МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Федеральное государственное бюджетное учреждение высшего образования

«ПЕНЗЕНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»

(ФГБОУ ВО ПГУ)

Факультет (институт)	Кафедра
Экономики и управления	Экономическая кибернетика
(наименование)	(наименование)
Направление подготовки (специальность)	38.03.05 «Бизнес-информатика»
	(код и наименование)

БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА

на тему

Исследование бизнес-процесса финансовых вложений в ценные бумаги

Студент		Ванин Максим Петрович
	(подпись, дата)	(ФИО полностью)
Руководитель		Волошина О.Б.
	(подпись, дата)	(фамилия, инициалы)
Нормоконтролёр		Самыгин Д.Ю.
	(подпись, дата)	(фамилия, инициалы)

Работа допущена к защите (протокол заседания кафедры от _____№___)

Заведующий кафедрой		Федотов Н.Г.
	(подпись, дата)	(фамилия, инициалы)

Работа защищена с отметкой _____ (протокол заседания ГЭК от _____ № __)

Секретарь ГЭК		Абрамова Т.А.
	(подпись, дата)	(фамилия, инициалы)

Пенза 2017

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....3
1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В ЦЕННЫЕ БУМАГИ.....6
1.1. Понятие и классификация ценных бумаг.....6
1.2. Инвестиционные качества ценных бумаг.....16
1.3. Стратегии инвестирования в ценные бумаги и их разновидности.....18
2. АНАЛИЗ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В ЦЕННЫЕ БУМАГИ В ООО «ГРУППА КОМПАНИЙ РЕКСТАЛ».....28
2.1. Фундаментальный анализ вложений в ценные бумаги ООО «Группа Компаний Рекстал».....28
2.2. Эффективность управления инвестиционным портфелем в ООО «Группа Компаний Рекстал».....35
2.3. Анализ стратегий инвестирования в ценные бумаги в ООО «Группа Компаний Рекстал».....43
3. ОСОБЕННОСТИ СТРАТЕГИИ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В ЦЕННЫЕ БУМАГИ В УСЛОВИЯХ КРИЗИСА.....49
3.1 Особенности инвестиционных качеств ценных бумаг в современных кризисных условиях.....49
3.2 Корректировка стратегий инвестирования в ценные бумаги в условиях кризиса.....58
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....65
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ.....68

ВВЕДЕНИЕ

Данная тема дипломной работы является актуальной и выбрана потому, что ценные бумаги привлекают деньги на инвестирование, улучшение экономики, увеличение роста производства в целом. И они могут быть источником социальных потрясений, большой нестабильности на финансовом рынке и других экономических рисков, как показал нам опыт предыдущих лет.

В данной области большинство современных публикаций изучают одиночные факторы развития рынка ценных бумаг, или останавливаются на анализе различных микроэкономических моделей. Зарубежные исследования направлены на поиск причин финансовых кризисов и методов их предотвращения, разработку макроэкономических стратегий на фондовом рынке и на изучение связи между экономическим ростом и развитием фондового рынка.

Но причина роста роли ценных бумаг и их сущность как надежного финансового инструмента, остаются нераскрытыми. Ценные бумаги это товар особого рода и к их исследованию проявляется отдельный научный интерес.

В наше время макроэкономика регулируется с помощью государственных ценных бумаг.

Методы исследования в данной работе – анализ и синтез.

Предмет дипломного исследования – Стратегии инвестирования в ценные бумаги

Объект дипломного исследования - ООО «Группа Компаний Рекстал».

Цель дипломного исследования: проанализировать бизнес – процесс инвестирования в ценные бумаги

Задачи дипломного исследования:

- изучить теоретические основы инвестирования в ценные бумаги;

- проанализировать процесс инвестирования в ценные бумаги

- рассмотреть особенности стратегии инвестирования в ценные бумаги в условиях кризиса.

Дипломная работа состоит из введения, трех разделов, заключения и списка литературы.

При написании дипломной работы были использованы учебники, периодические издания, а также материалы глобальной сети Интернет.

1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В ЦЕННЫЕ БУМАГИ

1.1. Понятие и классификация ценных бумаг

Ценные бумаги в никем не оспариваемых различных формах существуют уже много столетий, но споры по их экономической сущности ведутся и сейчас.

Вопрос об экономической сущности ценных бумаг сводится к анализу переуступаемого долгового обязательства, документального оформления имущественных прав на отдельные виды ресурсов (в силу чего эти документы могут отделяться от реальных объектов собственности и существовать самостоятельно в виде ценных бумаг), а также к анализу долевых ценных бумаг.

В Гражданском Кодексе (статья 142) дано следующее определение: ценными бумагами являются документы, соответствующие установленным законом требованиям и удостоверяющие обязательственные и иные права, осуществление или передача которых возможны только при предъявлении таких документов (документарные ценные бумаги).

С передачей ценной бумаги, удостоверяемые ею права переходят в совокупности. Утрата ценной бумаги, как правило, лишает возможности реализовать выраженное в ней право.

Ценными бумагами признаются также обязательственные и иные права, которые закреплены в решении о выпуске или ином акте лица, выпустившего ценные бумаги в соответствии с требованиями закона, и осуществление и передача которых возможны только с соблюдением правил учета этих прав в соответствии со статьей 149 Гражданского Кодекса.

Ценными бумагами являются акция, вексель, закладная, инвестиционный пай паевого инвестиционного фонда, коносамент, облигация, чек и иные ценные бумаги, названные в таком качестве в законе или признанные таковыми в установленном законом порядке.

Выпуск или выдача ценных бумаг подлежит государственной регистрации в случаях, установленных законом.

Действующее законодательство не дает закрытого перечня ценных бумаг, обращающихся на российском рынке.

Вместе с тем из приведенного перечня видно, что в число ценных бумаг входят разнотипные документы, соответствующие ресурсам, права на которые они выражают. Поэтому для раскрытия экономической сущности ценных бумаг необходимо рассмотреть дополнительные качества, без которых документ не может претендовать на статус ценной бумаги.

