Самойлова Яна Владимировна. Стратегия развития портфельного инвестирования на фондовом рынке : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 СПб., 2005 160 с. РГБ ОД, 61:05-8/4864

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Теоретические подходы к формированию и реализации стратегического развития инвестирования средств в ценные бумаги 11

1.1. Сущностные представления и роль планово-расчетных обоснований стратегического развития портфельных инвестиций на фондовом рынке 11

1.2. Особенности и стратегическая направленность портфельного инвестирования в условиях нестабильности факторов внешней среды... 30

Глава 2. Анализ портфелей ценных бумаг корпоративных инвесторов и создание рационального механизма стратегического планирования доходности и безопасности портфельных вложений в ценные бумаги 61

2.1. Анализ доходности, рискованности и роста капиталов ценных бумаг портфельного инвестирования 61

2.2. Методические положения функционирования рационального механизма стратегического развития портфельного инвестирования в ценные бумаги 81

Глава 3. Формирование и реализация обобщающей и частных стратегий, определение направлений перспективного развития фондового инвестирования 100

3.1. Создание и реализация обобщающей и функциональных стратегий в деятельности индивидуальных и институциональных инвесторов 100

3.2. Направления стратегического долгосрочного развития инвестирования в ценные бумаги 121

Заключение 137

Библиография

**Введение к работе**

Развитие инвестиционных процессов на фондовом рынке, повышение доходности и безопасности портфельного инвестирования средств в ценные бумаги в существенной степени зависит от планово - расчетных обоснований стратегического развития портфельных инвестиций, представляющих собой ресурсообеспеченное достижение в перспективном периоде времени необходимых экономических и финансовых результатов в условиях значительного влияния факторов внешней и внутренней сред, в целевом отношении ориентирующих институциональных и стратегических инвесторов на экономическое развитие, соблюдения основных принципов формирования портфеля ценных бумаг.

Формирование и стратегическая направленность портфельного инвестирования средств в ценные бумаги в значительной мере зависит не только от установления рационального соотношения различных форм инвестирования на отдельных этапах перспективного развития, выявления и обоснования отраслевого характера и региональной направленности деятельности организационно - правовой структуры, но и колебаний внешнеэкономической конъюнктуры, факторов воздействия внешней среды на развитие процесса инвестирования средств в ценные бумаги.

Поэтому формирование рационального механизма стратегического развития портфельного инвестирования в ценные бумаги на принципах обеспечения реализации инвестиционной стратегии, соответствия фондового портфеля размеру средств его инвестиционного обеспечения, пропорциональности соотношения доходности, ликвидности и рискованности инвестирования, на основе взаимодействия технологических процедур и правил, мер экономического, социального, инновационного, маркетингового характера, базовой и функциональных стратегий является одним из основных условий

научной обоснованности достижения стратегических ориентиров необходимой экономической результативности портфельного инвестирования.

Актуальность решения проблем формирования и реализации стратегии развития портфельного инвестирования на фондовом рынке возрастает в .условиях низких темпов роста объемов инвестирования средств в обновление и модернизацию основного капитала, влияния факторов нестабильной внешней среды на процесс портфельного инвестирования в ценные бумаги в неопределенном времени, недостаточного обеспечения степени инвестиционной привлекательности государственных ценных бумаг, ценных бумаг корпоративных и индивидуальных инвесторов, низкого уровня планово - расчетных обоснований достижения наибольшей доходности, минимального уровня рискованности вложения денежных средств в портфельные фондовые инструменты.

Научные проблемы формулирования и реализации обобщающей (базовой) стратегии умеренного, активного и долгосрочного роста, функциональных (частных) стратегий слияния и поглощения, аукционной, арбитражной, оптимизационной, рейтинговой, гибкого реагирования, рыночного опережения, краткосрочного инвестирования в деятельности индивидуальных и институциональных инвесторов, необходимости адаптации портфельного инвестирования в ценные бумаги с условиями функционирования внешней и внутренней сред, нейтрализации и нивелирования влияния их экономических, социальных, инновационных, маркетинговых факторов на доходность, ликвидность и безопасность портфельных инвестиций также ждут своего решения.

