Аненкова Лариса Александровна. Совершенствование финансового механизма иммунизации инвестиционной стратегии дилинговых операций на международном валютном рынке : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Аненкова Лариса Александровна; [Место защиты: Юж. федер. ун-т].- Краснодар, 2010.- 174 с.: ил. РГБ ОД, 61 10-8/1742

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1 - ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИММУНИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ СТРАТЕГИЙ ДИЛИНГОВЫХ ОПЕРАЦИЙ НА МЕЖДУНАРОДНОМ ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ 14

1.1 Сущность, функции и принципы формирования инвестиционных стратегий дилинговых операций 14

1.2 Фундаментальный и технический анализ как информационная основа формирования эффективных торговых стратегий дилинговых операций 33

1.3 Финансовый механизм иммунизации инвестиционных стратегий дилинговых операций на международном валютном рынке 50

ГЛАВА 2 - АНАЛИЗ РАЗВИТИЯ МЕЖДУНАРОДНОГО ВАЛЮТНОГО РЫНКА В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛЬНОГО ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА 69

2.1 Анализ тенденций и закономерностей развития международного валютного рынка 69

2.2 Оценка инвестиционно-финансовых характеристик основных валютных пар 89

2.3 Специфика валютного дилинга в условиях глобального финансового кризиса 106

ГЛАВА 3 - РАЗРАБОТКА ФИНАНСОВОГО МЕХАНИЗМА ИММУНИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТРАТЕГИИ ДИЛИНГОВЫХ ОПЕРАЦИЙ НА МЕЖДУНАРОДНОМ ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ 118

3.1 Разработка методики финансовой иммунизации инвестиционной стратегии валютного дилинга 118

3.2 Критерии и методы оценки иррациональных факторов, влияющих на финансовую устойчивость инвестиционной стратегии трейдера .134

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 148

БИБЛИОГРАФИЯ 152

ПРИЛОЖЕНИЯ 167

**Введение к работе**

**Актуальность**темы **исследования.**В условиях развития глобального финансового кризиса международный валютный рынок является наиболее ликвидным сегментом мировой финансовой системы, что делает его привлекательным для различного рода финансовых операций, в том числе в условиях макроэкономической нестабильности.

Международный валютный рынок как сегмент мировой финансовой системы является не только рынком национальных валют, на котором осуществляются конверсионные и другие классические валютные операции, но и инструментом получения прибыли в результате реализации инвестиционных стратегий дилинговых и других спекулятивных сделок на рынке Форекс.

В настоящее время, несмотря на попытки обстоятельного исследования вопросов формирования и реализации инвестиционных стратегий дилинговых операций на международном валютном рынке, проблема реализации финансового механизма их иммунизации все еще нуждается в дальнейшей разработке, поиске путей эффективного решения. Многие аспекты иммунизации инвестиционных стратегий валютного дилинга учеными-исследователями представлены весьма односторонне, обоснованные авторские предложения по совершенствованию финансового механизма иммунизации инвестиционных стратегий валютного дилинга не отвечают современным требованиям, предъявляемым к финансовой науке. Те принципиальные изменения в финансовом механизме валютного дилинга, которые произошли в период формирования и развития глобального финансового кризиса, не получили должного научного обобщения.

Существенными последствиями глобального финансового кризиса являются: возросшая степень волатильности основных валютных пар, снижение уровня ликвидности у большинства участников международного валютного рынка, обуславливающими концептуализацию теоретико-методологических основ и практических механизмов формирования инвестиционных стратегий дилинговых операций.

Все сказанное детерминирует объективную необходимость всестороннего изучения и совершенствования финансового механизма иммунизации инвестиционных стратегий дилинговых операций на международном валютном рынке, повышения роли валютного дилинга в получении прибыли участниками рынка Форекс.

*Степень разработанности проблемы.*Классические работы по проблеме формирования международного валютного рынка принадлежат Т.Балабанову, А. Грязновой, Е. Жукову, Д.Кейнсу, Л. Красавиной, Г. Матюхину, Дж. Мерфи, А.Смиту, Дж. Соросу и другим ученым.