Во-первых, ценные бумаги представляют собой денежные документы, удостоверяющие имущественное право в форме собственности (например, акции корпораций) или имущественное право как отношение займа владельца документа к лицу, его выпустившему (облигации корпораций и государства, векселя и др.).

Чеком признается ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя банку произвести платеж указанной в нем суммы чекодержателю.

Коносамент является товарораспределительной ценной бумагой. Это значит, что он удостоверяет право ее держателя распоряжаться указанным в коносаменте грузом и получить груз после завершения морской перевозки груза.

Во-вторых, ценные бумаги выступают в качестве документов, свидетельствующих об инвестировании средств. Это особенно важно для понимания экономической сущности и роли ценных бумаг. В этом смысле они являются активами, приносящими доход, что делает их капиталом для владельцев. Но такой капитал не функционирует в процессе производства.

Ценные бумаги выступают разновидностью денежного капитала, движение которого опосредует распределение материальных ценностей.

В-третьих, важным моментом для понимания экономической сущности ценных бумаг является то обстоятельство, что они приносят доход. Это делает их капиталом для владельцев. Однако такой капитал существенно отличается от действительного капитала: он не функционирует в процессе производства.

Наиболее ярко это проявляется в облигациях государственных займов, которые выпускаются в непроизводительных целях (для покрытия бюджетного дефицита). Деньги, полученные государством от выпуска займов, фактически не функционируют как капитал. Тем не менее, владельцы облигаций имеют право на получение регулярного дохода в виде процента, и поэтому для них облигации служат капиталом.

При прочих равных условиях доход на действительный капитал зависит от величины капитала, функционирующего в производстве. Величина же капитала в виде ценных бумаг не определяет величину приносимого им дохода, а сама зависит от размеров дохода.

Происходит своеобразное раздвоение капитала. С одной стороны, существует реальный капитал, с другой - его отражение в ценных бумагах. Реальный капитал функционирует в процессе производства, а ценные бумаги начинают самостоятельное движение на рынке.

Реальный капитал может еще не завершить кругооборота, в то время как владелец, например, акций, продав их на рынке, уже получит свой денежный капитал обратно. Превращение ценных бумаг в деньги не связано непосредственно с кругооборотом реального капитала. Вместе с тем возникновение ценных бумаг происходит на основе реального капитала. Если бы реальный капитал не приносил прибыль, то он не смог бы возникнуть и развиться в капитал в ценных бумагах, претендующий на получение дополнительной прибыли, но сам ее не создающий. [5]

Нельзя не отметить и такие качества ценных бумаг, как ликвидность, обращаемость, рыночный характер, стандартность, серийность, участие в гражданском обороте.

Под ликвидностью понимается способность ценных бумаг быть превращенными в денежные средства путем продажи. Для этого необходимо, чтобы ценные бумаги могли обращаться на рынке. Обращаемость заключается в способности ценных бумаг выступать в качестве или предмета купли-продажи (акции, облигации и др.), или платежного инструмента, опосредствующего обращение на рынке других товаров (чеки, векселя, коносаменты, складские свидетельства).

Ценные бумаги существуют как особый товар, который должен иметь свой рынок с присущей ему организацией и правилами работы на нем. Однако товары, продаваемые на рынке ценных бумаг, являются товаром особого рода. Рынок ценных бумаг характеризуется по большей части свободной и легко доступной передачей ценных бумаг одним владельцем другому.

Рынок ценных бумаг, как и другие рынки, представляет собой сложную организационную и экономическую систему с высоким уровнем целостности и законченности технологических циклов. На нем ценные бумаги служат предметом купли-продажи с использованием комплекса цен, чем также отличаются от обычных товаров. Они имеют нарицательную (номинальную) цену, эмиссионную и рыночную цену (курс).

Рыночная цена (курс) - цена, по которой ценные бумаги обращаются (продаются и покупаются) на вторичном рынке (при их перепродаже). На ее величину влияет соотношение на рынке между спросом на ценные бумаги и их предложением.

Серийность означает выпуск ценных бумаг сериями, однородными группами. Она тесно связана со стандартностью, так как ценные бумаги одного типа должны иметь стандартное содержание (стандартную форму, стандартность прав, предоставляемых ценной бумагой, стандартность сроков

действия, институтов обращения ценных бумаг и т.д.). Стандартность делает ценную бумагу массовым однотипным товаром.

Участие ценных бумаг как товара в гражданском обороте заключается в их способности не только быть предметом купли-продажи, но и выступать объектом других имущественных отношений (сделок залога, хранения, дарения, комиссии, займа, наследования и т.д.).

Регулируемость, признание государством, рискованность, документарность и бездокументарность являются отличительными, хотя и вспомогательными, признаками ценных бумаг. [4]

Законодательно регулируются права, которые удостоверяются ценными бумагами, обязательные реквизиты ценных бумаг, требования к форме ценной бумаги, порядок эмиссии, другие параметры их обращения. Государственное регулирование в целом направлено на защиту интересов инвесторов, предоставление им равных прав на рынке ценных бумаг.

Ценные бумаги должны признаваться государством в качестве таковых. Это призвано обеспечить регулируемость функционирования ценных бумаг и доверие к ним инвесторов.

Доход, приносимый ценными бумагами, возможность возврата ссужаемых средств, как правило, зависят от многих факторов. Это предопределяет рискованность инвестиций в ценные бумаги.

Лицо, получившее специальную лицензию, может фиксировать права, закрепляемые ценной бумагой, в том числе в бездокументарной форме (с помощью средств электронно-вычислительной техники и т.п.). К такой форме фиксации прав применяются правила, устанавливаемые для ценных бумаг. [2]

Право требовать от обязанного лица исполнения по бездокументарной ценной бумаге признается за лицом, указанным в учетных записях в качестве правообладателя, или за иным лицом, которое в соответствии с законом осуществляет права по ценной бумаге.