Актуальность темы диссертационного исследования, таким образом, вытекает из необходимости решения таких важных проблем стратегического развития портфельного инвестирования на фондовом рынке, как научное обоснование теоретических подходов к разработке и реализации обобщающей и частных стратегий инвестирования средств в фондовые инструменты,

анализ портфелей ценных бумаг корпоративных инвесторов, создание методических положений формирования рационального механизма стратегического планирования доходности и рискованности портфельных вложений в ценные бумаги, определение направлений перспективного инвестирования на фондовом рынке.

Актуальность темы исследования, практическая потребность народного хозяйства, его организационно - правовых структур в исследованиях по созданию механизма стратегического планирования доходности и безопасности портфельных инвестиций в ценные бумаги, по достижению необходимых экономических и финансовых результатов портфельного инвестирования в фондовые инструменты определили цели, задачи, предмет и объект данного диссертационного исследования.

Основной целью диссертационной работы является разработка теоретических и методических подходов к формированию рационального механизма стратегического планирования доходности и рискованности портфельного инвестирования в ценные бумаги.

В соответствии с поставленной целью в диссертации сформулированы и обоснованы следующие задачи:

• разработать теоретические положения и обосновать роль стратегического планирования развития портфельного инвестирования на фондовом рынке;

• определить специфику осуществления и стратегическую направленность портфельного инвестирования средств ценные бумаги в условиях влияния факторов нестабильной внешней среды в неопределенном времени;

• проанализировать уровни доходности, рискованности, рост капиталов и ликвидности ценных бумаг, дать рекомендации по повышению доходности портфельного инвестирования в целях частичной компенсации ожидаемого систематического риска;

• создать методические подходы к рационализации функционирования механизма стратегического развития портфельного инвестирования в ценные бумаги;

• сформировать методические положения создания и реализации обобщающей (базовой) и функциональных (частных) стратегий в деятельности индивидуальных и институциональных инвесторов;

• предложить основные финансовые, экономические, структурно -организационные направления стратегического развития инвестирования денежных средств в ценные бумаги в долгосрочном периоде времени.

Предметом исследования являются теоретические и методические проблемы стратегического развития портфельного инвестирования на фондовом рынке.

Объектом исследования выступают портфельные инвестиции в ценные бумаги, процесс инвестирования в фондовые инструменты индивидуальных и институциональных инвесторов.

Методологической основой диссертационной работы, поставленные в ней проблем явились новейшие российские и зарубежные научные работы в области управления, планирования деятельности и развития участников рынков капиталов, ценных бумаг, законы Российской Федерации «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации», «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений», «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг».

В диссертации нашли применение такие общенаучные методы, как анализ и синтез, методы аналитического, логико - вербального моделирования, сравнений, системного подхода. Выполненные в диссертации методические разработки, теоретические положения базируются на достигнутом уровне экономической науки, нашедшем свое отражение в трудах российских и

зарубежных ученых - экономистов. В диссертации использованы результаты исследований и практической деятельности автора, данные инвестиционного развития Российской Федерации, субъектов федерации, предприятий, официальные статистические материалы по динамике изменений размеров инвестиций в ценные бумаги.

Научная новизна результатов исследования, выполненного автором, заключается в том, что:

• разработаны и обоснованы теоретические положения планово -расчетного развития портфельного инвестирования на фондовом рынке, направленные на ресурсообеспеченное достижение необходимых размеров доходности и минимального уровня рискованности инвестиций в условиях влияния факторов нестабильной внешней среды в неопределенном времени;

• исследованы условия и установлены особенности формирования и стратегическая направленность портфельного инвестирования средств в ценные бумаги, зависящие от колебаний внешнеэкономической конъюнктуры, от инвестиционной модели народного хозяйства, определяющей характер и размеры капиталовложений, уровня государственного регулирования взаимоотношений участников фондового рынка, объемов финансирования государственных инвестиционных программ;