Вопросам развития современных фундаментальных методов анализа международного валютного рынка посвящены работы Е. Афанасьева, В.Золоторева, К.Луки, Л. Мауэра, М. Пебро, Е. Платонова, Т. Раиса, К.Рэдхера, Дж.Сакса, М.Фридмана, Л. Хикса и других .

Исследования становления технических методов анализа международного валютного рынка нашли отражение в научных трудах М. Алексеева, А. Зайцева, М. Кузнецова, О. Лаврушина, А. Овчинникова, Д. Пискунова, Т. Пламмера и других.

Оценка влияния иррациональных и социально-психологических факторов на механизм валютного дилинга приведены в научных трудах Дж. Бенингера, Ф. Березина, К.Гуревича, Б. Зейгарника, Ш. Козина и других исследователей.

Однако, осуществляемые в настоящее время научные исследования, направленные на создание эффективного финансового механизма иммунизации инвестиционных стратегий дилинговых операций, еще не сложились в единое научное направление. Они, как правило, посвящены рассмотрению конкретных разноаспектных задач и не претендуют на всестороннее описание влияния трансформационных процессов международного валютного рынка, на эффективность инвестиционных стратегий дилинговых операций. Это и обусловило постановку целей и задач, определение предмета и объекта данного диссертационного исследования.

**Цель и задачи диссертационного исследования.**

*Цель*диссертационного исследования заключается в том, чтобы на основе содержательного анализа теоретико-методологических и практических аспектов дилинговых операций на международном валютном рынке сформировать методические и инструментальные основы совершенствования финансового механизма иммунизации инвестиционных стратегий валютного дилинга в условиях глобального финансового кризиса.

Для достижения поставленной цели в работе определены и следующие научные *задачи:*

- обобщить теоретические и методологические представления о сущности  
международного валютного рынка, его роли в системе мировых финансов и  
инвестиционных процессов;

- исследовать финансовый механизм иммунизации инвестиционных стратегий  
дилинговых операций, а также выявить основные проблемы и недостатки  
современного валютного трейдинга и механизма обеспечения его финансовой  
устойчивости;

- оценить практику формирования инвестиционных стратегий дилинговых  
операций на международном валютном рынке в условиях глобального финансового  
кризиса;

- обосновать методические подходы к формированию финансового механизма  
иммунизации инвестиционной стратегии дилинговых операций на международном  
валютном рынке;

- выявить и обосновать мотивы иррационального поведения участников  
международного валютного рынка и предложить механизмы иммунизации  
инвестиционных стратегий валютных трейдеров в иррациональных и агрессивно-  
стрессорных условиях рынка Форекс.

**Объект и предмет исследования.***Объектом*исследования является финансовый механизм иммунизации инвестиционной стратегии дилинговых операций, рассматриваемый во взаимосвязи с основными тенденциями развития международного валютного рынка. *Предметом*исследования выступают финансовые отношения, складывающиеся в процессе реализации финансового механизма иммунизации инвестиционной стратегии валютного дилинга.

**Теоретико-методологическую основу работы**составляют исследования, представленные в современных работах отечественных и зарубежных авторов, в рамках неоклассической и институциональной концепций, отражающих подходы к решению проблемы формирования инвестиционной стратегии дилинговых операций, реформирования системы валютного дилинга в России, к теоретическим и

методологическим аспектам совершенствования распределения финансовых ресурсов и рисков участников международного валютного рынка.

**Инструментарно-методический аппарат.**

В ходе диссертационного исследования применялись такие общенаучные методы познания, как системный и сравнительный анализы, наблюдение, дедуктивный метод анализа и другие. Анализ эмпирической базы исследования проведен с использованием методов сравнения, обобщения, группировок и экспертных оценок.

