Севумян, Элина Норайровна. Ценные бумаги и эффективность их применения в процессе формирования фондового портфеля : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Севумян Элина Норайровна; [Место защиты: ГОУВПО "Майкопский государственный технологический университет"].- Майкоп, 2011.- 146 с.: ил.

**Введение к работе**

**Актуальность диссертационного исследования.** В последние годы финансовый рынок, в том числе его фондовый сегмент, кардинально изменился. Характерными чертами поведения рынка, в период начавшегося в 2008 г. кризиса и в течение нескольких предшествующих лет стали глобализация, усиление межрыночной зависимости и повышение информационной насыщенности. Результат таких изменений **–** рост ценовой нестабильности, непредсказуемости, обострение реакции рынка на различные экономические и внеэкономические факторы и события. Кроме того, появлись нетрадиционные финансовые инструменты (в том числе производные и структурированные), финансовые операции и стратегии инвестиционного поведения на финансовых рынках.

В связи с этим происходило резкое повышение активности портфельного инвестирования на финансовых рынках, ускоренное увеличение количества профессиональных портфельных инвесторов (инвестиционных фондов, пенсионных фондов, страховых компаний, хедж-фондов), рост объема активов, находящихся в их распоряжении, а также параллельное вовлечение в спекулятивные операции на рынке ценных бумаг большого числа непрофессиональных инвесторов.

На современном этапе теоретические подходы часто не позволяют достичь желаемой эффективности управления портфелем. Это связано с комплексным влиянием таких факторов, как невысокая ликвидность рынка ценных бумаг, неустойчивость финансовой системы, высокая зависимость от состояния экономик развитых стран. Для формирования эффективной портфельной политики актуальна разработка соответствующих подходов к их управлению. Необходима адаптация имеющихся к инвестированию и разработка принципиально новых подходов, позволяющих формировать эффективные инвестиционные стратегии на финансовом рынке.

Перечисленные обстоятельства породили потребность в разработке новых, более эффективных с точки зрения практического применения портфельных стратегий и портфельного анализа для всех инвестиционных горизонтов - от краткосрочного до долгосрочного **–** с учетом современного состояния фондового рынка, изменяющегося характера инвестиционного поведения его участников и появившихся новых возможностей финансового рынка. Большинство известных сегодня теорий портфельного инвестирования, впервые предложенных в середине ХХ в. характеризуются недостаточно эффективно, что наглядно подтверждается результатами кризисов, регулярно возникающих на мировых финансовых рынках, и свидетельствует о научной и практической значимости заявленной темы.

**Степень разработанности темы диссертационного исследования.**

Разработкой современных теорий портфельной политики занимались:

Г.Дж. Александер, Р. Беллман, М. Гордон, Г. Марковиц, М.Дж. Грубер, Дж. Данциг, Дж. Коннор, Дж. Линтнер, Дж.М. Малвей, Р. Мертон, Ж. Моссэн, М.Д. Падберг, С. Росс, Дж. Тобин, Дж.Л. Трейнор, Ю. Фама, У.Ф. Шарп, Л. Шометон, Э.Дж. Элтон, и другие.

Теоретические аспекты инвестиционной деятельности в целом исследовались такими учеными, как Э.Дж. Долан, И.А. Бланк, В.В. Иванов, Дж.М. Кейнс, Д.Е. Линдей, В.А. Лялин, Дж.Ф. Маршалл, Я.М. Миркин, Р. Самуэльсон, Дж. Шумпетер, А.Б. Фельдман и другие.

В России исследованиями процессов формирования инвестиционного портфеля занимались: Анесянц С.А., Бродникова Т.Б., Галанов Д.А., Дейнега В.Н., Ермоленко А.А., Капитан М.Е., Карбовский А.Г., Ковалев В.В., Куев А.И., Лисица А.С., Митин Б.М., Пенюгалова В.З., Петрова Е.В., Шапкин Е.И., Шевлоков А.В.