Передача прав на бездокументарные ценные бумаги приобретателю осуществляется посредством списания бездокументарных ценных бумаг со счета лица, совершившего их отчуждение, и зачисления их на счет приобретателя на основании распоряжения лица, совершившего отчуждение. Законом или договором правообладателя с лицом, осуществляющим учет прав на бездокументарные ценные бумаги, могут быть предусмотрены иные основания и условия списания ценных бумаг и их зачисления, в том числе возможность списания ценных бумаг со счета лица, совершившего отчуждение, без представления его распоряжения.

В то же время на практике широко используется термин "бездокументарные ценные бумаги". Операции с бездокументарными ценными бумагами могут выполняться только при обращении к лицу, которое официально совершает записи прав. Передача, предоставление и ограничение прав должны официально фиксироваться лицом, ответственным за сохранность официальных записей, обеспечение их конфиденциальности, предоставление правильных данных о таких записях.

Поэтому, когда речь идет о бездокументарной форме ценных бумаг, имеется в виду видоизменение способа фиксации прав, предоставляемых ценной бумагой. Однако в любом случае ценные бумаги - это документы в бумажной форме или в виде соответствующих записей, хранящихся в реестре ценных бумаг, на счете "депо" с выдачей документов, удостоверяющих содержание данных. Поэтому для осуществления и передачи прав, дающихся ценной бумагой, достаточно оформить их в специальном реестре или счете "депо" (обычных или компьютеризированных).

Ценные бумаги в документарной форме должны содержать все предусмотренные законодательством реквизиты. Отсутствие или неправильное оформление хотя бы одного из них означает недействительность документа как ценной бумаги данного вида.

Существенной экономической характеристикой ценной бумаги является способность выполнять закрепленные за ценной бумагой функции в течение длительного периода времени.

Все перечисленные признаки необходимо иметь в виду при рассмотрении экономической сущности и юридического статуса ценных бумаг.

Итак, ценные бумаги - это большое разнообразие документов для использования в хозяйственной деятельности.

Многообразие видов ценных бумаг предопределяет множественность критериев классификации.

Традиционным является деление ценных бумаг по признаку принадлежности прав, удостоверяемых ими. Права могут принадлежать:

- предъявителю ценной бумаги;

- названному в ценной бумаге лицу;

- названному в ценной бумаге лицу, которое может само осуществить эти права или назначить своим распоряжением (приказом) другое правомочное лицо.

В соответствии с этим различают: ценную бумагу на предъявителя; именную бумагу и ордерную ценную бумагу.

Ценная бумага на предъявителя не требует для выполнения прав идентификации владельца, не регистрируется на имя держателя. Права, удостоверенные ценной бумагой на предъявителя, передаются другому лицу путем простого вручения.

Именная ценная бумага выписывается на имя определенного лица. Права, удостоверенные именной ценной бумагой, передаются в порядке, установленном для уступки требований (цессии). Лицо, передающее право по ценной, бумаге, несет ответственность за недействительность соответствующего требования, но не за его исполнение.

Ордерная ценная бумага выписывается на имя первого приобретателя или "его приказу". Это означает, что указанные в них права могут

передаваться в зависимости от произведенной на бумаге передаточной надписи - индоссамента. Индоссант ответствен не только за существование права, но и за его осуществление.

Индоссамент переносит все права, удостоверенные ценной бумагой, на индоссанта, которому или приказу которого передаются права по ценной бумаге.

Индоссамент может ограничиваться только поручением осуществлять права, удостоверенные ценной бумагой, без передачи их индоссанту (перепоручительному индоссаменту).

Иногда именные и ордерные ценные бумаги объединяются в более общий вид именных бумаг, в которых обозначается имя первоначального субъекта прав. Затем общий вид подразделяется на две разновидности: собственно именные ценные бумаги и ордерные бумаги, отличающиеся тем, что субъект права может быть указан приказом своего предшественника.

Ценные бумаги можно подразделить по критерию назначения или цели выпуска: ценные бумаги денежного краткосрочного рынка и рынка капиталов (инвестиций). На денежном рынке покупаются и продаются краткосрочные ценные бумаги со сроком обращения от одного дня до одного года. К ним относятся коммерческие, банковские векселя, чеки, депозитные и сберегательные сертификаты и др. Они основаны на отношениях займа. Цель выпуска - обеспечить бесперебойность платежного и денежного оборота.

Рынок инвестиций отражает движение капиталов и представлен среднесрочными (до пяти лет) и долгосрочными (свыше пяти лет) ценными бумагами, а также бессрочными фондовыми ценностями. Последние не имеют конечного срока погашения (акции, бессрочные облигации).

В свою очередь, инвестиционные бумаги можно разделить на две категории:

- долговые ценные бумаги, основанные на отношениях займа и воплощающие обязательство эмитента выплатить проценты и погасить основную сумму долга в согласованные сроки {облигации);

Некоторые ценные бумаги, несмотря на то, что срок обращения их менее одного года, функционируют не на денежном рынке, а на рынке капиталов (например, опционы).

По мнению В.И. Колесникова, в зависимости от сделок, для которых выпускаются ценные бумаги, последние подразделяются на фондовые (акции, облигации) и торговые (коммерческие векселя, чеки, коносаменты др.).

Фондовые ценные бумаги отличаются массовостью эмиссии и обращаются на фондовых биржах.

Торговые ценные бумаги имеют коммерческую направленность. Они предназначены главным образом для расчетов по торговым операциям и обслуживания процесса перемещения товаров. С учетом правового статуса эмитента, степени инвестиционных и кредитных рисков, гарантий охраны интересов инвесторов и других факторов фондовые ценные бумаги подразделяются на три группы: государственные и субъектов Федерации, муниципальные и негосударственные. [15]

К муниципальным относятся долговые обязательства местных органов власти. Негосударственные ценные бумаги представлены корпоративными и частными финансовыми инструментами. Корпоративными ценными бумагами служат обязательства предприятий, организаций и банков.