• по результатам анализа доходности и рискованности, роста капиталов и ликвидности ценных бумаг портфельного инвестирования предложен комплекс мер по повышению доходности инвестиционного портфеля, снижению ожидаемого систематического риска;

• предложены методические положения создания рационального механизма стратегического развития портфельного инвестирования в фондовые инструменты на принципах, обеспечивающих

взаимодействие таких элементов механизма, как технологические процедуры и правила его формирования, предпринимаемые меры, обобщающая и функциональные стратегии, направленные на достижение желаемой экономической результативности инвестиционного портфеля, его критерия безопасности и эффективности;

• сформированы методические подходы к созданию и реализации обобщающей стратегии умеренного, активного и долгосрочного роста, функциональных стратегий развития индивидуальных и институциональных инвесторов, направленных на адаптацию портфельного инвестирования в ценные бумаги с изменениями внешней среды, нейтрализацию влияния экономических, социальных, инновационных, финансовых факторов на доходность и безопасность портфельных инвестиций в ценные бумаги;

• определены направления стратегического развития портфельного инвестирования средств в ценные бумаги в долгосрочном периоде времени, связанные с ростом объемов привлечения сбережений частных лиц, обеспечением оперативного и мобильного перераспределения инвестиционных ресурсов, максимизацией притока внутренних и зарубежных инвестиций в ценные бумаги, стимулированием накоплений и трансформацией сбережений в инвестиции, развитием объектов рыночной инфраструктуры, финансовых институтов.

Практическая значимость диссертационной работы заключается в том, что предлагаемые в ней теоретические и методические положения имеют направленность на достижение в стратегическом периоде времени необходимых экономических и финансовых результатов портфельного инвестирования на фондовом рынке.

Практическое значение имеют полученные результаты анализа доходности, рискованности, роста капиталов и ликвидности ценных бумаг порт

фельного инвестирования, формирования рационального механизма стратегического развития портфельного инвестирования в ценные бумаги.

Структура диссертации сформирована таким образом, чтобы в наиболее доступной форме и оптимальной степени отразить актуальные и малоисследованные проблемы по теме диссертационной работы на основе соблюдения логической последовательности изложения материала, установления причинно - следственной взаимосвязи, взаимодействия факторов и элементов исследуемых проблем и объектов.

Цели и задачи диссертационной работы определили ее последовательность изложения и объем. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения и библиографии.

В первой главе «Теоретические подходы к формированию и реализации стратегического развития инвестирования средств ценные бумаги» раскрываются сущностные представления и роль планово - расчетных обоснований стратегического развития портфельных инвестиций на фондовом рынке, особенности и стратегическая направленность портфельного инвестирования в условиях нестабильности факторов внешней среды.

Вторая глава «Анализ портфелей ценных бумаг корпоративных инвесторов и создание рационального механизма стратегического планирования доходности и безопасности портфельных вложений в ценные бумаги» включила анализ доходности, рискованности, роста капиталов и ликвидности ценных бумаг портфельного инвестирования, предлагаемый автором комплекс мер по повышению доходности и снижению степени рискованности портфельного инвестирования, методические положения создания рационального механизма стратегического развития портфельного инвестирования в фондовые инструменты.

В третьей главе «Создание и реализация обобщающей и частных стратегий, определение направлений перспективного развития фондового инвестирования» изложены методические подходы к созданию и реализации

обобщающей и функциональных (частных) стратегий в деятельности индивидуальных и институциональных инвесторов, определены направления стратегического развития портфельного инвестирования в денные бумаги в долгосрочном периоде времени.

## Сущностные представления и роль планово-расчетных обоснований стратегического развития портфельных инвестиций на фондовом рынке

В числе факторов, оказывающих непосредственное воздействие на динамику экономического развития народного хозяйства, его структурных составляющих, индивидуальных и корпоративных хозяйствующих субъектов, решающая роль принадлежит фондовому и проектному инвестированию. Поэтому не вызывает сомнений, что инвестиции выступают важнейшим средством обеспечения условий экономического подъема, осуществления структурных сдвигов в народном хозяйстве, внедрения современных инновационных достижений, повышения качественных показателей хозяйственной деятельности на микро- и макроуровнях [16, 36, 104].