Техническому и фундаментальному анализу на современных финансовых рынках, а также рыночному поведению инвесторов посвящены работы С. Акелиса, С. Вайна, Дж.К. Ван Хорна, Дж. Мэрфи, Э. Наймана, Р.Д. Нортона, Л. Твида, Дж. Швагера, В.Н. Якимкина и других.

**Цели и задачи исследования.** Цель данного исследования заключается в совершенствовании политики портфельного инвестирования на рынке ценных бумаг с учетом специфики современного российского фондового рынка и интересов различных типов портфельных инвесторов, а также в развитии новых инструментов формирования портфеля ценных бумаг, позволяющего повысить эффективность кратко- и среднесрочного портфельного инвестирования.

Этим определены основные задачи диссертационной работы:

классифицировать инвесторов при выборе портфеля ценных бумаг;

выделить новый тип инвестора и внедрить в законодательстве новые параметры для существующих типов инвесторов;

проанализировать возможность применения операций РЕПО на портфельных инвестициях;

выявить возможность реализации ETF на российском фондовом рынке;

О**бъект и предмет исследования.** Объектом диссертационного исследования выступает портфельная политика, предметом **–** инструменты портфельных инвестиций.

Диссертационная работа выполнена в рамках паспорта специальности ВАК 08.00.10.**–** финансы, денежное обращение и кредит п. 6.4 «Теория и методология проблемы портфельной политики в области ценных бумаг»

**Теоретико-методологической базой исследования** послужили фундаментальные исследования зарубежных и отечественных специалистов в области принятия инвестиционных решений на фондовом рынке, связанных с формированием портфеля ценных бумаг и управления им.

**Инструментально-методический аппарат.**

В работе применялись следующие методы научного познания: сравнительный и системный анализ, методы индукции и дедукции, графической интерпретации. Были использованные элементы биржевого прогнозирования. Инструментально-программным обеспечением послужил биржевой терминал Quick.

**Информационно-эмпирическую базу исследования** составили федеральные законы и подзаконные акты, регулирующие фондовый рынок, нормы и положения ФСФР, Центробанка. Использовались данные о значениях фондовых индексов, распространяемые российскими и зарубежными фондовыми биржами (РТС, ММВБ, NYSE), официальные статистические данные Федеральной службы государственной статистики, Национальной лиги управляющих, материалы диссертационных исследований и монографий, конференций, специальной литературы.

**Рабочая гипотеза исследования.**

Основными направлениями совершенствования портфельной политики на фондовом рынке России в современных условиях могут стать изменение классификации инвесторов и гармонизация бизнес**–**практики, существующего законодательства за счет формирования инновационных для российского фондового рынка финансовых инструментов розничного инвестирования.

**Положения, выносимые на защиту:**

1. В инвестиционной практике отечественного фондового рынка принято выделять три типа портфельной политики: консервативная, спекулятивная и умеренная, а законодательно закреплено лишь два вида инвесторов: квалифицированные и неквалифицированные. Это требует соответствующей гармонизации, поскольку данное противоречие формирует дисбаланс, выраженный в отсутствии инструментов для формирования умеренной портфельной политики на фондовом рынке, что является сдерживающим фактором для развития инвестиционного рынка РФ.

2. Предлагаемая гармонизация в виде выделения непрофессиональных инвесторов требует внедрения и закрепления в законодательстве новых параметров для существующих типов инвесторов, в том числе для непрофессиональных инвесторов, квалифицированных и неквалифицированных.

3. Опыт применения паевых инвестиционных фондов показал низкий уровень финансовой отдачи в условиях понижательной динамики рынка. Адекватным решением этой проблемы является оптимизация фондов, которая позволит им стать толерантным финансовым инструментом по отношению к любой рыночной динамике, что может быть реализовано в портфельной политике путем сделок без покрытия.