**Информационно-эмпирическая база исследования**представлена официальными данными Федеральной службы государственной статистики, Министерства финансов России, данными международных финансовых и рейтинговых агентств Bloomberg, Moddys, Standards and Poors, ММВБ, РБК, данными Интернет.

Значительная часть эмпирического материала представлена данными отечественных и зарубежных дилинговых и инвестиционных компаний, являющихся участниками международного валютного рынка.

**Нормативно-правовая база исследования.**

Нормативной базой диссертационного исследования явились Конституция Российской Федерации, Гражданский и Налоговый кодексы РФ, законодательные и нормативные акты государственных органов власти России и субъектов Федерации по вопросам инвестиционной деятельности, регулирования валютных отношений и профессиональной деятельности институциональных участников финансовых рынков в России.

**Рабочая гипотеза диссертационного исследования**основывается на анализе эволюции финансового механизма валютного дилинга, выявлении его внутренних противоречий, тенденций и закономерностей развития и состоит в системе теоретических положений, согласно которым, условием формирования и реализации эффективной и финансово устойчивой инвестиционной стратегии дилинговых операций на международном валютном рынке является совершенствование его финансового механизма, базирующегося на следующих императивах: 1) реформирование системы фундаментального и технического анализа рынка Форекс как методической основы инструментарного аппарата валютного дилинга; 2) активизация роли методов адаптации валютных трейдеров к иррациональным и агрессивно-стрессорным условиям международного валютного рынка в условиях глобального финансового кризиса; 3) совершенствование институциональной структуры рынка Форекс и активизация роли мелких участников дилинговых операций; 4) реформирование системы распределения финансовых ресурсов валютных трейдеров между отдельными торговыми системами как элементов инвестиционной стратегии валютного дилинга.

**Основные положения, выносимые на защиту:**

1. Финансовый механизм иммунизации инвестиционной стратегии дилинговых операций на международном валютном рынке представляет собой совокупность видов и форм организации финансовых отношений, применяемых при формировании торговых систем валютного дилинга, образовании и использовании денежных фондов трейдеров в процессе их профессиональной деятельности на рынке Форекс. Эффективность финансового механизма

иммунизации инвестиционной стратегии валютного дилинга определяется совокупностью методов и инструментов, обуславливающих его функциональность для обеспечения финансовой устойчивости инвестиционных стратегий в различных макроэкономических условиях рынка Форекс. Влияние финансового механизма иммунизации на инвестиционную стратегию дилинговых операций осуществляется, с одной стороны, через нацеленность различных его частей на решение конкретных задач и достижение реального эффекта валютного дилинга, с другой - через величину финансовых ресурсов, формируемых в процессе валютного дилинга и направляемых (инвестируемых) на удовлетворение потребностей участников международного валютного рынка.

1. Трансформация элементной структуры финансового механизма иммунизации инвестиционной стратегии валютного дилинга в современных условиях определяется оптимальностью распределения финансовых ресурсов между торговыми системами, входящими в ее состав. Распределение финансовых ресурсов между торговыми системами инвестиционной стратегии дилинговых операций предлагается осуществлять на основе нормы резервирования денежных средств инвестора, волатильности валютных пар, а также соотношения доходности и риска торговых систем, формирующих инвестиционную стратегию в целом.
2. Структурные параметры финансового механизма иммунизации детерминированы не только многоуровневой иерархической системой организации финансовых отношений на рынке Форекс, но и проявлением совокупности основных функционально-взаимосвязанных элементов (методов, инструментов, принципов, и соответствующего институционально инфраструктурного обеспечения, рациональное использование и взаимодополнение которых может способствовать созданию основы для достижения баланса экономических интересов субъектов валютного дилинга.
3. Повышение эффективности финансового механизма иммунизации инвестиционной стратегии дилинговых операций на международном валютном рынке предполагает инвестирование финансовых ресурсов в объекты торговых систем, которые в наибольшей степени отвечают двум критериям. Первый состоит в диверсифицированности ресурсной базы инвестиционной стратегии дилинговых операций, которая должна быть диверсифицирована за счет оптимального сочетания собственных и заемных источников финансирования, причем величина заемных финансовых ресурсов должна определяться с учетом соотношения планируемой доходности дилинговых операций и стоимости использования заемного капитала, скорректированной на уровень риска инвестиционной стратегии. Второй - заключается в степени иммунизации инвестиционной стратегии дилинговых операций, зависимой от нормы резервирования денежных средств валютного дилера как показателя отношения величины страховых резервов к максимальной величине сделок в течение торговой сессии.
4. Совершенствование финансового механизма иммунизации инвестиционной стратегии дилинговых операций на международном валютном рынке предполагает расчет потенциальной иммунизированной доходности торговых систем в составе инвестиционной стратегии на основе их удельного веса в общей волатильности торговой сессии трейдера, уровня риска валютного дилинга и цены одного базового лота по конкретной валютной паре.