Место и роль инвестиций в национальной экономике трудно переоценить, так как приток инвестиционных средств позволяет обеспечивать воспроизводственный процесс в постоянных или расширяющихся объемах, делает принципиально возможным текущее функционирование и перспективное развитие социально - экономической системы. Именно тогда, когда воспроизводство осуществляется не только за счет текущего притока ресурсов, но и периодического обновления основного капитала на базе инвестиционных вложений можно утверждать, что социально — экономическая система ориентирована на долгосрочное функционирование. В том случае, если масштабы и интенсивность инвестиций не компенсируют потери от физического и морального износа основных фондов, то можно утверждать, что экономика находится в состоянии стагнации. Проблемы инвестирования традиционно находятся в центре внимания и, как правило, относятся к числу приоритетных направлений исследований. Фундаментальное значение инвестиционных вложений для экономики заключается в том, что именно в этом процессе закладываются важнейшие структурные соотношения, пропорции— между потреблением и сбережением, между сбережением и накоплением, между инвестированием и приростом капитального имущества, между затратами (вложениями) и экономическими результатами инвестиций.

Состояние инвестиционного процесса существенно влияет на уровень конкурентоспособности социально - экономических систем, на формирование модели организации расширенного воспроизводства. Интерес к этим проблемам обусловлен также возросшим вниманием к проблеме экономического роста, неразрывно связанной с процессами накопления капитала. С усилением государственного регулирования экономики растет интерес и к различным аспектам накопления, поскольку избранная экономическая ориентация в данной области непосредственно воздействует на инвестиционный процесс [49, 64, 93].

В условиях развития рыночной экономики проблемы инвестирования таюке становятся приоритетными в сфере научных исследований и в практической деятельности участников рынка капиталов. Начавшийся с 1990-х годов процесс перехода к рыночным отношениям был сопряжен с немалыми трудностями, в том числе в связи с различиями толкования ряда терминов, используемых в процессе инвестирования. Переход к рыночным отношениям вызвал необходимость выработки новых подходов и требований к категориальному и понятийному аппарату, применяемому в научных исследованиях и в полной мере учитывающего суть происходящих изменений.

Четкое определение современных теоретических подходов к трактовке ключевых экономических категорий инвестиционного процесса представляет возможность решать проблему дефиниций, уточнить основные понятия и элементы в протекании инвестиционного процесса и взаимосвязь между ними, проанализировать теоретические положения и характерные особенности инвестирования.

В настоящее время в научном обороте одновременно используются ранее известные термины и появившиеся относительно недавно в условиях рыночной трансформации экономики. В числе таких терминов можно назвать "инвестиции" и "капитальные вложения", "сбережения" и "накопления", "инвестиционная деятельность" и "инвестиционный процесс". Некоторые из них, например, "сбережения", "инвестиции", "капитальные вложения", "накопления" имеют более или менее однозначные и прочно закрепившиеся в научном обороте трактовки. Другие категории еще нуждаются в дополнительном уточнении, среди них, например, находятся "инвестиционный процесс". В методологических целях автор попытается определить подходы к трактовке данной категории и уточнить ее соотношение с термином "инвестиционная деятельность".

В законе "Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений" инвестиционная деятельность определена как "вложение инвестиций или инвестирование, а также осуществление практических действий по реализации инвестиций в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта" [100].

## Анализ доходности, рискованности и роста капиталов ценных бумаг портфельного инвестирования

Современное финансовое инвестирование непосредственно связано с формированием инвестиционного портфеля. Оно базируется на том, что большинство инвесторов избирают для осуществления финансового инвестирования более чем один финансовый инструмент, то есть формируют определенную их совокупность. Целенаправленный подбор таких инструментов представляет собой процесс формирования инвестиционного портфеля.

Инвестиционный портфель может быть представлен как целенаправленно сформированная совокупность финансовых инструментов, предназначенных для осуществления финансового инвестирования в соответствии с разработанной инвестиционной стратегией.