4. Анализ позитивного опыта зарубежного института коллективного инвестирования показал, что сегмент портфельной политики промежуточной толерантности реализуется через биржевые фонды ЕТF, использование которых в российской практике ограничивается действующим законодательством, что препятствует реализации фондовой политики умеренного типа в розничном сегменте коллективных инвестиций.

**Научная новизна диссертационного исследования** заключается в разработке и обосновании новых подходов к управлению портфелем ценных бумаг в условиях российского финансового рынка. Наиболее существенные элементы новизны представлены ниже.

1. Разработано определение понятия непрофессиональный инвестор. Непрофессиональный инвестор **–**лицо с опытом инвестирования до одного года, ориентирующийся на умеренно-агрессивную и умеренно-консервативную портфельную политику с целью получения дохода в среднесрочном периоде, что позволяет использовать финансовый инструментарий, не участвующий в управлении портфелем, для квалифицированных и неквалифицированных инвесторов.

2. Выделен новый тип инвестора – «непрофессиональный инвестор» с опытом работы на фондовом рынке не менее одного года, активы от 1 млн. руб., с максимальным маржинальным кредитованием, равным трем, а квалифицированный инвестор – с опытом работы на бирже не менее двух лет, активы не менее 5 млн. руб. или не менее 3 млн. руб. совокупного семенного дохода в месяц с допустимым маржинальным кредитованием до десяти, а так же с возможностью инвестировать в хедж-фонды. Неквалифицированный инвестор может не иметь опыта работы на фондовом рынке, и допустимыми инструментами для него будут являться паевые фонды и ОФБУ.

3. Разработаны новые возможности формирования фондовых портфелей, ориентированных на непрофессиональных инвесторов, за счет реализации портфельной политики основанной на использовании сделок без покрытия, через механизм обратного выкупа «РЕПО», то есть обратного выкупа активов у фонда на определенную дату по определенной цене.

4. Предложено внедрение биржевых фондов в современную российскую практику. Их ключевой особенностью является право вывода имущества в не денежной форме при погашении, с ограничением инвестирования в него неквалифицированных инвесторов, а также механизм «РЕПО». Это позволит решать задачи инвестирования в различные рынки и их сегменты при любой динамике, будет способствовать снижению издержек и увеличению уровня ликвидности рынка коллективных инвестиций, заполнению, таким образом, пробела в номенклатуре типов фондов по параметру риск/доход.

**Теоретическая значимость исследования** заключается в выявлении проблем современных теорий портфельных инвестиций в российской действительности, направления, развития которых свидетельствуют о необходимости пересмотра подходов к формированию портфеля с тем, чтобы портфельное инвестирование в ценные бумаги получило необходимый инструментарий для эффективного функционирования. Определение действительных причин проблем развития портфельной политики и ее направлений в условиях российского финансового рынка делает исследование теоретически значимым.

**Практическая значимость исследования** состоит в анализе текущих проблем применения современной теории портфельных инвестиций. Рассмотрение портфельной политики и финансового инструментария инвестирования позволило выявить ряд недостающих элементов для развития и совершенствования методов формирования портфеля и новых инвестиционных продуктов, а также повышения эффективности управления портфелем ценных бумаг в условиях российского финансового рынка.

**Апробация работы.** Отдельные положения диссертационного исследования были представлены на международных и региональных научно-практических конференциях. Практические наработки автора были внедрены в деятельность ЗАО «Финам».

Ряд положений диссертационного исследования использовался в учебном процессе НОУ ВПО «Институт управления, бизнеса и права», при преподавании дисциплины «рынок ценных бумаг и биржевого дела»

По результатам исследования опубликовано 8 работ общим объемом 2,7 п.л., в том числе 4 в журналах, рекомендуемых ВАК.

**Логическая структура и объем диссертационного исследования.** Диссертация содержит введение, три главы, 6 параграфов, заключение, 13 таблиц, 18 рисунков, библиографический список из 121 источников, приложения.