согласованности равно 0,0564 и 0,0456 соответственно, что означает, что матрицы парного сравнения являются согласованными (см. Приложение 7).

Таким образом, в Таблице 1 представлены степени значимости доходности (p_{ret}), риска (p_{risk}) и ликвидности (p_L) для агрессивного и консервативного инвестора (показатели 1 уровня).

Таблица 14
Степени значимости показателей 1-го уровня

Тип инвестора	p_{ret}	p_{risk}	p_L
Агрессивный	0,62	0,08	0,3
Консервативный	0,58	0,27	0,15

Источник: Составлено автором

Аналогично были рассчитаны показатели значимости факторов и для 2-го уровня иерархии, представленной на Рисунке 1. Расчеты представлены в Приложении 8 и 9.

Таблица 15
Степени значимости показателей 1-го уровня

Тип инвесторов	p_1^{ret}	p_2^{ret}	p_1^{risk}	p_1^L	p_2^L
Агрессивный	0,89	0,11	0,08	0,75	0,25
Консервативный	0,83	0,17	0,27	0,75	0,25

Источник: Составлено автором

2. Далее найдем значения показателей среднего прироста курсовой стоимости, дивидендные выплаты, стандартное отклонение доходности, средний объем сделок и free-float.

Таблица 16.
Значение показателей доходности, риска и ликвидности

	Средний прирост курсовой стоимости	Дивидендный доход	Стандартное отклонение доходности	Средний объем сделок, шт.	Free-float, %

SBER	0,0125	1,97	0,0355	346616099	48
VTBR	-0,0007	0,017	0,033	67112836531	39

Источник: Составлено автором

Поскольку все показатели в таблице имеют различную размерность (или вообще не имеют размерности) для их совместной оценки целесообразно проводить их нормировку²⁷. Отметим, что после нормировки теряется размерность, но сохраняется структура; появляется реальная возможность их сравнения и отображения в единой системе координат. Существуют несколько методик нормировки: сравнение с эталонным (пороговым) значением, нормировка с использованием линейной функции, нормировка с использованием нелинейной функции²⁸. Так как инвесторы всегда заинтересованы в максимизации доходности и ликвидности акций, и одновременно в минимизации риска рискованность, есть смысл воспользоваться нормировкой сравнения с эталонными значениями.

Нормировка проводится по следующей схеме:

- Если показатель максимизируется, то новый нормируемый показатель будет равен:

$$\bar{x}_{ij} = \frac{x_{ij}}{\max_j x_{ij}}$$

- Если показатель минимизируется, то новый нормируемый показатель будет равен:

$$\bar{x}_{ij} = \frac{\min_j x_{ij}}{x_{ij}}$$

где \bar{x}_{ij} – нормированное значение, x_{ij} – значения показателя, i – номер строки, j – номер строки.

Таким образом, в Таблице 3 представлены нормированные значения показателей доходности, риска и ликвидности.

Таблица 17

Нормированные значение показателей доходности, риска и ликвидности

	max F1		min F2	max F3	
	<i>maxf11</i>	<i>maxf12</i>	<i>minf22</i>	<i>maxf31</i>	<i>maxf32</i>
SBER	1	1	0,555556	0,005164677	1
VTBR	-0,056	0,008629	0,606061	1	0,8125

Источник: Составлено автором

Итак, имея все нужные нам показатели, мы подошли непосредственно к расчету инвестиционной привлекательности акций Сбербанка, ВТБ, а также к составлению рейтинга

²⁷ Е.В. Шикин, А.Г. Чхартишвили. Математические методы и модели в управлении / Учебное пособие. – М.: Дело – 2004. – 440 с.