6. Степень иммунизации инвестиционной стратегии дилинговьгх операций на международном валютном рынке представляет собой соотношение реальной прибыли от реализации инвестиционной стратегии к ее максимально возможной величине, причем наиболее иммунизированной инвестиционной стратегией является та рентабельность (эффективность), которая находится в референсном интервале, максимальная (правая) граница которого представляет собой наибольшее значение степени иммунизации, а доходность (эффективность) является максимальной по сравнению с менее иммунизированными инвестиционными стратегиями, что делает ее наиболее предпочтительной для инвестора.

7. Эффективная иммунизация инвестиционной стратегии дилинговьгх операций от влияния иррациональных факторов на международном валютном рынке предполагает реализацию комплекса адаптационных процедур по двум основным направлениям:

адаптация валютного дилера к иррациональным и агрессивно-стрессорным условиям валютного дилинга;

противодействие негативному влиянию манипуляций групповой деятельностью участников международного валютного рынка на механизм реализации инвестиционной стратегии.

**Научная новизна диссертационного исследования**заключается в обосновании авторского подхода к решению проблемы совершенствования финансового механизма иммунизации инвестиционной стратегии дилинговьгх операций на международном валютном рынке, основанном на комплексной иммунизации торговых систем с помощью методов фундаментального и технического анализов, а также объективной оценки иррациональных факторов валютного дилинга.

*Наиболее существенные элементы приращения научного знания состоят в следующем:*

1. Раскрыто экономическое содержание понятия «финансовый механизм иммунизации инвестиционной стратегии дилинговьгх операций на международном валютном рынке» как совокупности видов и форм организации финансовых отношений, применяемых при формировании торговых систем валютного дилинга, образовании и использовании денежных фондов валютного дилера в процессе его профессиональной деятельности, что позволило обосновать направления его совершенствования для повышения эффективности инвестиционной стратегии дилинговьгх операций и удовлетворения потребностей участников международного валютного рынка.
2. Уточнены основные функции инвестиционной стратегии дилинговьгх операций на международном валютном рынке: распределительная, накопительная, стимулирующая и контрольная, которые в своей совокупности определяют функциональную структуру финансового механизма реализации инвестиционной стратегии валютного дилинга на рынке Форекс.
3. Доказана дуальная взаимообусловленность финансового механизма валютного дилинга, определяемая, с одной стороны, особенностями и тенденциями развития национальных экономик стран-эмитентов основных мировых валют, а с другой стороны, инвестиционно-финансовыми характеристиками основных валютных пар рынка Форекс.
4. Обосновано, что углубление глобального финансового кризиса в 2008-2009 годы не только не будет способствовать понижению активности участников международного валютного рынка, а, наоборот, создаст новые институциональные условия для формирования принципиально новых и эффективных инвестиционных стратегий дилинговых операций в условиях высокой волатильности и иррационального поведения участников международного валютного рынка.
5. Доказано, что успешная реализация инвестиционной стратегии дилинговых операций на международном валютном рынке будет обеспеченно на основе использования авторской методики иммунизации инвестиционных стратегий валютного дилинга на основе алгоритмического подхода к реализации торговых систем инвестиционной стратегии валютного дилера.
6. Предложены инструментарно-алгоритмические подходы к иммунизации инвестиционной стратегии дилинговых операций современного валютного трейдера через реализацию комплекса мер по адаптации к иррациональным и агрессивно-стрессорным условиям международного валютного рынка, а также обеспечению противодействия негативному влиянию групповых манипуляций деятельностью участников международного рынка Форекс.