Ценные бумаги, выпускаемые в обращение в установленном законом порядке частными лицами, гарантированы лишь имуществом самих этих лиц.

Особенности обращаемости на рынке предопределяют деление ценных бумаг на рыночные (обращаемые) и нерыночные (необращаемые).

Рыночные ценные бумаги могут свободно продаваться и покупаться на вторичном рынке в рамках биржевого и внебиржевого оборота. После выпуска они не могут быть предъявлены эмитенту досрочно.

Нерыночные ценные бумаги не переходят свободно из рук в руки, т.е. не имеют вторичного обращения. Это относится, например, к ценным бумагам, эмитент которых поставил при выпуске условие, заключающееся в

том, что они не могут быть проданы и должны выкупаться только самим эмитентом. Можно выделить также ценные бумаги с ограниченным обращением. Так, ограничения по сделкам купли-продажи имеют акции закрытых акционерных обществ. [8]

По своей роли ценные бумаги делятся на основные (акции и облигации), вспомогательные (чеки, векселя, сертификаты и др.) и производные, удостоверяющие право на покупку и продажу основных ценных бумаг (варранты, опционы, финансовые фьючерсы, преимущественные права приобретения и др.). Они могут предоставлять дополнительные льготы, быть связанными с прогнозированием курсов ценных бумаг (например, опционы на биржевой индекс), обеспечивать появление основной ценной бумаги на зарубежных фондовых рынках (депозитарные расписки) и т.д. В силу своего промежуточного характера они определяются как финансовые инструменты.

Многие виды ценных бумаг составляют предмет эмиссий (эмиссионные бумаги). Эмиссионная ценная бумага – любая ценная бумага, в том числе бездокументарная, обладающая одновременно следующими признаками:

- закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных законом формы и порядка;
- размещается выпусками, под которыми понимается совокупность ценных бумаг одного эмитента, обеспечивающих одинаковый объем прав владельцам и одинаковые условия эмиссии (первичного размещения);
- имеет равные объем, и сроки реализации прав внутри одного выпуска независимо от времени приобретения ценной бумаги.

Целесообразна классификация ценных бумаг по срокам погашения обязательств: срочные ценные бумаги с конкретными сроками погашения и бумаги, обязательства по которым выполняются по предъявлении.

Можно классифицировать ценные бумаги и по другим признакам (документарные и бездокументарные, отзывные и безотзывные, с фиксированным и колеблющимся доходом и т.д.). При решении вопроса о группировках ценных бумаг всегда нужно учитывать цель классификации.

1.2. Инвестиционные качества ценных бумаг

Основные инвестиционные качества ценных бумаг: риск, обращаемость, доходность, ликвидность.

Риск - возможность потерь, связанных с инвестициями в ценные бумаги.

Доходность - способность ценной бумаги приносить положительный финансовый результат в форме прироста капитала. Обращаемость - способность ценной бумаги вызывать спрос и предложение (покупаться и продаваться) на рынке, а иногда выступать в качестве самостоятельного платежного инструмента, облегчающего обращение других товаров.

Ликвидность - свойство ценной бумаги быть быстро проданной и превращенной в денежные средства без существенных потерь для держателя при небольших колебаниях рыночной стоимости и издержек на реализацию.

При оценке инвестиционных качеств ценных бумаг, кроме расчета общих для всех объектов инвестирования показателей эффективности, проводят исследование методами фундаментального и технического анализа, принятыми в финансовой практике.

Фундаментальный анализ базируется на оценке эффективности деятельности предприятия-эмитента. Он предполагает изучение комплекса показателей финансового состояния предприятия, тенденций развития отрасли, к которой оно принадлежит, степени конкурентоспособности производимой продукции сегодня и в перспективе.

Базой анализа являются публикуемые компанией-эмитентом балансы, отчеты о финансовых результатах и другие материалы.

Фундаментальный анализ также называют факторным, поскольку он опирается на изучение влияния отдельных факторов на динамику цен финансовых инструментов в настоящем периоде и прогнозирование значений этих факторов в будущем периоде. Полученные на его базе результаты позволяют определить, как соотносится стоимость ценной бумаги эмитента с реальной стоимостью активов, денежными поступлениями, и сделать прогноз дохода, который определяет будущую стоимость ценной бумаги и, следовательно, может воздействовать на ее цену. Исходя из этого делается вывод о целесообразности инвестирования средств.

Технический анализ основывается на оценке рыночной конъюнктуры и динамики курсов. Концепция технического анализа предполагает, что все фундаментальные факторы суммируются и отражаются в движении цен на фондовом рынке. [9]

Объектами изучения являются показатели спроса и предложения ценных бумаг, динамика курсовой стоимости, общие тенденции движения курсов ценных бумаг на фондовом рынке. Технический анализ базируется на построении и исследовании графиков динамики отдельных показателей (как правило, рыночных цен) в рассматриваемом периоде, нахождении определенной тенденции (тренда) и ее экстраполировании на перспективу.

Изучение динамики курсов позволяет определить моменты, когда целесообразно производить покупку или продажу ценной бумаги, а также примерно оценить темпы изменения и прирост курсовой стоимости.

Для оценки динамики курсов акций в рамках технического анализа используются индексы фондового рынка. В мировой практике хорошо известны основные индексы (в США - индексы Доу - Джонса и "Стандарт энд Пурз", в Японии - индекс "Никкей", в Великобритании - индексы "Футси") и отработаны приемы их учета при принятии инвестиционных решений.

Фондовые индексы рассчитываются на основе средней арифметической или средневзвешенной курсовой стоимости акций по крупнейшим компаниям.