²⁸ Митяков Е.С., Корнилов

Д.А. К вопросу о выборе весов при нахождении интегральных показателей экономической динамики // Современные проблемы науки и образования. – 2014. – № 2 – с. 289 - 299

привлекательности для агрессивного и консервативного инвестора. Рассчитаем инвестиционную привлекательность для агрессивного инвестора:

$$1) J_{SBER} = p_{ret_{SBER}} * (p_1^{ret_{SBER}} * \overline{X_1^{ret_{SBER}}} + p_2^{ret_{SBER}} * \overline{X_2^{ret_{SBER}}}) + p_{risk_{SBER}} (p_1^{risk_{SBER}} * \overline{X_1^{risk_{SBER}}}) + p_{L_{SBER}} * (p_1^{L_{SBER}} * \overline{X_1^{L_{SBER}}} + p_2^{L_{SBER}} * \overline{X_2^{L_{SBER}}}) = 0,62 * (0,89 * 1 + 0,11 * 1) + 0,08 * 0,556 + 0,3 * (0,75 * 0,00516 + 0,25 * 1) = 0,740606$$

Инвестиционная привлекательность для двух других банков рассчитывается аналогичным образом:

$$2) J_{VTBR} = 0,30411$$

$$3) J_{OFCB} = 0,295836$$

Теперь рассчитаем инвестиционную привлекательность для консервативного инвестора:

$$1) J_{SBER} = p_{ret_{SBER}} * (p_1^{ret_{SBER}} * \overline{X_1^{ret_{SBER}}} + p_2^{ret_{SBER}} * \overline{X_2^{ret_{SBER}}}) + p_{risk_{SBER}} (p_1^{risk_{SBER}} * \overline{X_1^{risk_{SBER}}}) + p_{L_{SBER}} * (p_1^{L_{SBER}} * \overline{X_1^{L_{SBER}}} + p_2^{L_{SBER}} * \overline{X_2^{L_{SBER}}}) = 0,58 * (0,83 * 1 + 0,17 * 1) + 0,27 * 0,556 + 0,15 * (0,75 * 0,0052 + 0,25 * 1) = 0,768081$$

$$2) J_{VTBR} = 0,289498$$

$$3) J_{OFCB} = 0,451898$$

Рейтинг инвестиционной привлекательности строится путем упорядочения обобщенных показателей их инвестиционной привлекательности по убыванию. Таким образом, в нижеприведенной таблице представлен рейтинг акций банков по инвестиционной привлекательности для агрессивного и консервативного инвесторов.

Таблица 18
Рейтинг инвестиционной привлекательности акций ПАО «Сбербанк», «ВТБ Банк Москвы» (ПАО)

Место	Агрессивный	Ja	Консервативный	Жк
1	Сбербанк	0,74	Сбербанк	0,768
2	ВТБ Банк Москвы	0,304	ВТБ Банк Москвы	0,289

Источник: Составлено автором

Рассмотрим правила выделения рейтинговых классов акций, представленные в Таблице 19

Таблица 19

Правила выделения рейтинговых классов акций

Значение индекса J	Рейтинг	Торговая рекомендация	Степень уверенности в торговой рекомендации	Рейтинговый класс	Описание рейтингового класса
$0.8 \leq J \leq 1$	Высокий	Рекомендуется покупка ценной бумаги	100%	A	Высокие инвестиционные качества акций, прибыльность вложений в них
$0.6 < J < 0.8$	Между средним и высоким	Возможна покупка ценной бумаги	$(0.8 - J)/0.2 \cdot 100\%$ - удержание $(J - 0.6)/0.2 \cdot 100\%$ - покупка	AB	Возможна покупка части акций, однако, изменяющиеся рыночные условия могут привести к частичному ухудшению их инвестиционных качеств
$0.4 \leq J \leq 0.6$	Средний	Рекомендуется удержание ценной бумаги	100%	B	Акции, находящиеся у инвестора, следует удерживать, их продажа не принесёт выгоды, а удержание даст некоторый доход; если акции выставлены на продажу, следует удерживать деньги, вложения в акции не оправдают получение дохода от них
$0.2 < J < 0.4$	Между низким и средним	Возможна продажа ценной бумаги	$(0.4 - J)/0.2 \cdot 100\%$ - продажа $(J - 0.2)/0.2 \cdot 100\%$ - удержание	BC	Акции следует частично продавать, их удержание с изменением рыночных условий станет невыгодно
$0 \leq J \leq 0.2$	Низкий	Рекомендуется продажа ценной бумаги	100%	C	Акции рекомендуется продавать, инвестиционные качества их низкие, вложения в них невыгодны

Источник: Железко Б., Синявская О. Скоринг ценных бумаг как способ оптимизации инвестиционных решений.