Так, для подавляющего большинства инвесторов единственным видом финансовых инструментов инвестирования являются ценные бумаги. Для таких инвесторов понятие инвестиционный портфель отождествляется с понятием "фондовый портфель" или "портфель ценных бумаг".

Главной целью формирования инвестиционного портфеля является обеспечение реализации основных направлений стратегии финансового инвестирования посредством подбора наиболее доходных и безопасных финансовых инструментов [47, 102,131].

С учетом сформулированной главной цели в рамках базовой инвестиционной стратегии необходимо строить схему конкретных локальных целей частных стратегий формирования инвестиционного портфеля, основными из которых являются обеспечение: высокого уровня формирования инвестиционного дохода в текущем периоде; высоких темпов прироста инвестируемого капитала в предстоящей долгосрочной перспективе; минимизации уровня инвестиционных рисков, связанных с финансовым инвестированием; необходимой ликвидности инвестиционного портфеля; максимального эффекта от налоговых взиманий в процессе финансирования фондовых инвестиций.

Перечисленные цели формирования инвестиционного портфеля в значительной степени являются взаимообусловленными. Так, обеспечение высоких темпов прироста инвестируемого капитала в долгосрочной перспективе в определенной степени достигается за счет низкого уровня инвестиционного дохода в текущем периоде. Темпы прироста инвестируемого капитала и уровень текущего инвестиционного дохода находятся в прямой связи с уровнем инвестиционных рисков. Обеспечение необходимой ликвидности портфеля может препятствовать включению в него как высокодоходных, так и низкорисковых финансовых инструментов инвестирования.

Взаимообусловленность целей формирования инвестиционного портфеля отражает специфику стратегии фондового инвестирования, которая, в свою очередь, предопределяет конкретный тип формируемого инвестиционного портфеля [123, 151, 174].

В этой связи, как нам представляется, целесообразно рассмотреть современные подходы к типизации инвестиционных портфелей, обеспечивающих реализацию конкретных стратегических направлений финансового инвестирования. По целям формирования инвестиционного дохода следует различать два основных типа инвестиционного портфеля — портфель дохода и портфель роста.

Портфель дохода представляет собой инвестщионный портфель, сформированный по критерию максимизаг ии уровня инвестиционной прибыли в текущем периоде вне зависимости от темпов прироста инвестируемого капитала в долгосрочной перспективе. Этот портфель ориентирован на высокую текущую отдачу инвестиционных затрат, невзирая на то, что в будущем эти затраты могли бы обеспечить получение более высокой нормы инвестиционной прибыли на вложенный капитал.

Портфель роста может выступать в качестве инвестиционного портфеля, сформированного по критерию максимизации темпов прироста инвестируемого капитала в предстоящей долгосрочной перспективе вне зависимости от уровня формирования инвестиционной прибыли в текущем периоде. Данный портфель ориентирован на обеспечение высоких темпов роста рыночной стоимости предприятия (за счет прироста капитала в процессе финансового инвестирования), так норма прибыли при долгосрочном финансовом инвестировании всегда выше, чем при краткосрочном. Формирование такого инвестиционного портфеля могут позволить себе лишь достаточно устойчивые в финансовом отношении предприятия и институциональные инвесторы.

По отношению к инвестиционным рискам можно выделить такие основные типы инвестиционного портфеля, как агрессивный, умеренный и консервативный портфели. Такая типизация портфелей основана на дифференциации уровня инвестиционного риска (а соответственно, и уровня инвестиционной прибыли), на который согласен идти конкретный инвестор в процессе финансового инвестирования [7, 47, 54, 65].

Агрессивный (спекулятивный портфель) инвестиционный портфель формируется в соответствии с критерием максимизации текущего дохода или прироста инвестированного капитала вне зависимости от сопутствующего ему уровня инвестиционного риска. Он позволяет инвестору получить максимальную норму прибыли на вложенный капитал. Однако данному портфелю сопутствует наивысший уровень инвестиционного риска, при котором инвестиционный капитал может быть потерян полностью или в частично, но в значительной доле.