**Теоретическая значимость диссертационного исследования**заключается в том, что полученные выводы и рекомендации послужат расширению научного знания в области валютного дилинга на международном валютном рынке, дальнейшему совершенствованию финансового механизма иммунизации инвестиционной стратегии дилинговых операций в сложных динамических условиях рынка Форекс.

Материалы диссертации могут быть также использованы в процессе преподавания учебных курсов «Финансы», «Деньги, кредит, банки», «Инвестиции», «Теория инвестиций» в вузах соответствующего профиля.

**Практическая значимость диссертационного исследования.**

Отдельные подходы и методики, разработанные в диссертации, могут быть использованы при выработке финансового механизма иммунизации инвестиционной стратегии дилинговых операций индивидуальных и коллективных трейдеров на международном валютном рынке, при разработке и реализации системы реинжиниринга бизнес-процессов в области инвестиционной деятельности российских банков, инвестиционных, дилинговых компаний и других институциональных участников рынка Форекс.

**Апробация работы.**Результаты исследований были апробированы во время участия соискателя в ряде конференций международного, всероссийского и регионального уровней: «Россия: прошлое, настоящее, будущее» («Концепция 2020») (г. Сочи, 2009 г.), «Экономико-правовой механизм обеспечения национальной безопасности России: опыт, проблемы, перспективы» (г. Анапа, 2008, 2009г.) и др.

По теме диссертации опубликовано 9 работ общим объемом 13,2 п.л.

**Логическая структура, концептуальная логика и объем диссертации**определяются основными положениями, рассматриваемыми в работе. Диссертация изложена на 167 страницах и состоит из введения, трех глав, объединяющих 8 параграфов, заключения, списка использованной литературы в количестве 210 наименований и 6 приложений.

## Сущность, функции и принципы формирования инвестиционных стратегий дилинговых операций

Инвестиционная деятельность в условиях рыночной экономики является главным и основным инструментом получения прибыли хозяйствующими субъектами во всех отраслях мировой экономики, национальных экономик государств всех континентов и региональных сегментов народнохозяйственных комплексов стран. Отраслевая структура мировой экономики позволяет получить хозяйствующим субъектам, осуществляющим } инвестиции в конкретные виды деятельности, определенный уровень доходности при наличии соответствующего уровня инвестиционного риска. В настоящее время одним из наиболее инвестиционно привлекательных сегментов мировой экономики является мировая финансовая система, которая, несмотря на глобальный финансовый кризис, по объемам инвестиционных вложений значительно опережает другие сегменты мировой экономики.

Формирование системы мировых финансовых рынков на современном этапе происходит под влиянием процессов глобализации мировой экономики. Уровень глобализации мировых финансовых рынков значительно выше, чем степень глобализации товарных, сырьевых и других сегментов мировой экономики, что обусловлено как объективными, так и субъективными причинами. К числу объективных причин следует отнести сущностные характеристики финансовых отношений, которые непосредственным образом обусловлены специфическими свойствами денег: абсолютная ликвидность, всеобщая эквивалентность и высокая скорость трансграничных перемещений через систему электронных торгов и платежей.

К числу субъективных причин, обуславливающих значительную степень глобализации мировых финансов можно отнести значительную доступность инвесторов к различным видам спекулятивных финансовых операций, высокую доходность и оборачиваемость капитала, а также широкий ассортимент базовых и производных финансовых инструментов, обращающихся в системе мировых финансовых рынков. Одним из таких активов, обладающих абсолютной ликвидностью и доступностью, являются национальные валюты государств, операции с которыми осуществляются на различных сегментах международного валютного рынка.