В России вследствие относительной неразвитости рынка ценных бумаг, недостаточности информации и ее низкого качества достоверность созданных индексов пока недостаточна. Основным индексом Московской биржи является ММВБ. [2]

1.3. Стратегии инвестирования в ценные бумаги и их разновидности

Главным элементом любой инвестиционной деятельности является стратегия инвестирования. От выбранной участниками рынка ценных бумаг инвестиционной стратегии во многом зависит возможность получения максимального результата инвестирования субъектом рынка. Поэтому, возможность достижения цели инвестора всегда будет зависеть от верно выбранной инвестиционной стратегии. В связи с этим, для успешной работы на фондовом рынке очень важно оценить эффективность различных стратегий инвестирования и сделать свой выбор в пользу наиболее выгодной стратегии для вас, как инвестора.

Инвестиционная стратегия — это система методов достижения финансовых результатов; совокупность финансовых мер, применяемых в зависимости от конкретной рыночной ситуации; тактика управления инвестиционными средствами. Разработка инвестиционной стратегии позволяет рационально использовать инвестиционные ресурсы инвестора. Традиционно многие авторы учебных пособий разделяют все стратегии инвестирования на виды, опираясь только на два параметра: доходность и риск. Исходя из данных параметров, обычно выделяют консервативную, умеренную и агрессивную инвестиционные стратегии.

Однако, сами участники современных фондовых рынков выделяют стратегии инвестированная, опираясь лишь на цель, преследуемую инвестором. Так как основной целью любого инвестора является получение максимальной прибыли, то субъекты фондового рынка выделяют следующие виды стратегий:

1) Дивидендная стратегия — эта стратегия, направленная на покупку акций компаний, выплачивающих высокие дивиденды. Такая стратегия приносит инвестору регулярный доход.

2) Трендовая стратегия — эта стратегия, направленна на покупку самых популярных активов. Например: акций, которые растут быстрее других и в будущем, скорее всего, продолжат свой рост. Такая стратегия позволяет инвестору заработать на разнице курсовой стоимости ценных бумаг.

3) Стратегия инвестирования в недооцененные активы — эта стратегия направлена на инвестирование в отстающие акции или отрасли. Например: некоторые изменения в макроэкономике (падение цены на нефть) привили к снижению стоимости акций нефтяных компаний. Такая стратегия позволяет инвестору зарабатывать на разнице в цене ценной бумаги, а также получать доход в виде дивидендов.

4) Стратегия усреднения стоимости — эта стратегия заключается в том, чтобы регулярно покупать акции вне зависимости от их стоимости в расчете на долгосрочный рост этих акций. Применяя эту стратегию, инвестор получает доход от разницы цены покупки и цены продажи ценной бумаги.

5) Инвестирование в ценные бумаги через покупку опционов — эта стратегия заключается в покупке опционов, которые заметно снижают инвестиционные риски. Инвестор получает доход от разницы цены опциона и реальной стоимости ценной бумаги.

Рассмотрим некоторые примеры портфельных стратегий. Самой распространенной стратегией пассивного управления при инвестировании в корпоративные акции является стратегия «купил-и-держи». Следует иметь в

виду, что эффективность этой стратегии в значительной мере зависит от уровня недооцененности акций и выбранного периода времени. Очевидно, что на медвежьей фазе рынка практически любая другая стратегия даст выигрыш по сравнению со стратегией «купил-и-держи». Наибольшая безопасность и доходность при использовании стратегии «купил-и-держи» достигается при длительных сроках инвестирования.

В качестве другой разновидности стратегии пассивного управления выступает стратегия индексного фонда. Она основана на том, что структура портфеля должна отражать движение выбранного фондового индекса, характеризующего состояние всего рынка ценных бумаг (или его наиболее важных сегментов). Виды ценных бумаг и их доля определяются таким же образом, как при подсчете индекса. Главной задачей инвестора становится воспроизведение в своем портфеле структуры рынка с периодической его корректировкой через полгода — год. Управление осуществляется по отклонениям структуры портфеля от структуры индекса.

При использовании этой стратегии реальные доходы, как правило, обеспечиваются при сроках вложения не менее года. Основная прибыль образуется в результате роста курсовой стоимости наиболее недооцененных акций. В условиях преобладания на национальном рынке корпоративных акций иностранных инвесторов направление игры многих операторов определяется не только индексами, характеризующими отечественный рынок, но и динамикой индекса Доу-Джонса.

Недостаток стратегии индексного фонда для отечественных инвесторов заключается в сложности выбора индекса. В России в настоящее время рассчитываются более 40 индексов, методика их определения и перечень предприятий, акции которых включаются в индекс, существенно отличаются. Соответственно одна из проблем заключается в выборе индекса, адекватно отражающего поведение рынка или его сегментов. В российских условиях использование стратегии индексного фонда осложняется также тем, что рынок корпоративных акций нестабилен даже для «голубых фишек». Даже

если использовать индексы, в которых представлены наиболее крупные и надежные эмитенты, для консервативного инвестора соответствующий портфель остается достаточно рискованным. Следует также отметить, что российский рынок корпоративных акций очень динамичен, и обновление портфеля один-два раза в год вряд ли приемлемо. Соответственно не реализуется одно из основных преимуществ стратегии — низкие затраты, связанные с управлением портфелем. На наш взгляд, особенности отечественного рынка делают стратегию индексного фонда методом скорее активного, нежели пассивного управления.

Более перспективными, с нашей точки зрения, являются активные стратегии портфельного инвестирования. Выделение этих стратегий можно осуществлять по различным классификационным признакам. Классификация позволяет выявить наиболее полный спектр стратегий и тем самым расширяет диапазон действий организации в условиях динамичного фондового рынка. Появляется возможность составить перечень типовых стратегий для использования конкретной компанией в тех или иных ситуациях в будущем.

Если в качестве системообразующего фактора при классификации портфельных стратегий выбрать метод формирования портфеля, в качестве примеров можно привести такие виды стратегий, как оптимизационная, рейтинговая, гибкого реагирования, рыночного опережения.