В таблице 5 промежутки значений индекса инвестиционной привлекательности акций, и их соответствие рейтинговому классу. Оказалось, что не одна акция исследуемых банком не относится к классу А, то есть к классу с наиболее высоким рейтингом. Однако ближе всего к этой пороговой оценке оказался ПАО «Сбербанк», уровень инвестиционной привлекательности акций которого 0,74 и 0,76 для разных типов инвесторов. То есть, торговая рекомендация к данной ценной бумаге данного эмитента – частичная покупка, а рейтинговый класс данной бумаги – АВ.

Для агрессивного инвестора инвестиционной привлекательность обыкновенных акций ВТБ оказалась на уровне – 0,3, а их рейтинговый класс оценивается как «между средним и высоким». В таком случае, для агрессивного инвестора будет удачна частичная продажа акций, а их удержание при изменении условий в худшую сторону будет крайне невыгодно.

Для консервативного инвестора наибольший интерес представляют акции Сбербанка, относящиеся к рейтинговым классам АВ и В соответственно. Акции, имеющиеся у инвестора, следует удержать, так как их продажа не принесет выгоды; для потенциального инвестора это сигнал к продаже этих достаточно инвестиционно привлекательных акций.

Можно утверждать, что ни один банк не обладает 100% привлекательностью для инвестора. Анализ показывает, что проблема повышения привлекательности своих акций является актуальной для любого российского банка. Суть повышения инвестиционной привлекательности акций заключается в том, чтобы «спровоцировать» инвестора на покупку акции именно этого эмитента. То есть, перед банками встает задача улучшения факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность акций.

В первую очередь любого инвестора интересует, насколько компания финансово устойчива, и насколько ее деятельность рентабельна. Стабильность компании – один из факторов, влияющих на привлекательность акций.

Так как рассматриваемые банки сталкиваются с проблемой недостаточной капитализации, банкам необходимо оценить существующую проблему. Причем, Сбербанк имеет самый низкий показатель достаточности капитала среди исследуемых банков. Поскольку уровень собственного капитала является одним из ключевых факторов стабильной работы банка, то для сохранения его достаточности банк организация может выбрать два пути: либо не вкладывать средства в высокорисковые активы, либо наращивать капитал по мере возрастания риска.

К наращиванию капитала относится:

- 1) получение банки организацией дополнительных взносов в уставный капитал от существующих и потенциальных участников;
- 2) увеличение номинальной стоимости размещённых акций или размещения дополнительных акций;
- 3) рост прибыли кредитной организации и регулирование направлений ее распределения (более взвешенная кредитная политика);
- 4) слияния и поглощения.

Также, учитывая неудовлетворительные показатели качества акций, которые сигнализируют о переоцененности данных акций исследуемых эмитентов, следует отметить, что банкам следует увеличивать показатели выручки и чистой прибыли. Банкам следует увеличивать лояльность своих клиентов, быстро адаптироваться под современные тенденции и использовать новые технологии для продвижения услуг и предлагать новые кредитные продукты. Также положительным для банком может стать предложение более выгодных условий кредитования. Таким образом, банки будут демонстрировать наибольшую стабильность и устойчивость, привлекая не только новых клиентов, но и инвесторов. Инвестиционная привлекательность компании, и в том числе инвестиционная привлекательность акций повысится.

Список литературы:

1. Железко Б., Синявская О. Скоринг ценных бумаг как способ оптимизации инвестиционных решений // Финансовый директор. – 2005. - №5 – с. 65—69.
2. Е.С. Никул. Алгоритм анализа матриц парных сравнений с помощью вычисления векторов приоритетов// Известия Южного федерального университета. Технические науки . – 2014. - №2 – с.241-247
- 3.Саати Т. Принятие решений. Метод анализа иерархий. - М.: Радио и связь - 1993. – 278 с.
4. Синявская О.А. Модели и методики многокритериальной портфельной оптимизации // Аудит и финансовый анализ – 2007. - №1 - 418 – 427 с.
- 5.Тропина Ж.Н. Уровень активности населения на рынке капитала и возможности стимулирования экономического роста в России./ Сборник Кризис XXI века. Вчера. Сегодня. Завтра. Материалы III научно-практической конференции. 2015 .- С 74-77.
6. Показатели ликвидности // Investfunds [Электронный ресурс]
URL:<http://stocks.investfunds.ru/> (дата обращения 05.05.2017)