## Создание и реализация обобщающей и функциональных стратегий в деятельности индивидуальных и институциональных инвесторов

Преимущества системы стратегического управления, определившие необходимость в текущей инвестиционной деятельности и перспективном развитии инвестиционного процесса, заключаются в том, что она позволяет сформулировать глобальные цели развития индивидуальных и институциональных инвесторов, сформировать позицию менеджеров высшего и среднего звена, оперативно адаптироваться к изменениям рыночной среды и тем самым повысить конкурентоспособность продукции, услуг, организационно - правовых структур [48, 59, 84]. Процесс стратегического управления в самом общем понимании носит циклический, итерационный характер и может включать, на наш взгляд, следующие основные этапы:

системный анализ перспектив, опасностей и возможностей;

разработка сценариев будущего развития объекта управления, анализ влияния факторов внешней среды с учетом вероятности возникновения тех или иных ситуаций;

определение главных целей, построение деревьев целей, сравнение целей и подцелей со сценариями будущего;

создание стратегических программ, реализующих как общую, так и частные стратегии;

проектирование системы внедрения и контроля стратегических планов.

Стратегия представляет собой набор правил, определяющих долгосрочные действия, которые обеспечивают выполнение миссии индивидуального и институционального инвесторов, в качестве которой выступает глобальная цель, определяющая причину его функционирования и социально -экономического развития. На наш взгляд, миссия (предназначение) как наиболее общая целевая ориентированность инвестирования в корпоративные акции может заключаться в следующем:

сохранение или перераспределение собственности посредством приобретения контрольных пакетов акций;

обеспечение доступа к дефицитным видам продукции (услугам), имущественным и неимущественным правам;

участие в управлении предприятием за счет приобретения крупных или блокирующих пакетов;

защита инвестиций от инфляции;

сохранение достигнутых объемов и дальнейший прирост капитала;

получение регулярного текущего дохода.

Таким образом, если первые три из вышеперечисленных глобальных целевых ориентации определяют стратегический тип инвестора, то остальные характерны только для портфельных инвесторов, которые не участвуют в оперативной деятельности предприятия-эмитента.

Инвестиционная стратегия зависит от миссии индивидуального и институционального инвесторов, определяет не только достиэ/сение долгосрочных целей, но и тактику влоэ/сения средств в соответствующие ценные бумаги. При этом важно, когда и через какие промежутки времени следует инвестировать средства в фондовые инструменты. Помимо обобщающей стратегии инвестирования следует формировать частные (функциональные) стратегии. Они носят, как правило, краткосрочный характер и разрабатываются как реализация основной стратегии для конкретного вида ценных бумаг.

На основе установленного предназначения (миссии) хозяйствующего субъекта - профессионального участника рынка ценных бумаг формулируются частные цели, которым непосредственно подчинены функциональные стратегии. Наиболее традиционными из них считаются обеспечение доходности, надежности и ликвидности инвестиций в ценные бумаги. Цели инвестирования должны быть, с одной стороны, конкретными и измеримыми, с другой - ориентированными во времени [108, 139, 145]. Например, для стратегии управления портфелем ценных бумаг одна из множества возможных целей активного (агрессивного) инвестора может быть сформулирована следующим образом: "обеспечить в течение квартала доходность за счет роста курсовой стоимости акций в размере не менее 90% годовых".

Реализация принципов стратегического управления предполагает разработку и утверждение на уровне субъекта управления институциональным портфельным инвестором документов, в которых формулируются миссия хозяйствующего субъекта, стратегия, функциональные субстратегии и предельные значения показателей доходности, надежности и ликвидности инвестиций в ценные бумаги.

В условиях динамично развивающегося национального фондового рынка, а также опираясь в осуществлении портфельного инвестирования на зарубежный опыт, в зависимости от целей инвестирования, типа управления, характера экономической ситуации и множества других факторов можно выделить большое число необходимых и разнообразных стратегий.

Так, например, для стратегического инвестора, основная миссия которого заключается в расширении сферы своего влияния и участия в управлении предприятием, можно выделить базовые стратегии эффективного собственника и спекулятивного слияния (или поглощения).