Оптимизационные стратегии основаны на построении экономико-математических моделей портфеля. Выбор наилучшей структуры портфеля осуществляется путем варьирования критериев оптимизации и проведения многовариантных имитационных расчетов. Использование методов оптимизации позволяет определить конфигурацию портфеля, наиболее точно отвечающую индивидуальным требованиям инвестора с точки зрения сбалансированного сочетания риска, доходности и ликвидности вложений. В качестве классических примеров обычно приводятся оптимизационные модели Марковитца, Шарпа, Тобина. Одна из проблем заключается в том,

что процесс выбора инвестиционной стратегии далеко не всегда можно адекватно формализовать, иногда более существенное значение имеют не количественные, а качественные показатели. Поэтому в настоящее время помимо традиционных методов оптимизации (например, линейного или динамического программирования) менеджеры и аналитики используют методы, основанные на генетических алгоритмах, нечеткой логике, а также экспертные системы, нейронные сети.

Рейтинговая стратегия заключается в том, что формирование и обновление портфеля ценных бумаг осуществляется на основе результата построения рейтинговой таблицы. Расчет рейтинга осуществляется по группам показателей, характеризующих основные инвестиционные предпочтения участника. В портфель включаются акции предприятий, имеющих наилучший рейтинг. Соответственно бумаги, занимающие нижние строки в рейтинговой таблице, исключаются из портфеля. В зависимости от инвестиционных целей могут использоваться как сводный рейтинг, так и частные рейтинги, отражающие наиболее важные, с точки зрения инвестора, характеристики. Например, для консервативного или умеренно-агрессивного инвестора на первом этапе из портфеля исключаются бумаги, имеющие наихудший рейтинг с точки зрения ликвидности. На следующей стадии в портфель могут включаться наиболее доходные из ликвидных бумаг либо акции, имеющие наибольший рейтинг перспектив роста.

Преимущество этой стратегии заключается в том, что она позволяет осуществлять управление портфелем с учетом основных целей инвестирования. Недостатки связаны с необходимостью выполнения большого объема информационно-аналитической работы, проводимой в основном самим инвестором, так как в отечественной инфраструктуре фондового рынка рейтинговые агентства практически отсутствуют. Кроме того, использование рейтинговой стратегии позволяет определить только список ценных бумаг, которые должны присутствовать или выводиться из портфеля. При этом открытым остается вопрос, в каких пропорциях

распределять объемы инвестиций между отдельными бумагами. Наконец, расчеты рейтинга проводятся не чаще одного раза в 3—4 месяца, поэтому применение данной стратегии в качестве основной может быть рекомендовано только для управления средне- и долгосрочными портфелями.

Стратегия «гибкого реагировании» заключается в том, что профессиональный участник, получая рыночные сигналы, свидетельствующие об интересе крупных иностранных или отечественных инвесторов к акциям того или иного эмитента, использует свои возможности для того, чтобы опередить конкурентов и заблаговременно начать массированную скупку у мелких инвесторов.

Эту стратегию достаточно часто выбирают региональные фирмы, которые за счет тесной связи с центром получают дополнительные преимущества на местном рынке. Оперативное реагирование на рыночный интерес крупных участников позволяет этим компаниям быстрее мобилизовать ресурсы и купить крупные пакеты акций, повышает вероятность «гарантированного» сбыта. Недостатки этой стратегии заключаются в том, что использующая ее организация не формирует спрос, а оперативно отслеживает ситуацию. Она вынуждена идти вслед за лидером, который диктует свои условия и «снимает сливки».

Стратегия «рыночного опережения» предполагает, что инвестор пытается самостоятельно осуществить прогноз состояния рынка и использовать его для извлечения прибыли. Эта стратегия может применяться как на медвежьей, так и на бычьей фазе рынка. В первом случае фирма определяет наиболее перспективные акции, которые в ближайшее время должны пользоваться рыночным спросом. Выявив набор таких акций, компания постепенно, не «задирая» цен, осуществляет их скупку на биржевых и внебиржевых торгах. В дальнейшем инвестор, использующий эту стратегию, принимает активное участие в формировании спроса и «раскрутке» акций. К моменту, когда другие участники выходят на рынок и

возникает ажиотажный спрос, он успевает приобрести достаточно крупный пакет и в какой-то мере может диктовать свои условия конечным инвесторам.

Во втором случае компания, применяющая стратегию «рыночного опережения», предугадав падение рынка, успевает продать акции по достаточно высокой цене. Таким образом, основное преимущество данной стратегии состоит в том, что за счет опережения конкурентов фирма может скупить большие объемы бумаг по низким ценам или продать их по цене, близкой к максимальной. Недостатки этой стратегии связаны с высоким уровнем риска и низкой отдачей вложенных средств и возможными убытками, если прогноз оказался неправильным.

Предпосылки успешной реализации данной стратегии заключаются не только в наличии финансовых ресурсов и развитой сети для скупки акций, но и в способности осуществления высокопрофессиональной аналитической подготовки этого процесса. Аналитическая служба компании, избравшей эту стратегию, должна вести постоянный мониторинг рынка, использовать методы фундаментального и технического анализа, осуществлять выбор наиболее перспективных акций до того, как к ним проявят интерес другие участники, в том числе рыночные лидеры. [1]

В зависимости от сроков возврата вложенного капитала можно выделить стратегии краткосрочных, среднесрочных и долгосрочных инвестиций, а также их сочетания. Для отечественного рынка корпоративных акций в качестве краткосрочного периода инвестирования обычно принимается срок от нескольких часов до 3—6 месяцев. Среднесрочное инвестирование предполагает возможность возврата вложенных средств через 6—12 месяцев, а долгосрочное — через год и более. Стратегия краткосрочного инвестирования может быть охарактеризована как стратегия «ловли краткосрочных колебаний». Она исходит из того, что курсы акций подвержены частым колебаниям, которые далеко не всегда адекватны реальным изменениям в делах компаний-эмитентов. Следовательно, на

рынке всегда имеются ценные бумаги с устойчиво завышенными или заниженными ценами. Некоторые участники фондового рынка пытаются воспользоваться такими недолгими ситуациями и «зафиксировать» краткосрочную прибыль.