В настоящее время существует значительное количество трактовок сущности валютного рынка и его роли в системе мировых финансовых отношений.

Валютный рынок — это вся совокупность конверсионных операций по купле-продаже иностранной валюты на конкретных условиях (сумма, обменный курс, срок) с выполнением на определенную дату, „ осуществляемых профессиональными участниками валютного рынка, а именно банками. По времени проведение расчетов по сделкам (Settlment) на валютном рынке они делятся на операции типа «спот» (spot), форвард (forward) и «аутрайт» (outright). Расчеты по сделкам первого типа, или кассовым сделкам осуществляются через два рабочих дня после заключения сделки, они составляют основную долю валютных операций. Форвардные сделки заключаются на определенную дату в будущем, отстоящую от момента заключения сделки более чем на два рабочих дня, в эту дату происходят расчеты по сделкам. Расчеты по сделкам «аутрайт» происходят в дату заключения сделки или на следующий рабочий день; такие сделки наиболее распространены на российском валютном рынке (108,168).

## Анализ тенденций и закономерностей развития международного валютного рынка

Рост ВВП США в 2007 году составил 2,0%. Основным источником замедления темпов роста ВВП за 2006 год, стали инвестиции в основной капитал, что было частично компенсировано ростом потребительских и государственных расходов. Сокращение значения чистого экспорта имело незначительное отрицательное влияние на рост американской экономики.

К сожалению, в 2007-2008 годы доля инвестиций в обеспечении роста ВВП сократилась за счет падения цен на рынке недвижимости и резкого сокращения как объемов ипотечного кредитования, так и строительства жилья. Ситуация обострилась дешевизной рабочей силы и регулированием валютного рынка нерыночными методами в странах Юго-Восточной Азии, которые делали товары этого региона более дешевыми и конкурентоспособными. В связи с чем, позитивные настроения американских потребителей, в основном, нацелены на увеличение импорта, что не способствует росту экономики, поскольку темпы роста импорта намного опережают рост экспорта (202)

Кризисные явления в сфере материального производства, на наш взгляд, непосредственным образом повлияли на американский рынок труда, который длительное время характеризовался наименьшим уровнем безработицы среди всех рынков труда развитых стран. Динамика основных параметров рынка труда представлена в таблице 2.1.

Многочисленные банкротства компаний, предоставляющих ипотечные кредиты, без подтверждения доходов и наличия необходимой кредитной истории, а также масштабное падение объемов продаж жилья спровоцировали сокращение рабочих мест в области строительства на 24,000. Только в индустрии строительства жилья было сокращено 7,900 рабочих мест. Больше одного десятка тысяч специалистов и рабочих сферы строительства специальных инженерных сооружений пополнили число безработных. В конечном счете, почти 120,000 специалистов сферы строительства лишились работы, за последние двенадцать месяцев (198).

## Разработка методики финансовой иммунизации инвестиционной стратегии валютного дилинга

Достижение конечных целей торговых систем валютного трейдера и, как следствие, достижение конечной цели всей инвестиционной стратегии дилинговых операций возможно только при условии обеспечения ее стабильной эффективной работы в условиях значительной волатильности валютного рынка, которая существенно усилилась в период глобального финансового кризиса. Поэтому трейдер при разработке как инвестиционной стратегии в целом, так и торговых систем, ее составляющих, в частности, должен разработать систему мероприятий, которые позволят гарантировать получение запланированных финансовых результатов независимо от макроэкономических условий дилинговой деятельности.

На наш взгляд, успешная реализация инвестиционной стратегии дилинговых операций возможна только на основе создания комплексного методического алгоритма, неукоснительное соблюдение которого позволит достичь конечных целей инвестиционной стратегии дилинговых операций на международном валютном рынке. Реализация данного алгоритма возможна только на основе разработки соответствующей методики финансовой иммунизации инвестиционной стратегии валютного дилинга, которая будет включать в себя следующие расчетно-аналитические этапы.