Компании, использующие эту стратегию, пытаются получить прибыль за счет колебания курса акций, происходящего как на протяжении недели, месяца, так и во время одной торговой сессии. В основе их деятельности лежит разработка краткосрочных макро-и микроэкономических прогнозов, использование методов технического анализа. Основу портфеля составляют акции «голубых фишек», так как по ним имеется достаточно репрезентативная выборка исходных данных для прогнозирования динамики курса. С другой стороны, эти акции достаточно ликвидны, что позволяет гибко осуществлять перевложения из одних бумаг в другие. Включение в портфель неликвидных бумаг может сделать быстрый вывод средств невозможным, что сводит на нет преимущества данной стратегии. При использовании краткосрочной стратегии инвестирования необходимо учитывать даже незначительные конъюнктурные колебания курсов акций и вызывающих их событий, например:

- возможное снижение котировок при увеличении уставного капитала в результате объявления открытой подписки на акции;

- колебание международных фондовых индексов и т.д.

Разновидностью этой стратегии является стратегия «скальпирования», которая чаще всего применяется в биржевой торговле и состоит в проведении сделок по одному и тому же эмитенту в течение одной торговой сессии. При этом одна из задач заключается в обеспечении гарантии по сделкам. В качестве другой предпосылки успешного использования этой стратегии выступает высокая скорость осуществления расчетов.

Управление портфелем на основе краткосрочной стратегии основано на использовании даже небольших колебаний курса, поэтому максимизация прибыли возможна при очень высоких оборотах. Соответственно при выборе

ценных бумаг необходимо учитывать, что значительные объемы сделок не должны оказывать существенного влияния на изменение их котировок. Основные опасности использования этой стратегии связаны с риском неисполнения сделок, ошибками в предсказании курса, а также с невозможностью быстрого вывода средств при особо крупных спекуляциях. Риск использования стратегии, основанной на краткосрочных колебаниях курсов, особенно велик, когда продажа ценных бумаг осуществляется без покрытия (short sale).

При формулировании и выборе стратегий можно использовать и другие классификационные признаки. Например, если за основу классификации взято получение дохода, за рубежом традиционно выделяются стратегии, основанные на:

- росте капитала;
- получении регулярного текущего дохода;
- сочетании роста капитала и текущего дохода.

К этой же группе можно отнести стратегии, связанные с манипулированием кривой доходности.

Если в качестве классификационного признака при выделении стратегий использовать возможность снижения риска инвестирования, то для достижения этой цели могут быть выбраны стратегии диверсификации, концентрации, иммунизации и хеджирования.

В заключение отметим, что для того, чтобы удовлетворять запросам самых разных инвесторов, спектр инвестиционных стратегий должен быть достаточно широким. Рассмотренная классификация, несмотря на свою условность, помогает выделить некоторые типовые стратегии, на основе сочетания которых может быть разработана стратегическая программа действий профессиональных участников в зависимости от ситуации на фондовом рынке и сценариев ее изменения. На практике один и тот же инвестор по отношению к различным видам ценных бумаг может использовать различные субстратегии, а также их комбинации. Помимо

типовых стратегий, для каждого инвестора может быть разработана индивидуальная стратегия, наиболее точно отражающая специфику его целей.

2. АНАЛИЗ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В ЦЕННЫЕ БУМАГИ В ООО «ГРУППА КОМПАНИЙ РЕКСТАЛ»

2.1. Фундаментальный анализ вложений в ценные бумаги ООО «Группа Компаний Рекстал»

Фундаментальный анализ (*Fundamental analysis*) — термин для обозначения методов прогнозирования рыночной стоимости компании, основанных на анализе финансовых и производственных показателей её деятельности, этот вид анализа используется заинтересованными лицами для оценки стоимости компании, который отражает состояние дел в компании, рентабельности её деятельности.

Компания ООО «Группа Компаний Рекстал» выполняет весь комплекс работ по ведению функций заказчика на всех этапах предпроектной подготовки, проектирования и строительства (реконструкции) в городе Москве: от подбора земельного участка под строительство (реконструкцию) до сдачи объекта в эксплуатацию.

Представим спектр работ на этапе проектирования на рисунке 2.1.



Рисунок 2.1 – Производимые работы на этапе проектирования строительного объекта ООО «Группа Компаний Рекстал»

Таким образом, компания проводит весь процесс согласований по строительному объекту своими силами.

Этапе строительства также требует от фирмы согласованности действий и выполнения определенного функционала, который наглядно представим на рисунке 2.2.

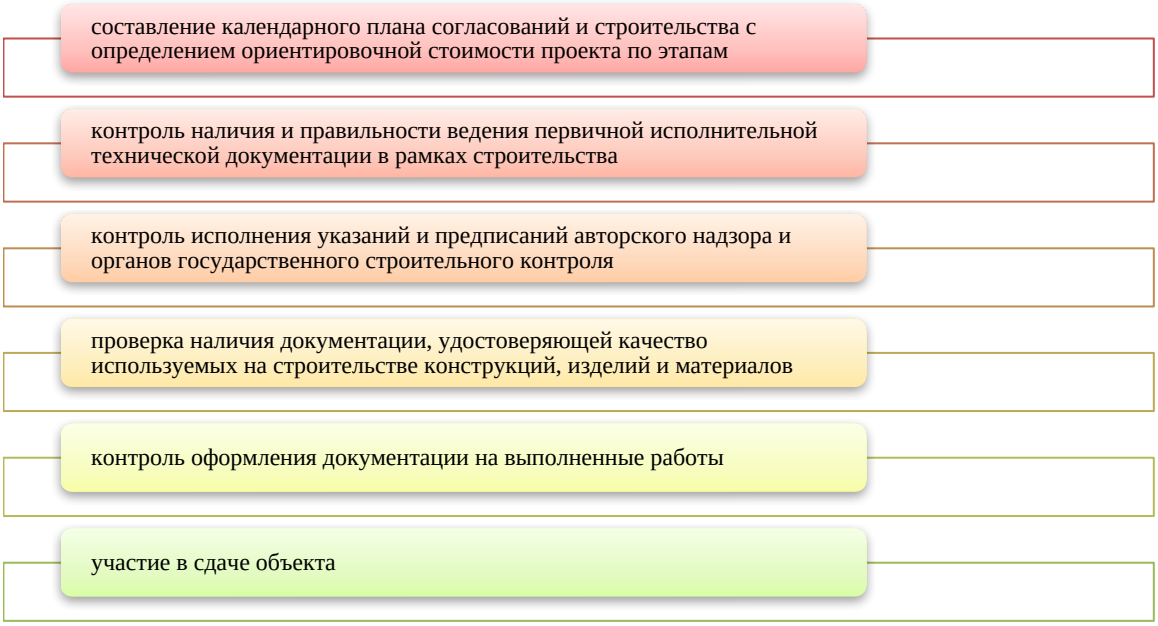

Рисунок 2.2 – Проводимые ООО «Группа Компаний Рекстал» работы на этапе строительства

Одним из важнейших критериев финансового положения предприятия является оценка его платежеспособности, под которой следует понимать – способность предприятия рассчитываться по своим внешним обязательствам. Платежеспособным считается то предприятие, где сумма оборотных активов больше или равна его внешним обязательствам.

Внешние обязательства складываются из 4 и 5 разделов Пассива. На предприятии ООО «Группа Компаний Рекстал» нет Долгосрочных обязательств, а из Краткосрочных обязательств учитываем «Кредиторскую задолженность».

Динамика платежеспособности предприятия устанавливается по изменению показателя чистого оборотного капитала, который определяется

как разница между всеми оборотными капиталами и краткосрочными обязательствами:

Таблица 2.1 – Анализ динамики основных показателей

Наименование основных показателей	2016	
	На начало года, тыс. руб.	На конец года, тыс. руб.
Оборотные активы равны	9 315	14 114
Внешние обязательства	8 913	15 025
Чистый оборотный капитал	402	- 911

Отрицательное значение чистого оборотного капитала и рост обязательств компании говорят об ухудшении финансового положения компании и убыточности основной деятельности.

Способность предприятия платить по своим краткосрочным обязательствам наличными и безналичными средствами называется ликвидностью. Предприятие считается ликвидным, если оно в состоянии выполнить свои краткосрочные обязательства, реализуя оборотные активы.

Различные показатели ликвидности не только дают разностороннюю характеристику устойчивости финансового состояния организации при разной степени учета ликвидных средств, но и отвечают интересам различных внешних пользователей аналитической информации.

Коэффициент общей ликвидности (Кол) находится по формуле:

$$Кол = ОА / (ЗС + КЗ + ПКО) \quad (2.1)$$

где,

- ОА - оборотные активы предприятия за анализируемый период;
- ЗС - заемные средства предприятия за анализируемый период;
- КЗ - кредиторская задолженность предприятия за анализируемый период;
- ПКО - прочие краткосрочные обязательства предприятия за анализируемый период;

Коэффициент срочной ликвидности (Ксл):

$$Ксл = (ДЗ + ФВ) / (ДС + КЗ + ПКО) \quad (2.2)$$

где, ДЗ - дебиторская задолженность предприятия за анализируемый период;

ФВ - финансовые вложения предприятия за анализируемый период;

ДС - денежные средства предприятия за анализируемый период.

Коэффициент абсолютной ликвидности (Кал)

$$Кал = (ДС + ФВ) / (ЗС + КЗ + ПКО) \quad (2.3)$$

Произведем расчет показателя текущей ликвидности:

На начало года: Кл = 9 315 / 8 913 = 1,05

На конец года: Кл = 14 114 / 15 025=0,94

Нормативным значением коэффициента текущей ликвидности является значение не меньше «2». Наше предприятие не дотягивает до нормативного значения, что свидетельствует о неудовлетворительной структуре баланса.

Рассчитаем показатель срочной ликвидности:

На начало года: Кср.л = (9 315 – 4 378) / 8 913 = 0,55

На конец года: Кср.л = (14 114 – 6 209) / 15 025 = 0,53

Обычно удовлетворительным считается коэффициент срочной ликвидности около 1,1.

Расчет коэффициента абсолютной ликвидности:

На начало года: Кабс.л = 906 / 8 913 = 0,10

На конец года: Кабс.л = 6 481 / 15 025 = 0,43

Нормальное значение коэффициента абсолютной ликвидности находится в пределах 0.2-0.25. Из расчетов, мы видим, что коэффициент на конец периода 2016 года выше нормативного значения.

К числу основных, характеризующих финансовое состояние предприятия, показателей относятся следующие:

- Коэффициент независимости.
- Коэффициент автономии (финансовой независимости) показывает долю активов должника, которые обеспечиваются собственными средствами.

$$\text{Коэффициент независимости} = \frac{\text{Собственные средства} * 100\%}{\text{Валюта баланса}} \quad (2.4)$$

На начало года: Кнез = (1 315 / 9 322) *100% = 14%

На конец года: Кнез = (7 445 / 14 121) *100% = 53%

Коэффициент финансовой устойчивости:

$$\text{Коэффициент фин. устойчивости} = \frac{\text{Собственные средства + Долгосрочные обязательства}}{\text{Валюта баланса}} * \quad (2.5)$$

*100%

Так как долгосрочных обязательств в компании ООО «Группа Компаний Рекстал» нет, коэффициент финансовой устойчивости равен коэффициенту независимости. И результат на конец периода 2016 года достаточно высок.

Коэффициент финансирования.

Коэффициент финансирования дает общую оценку финансовой устойчивости предприятия, характеризуя, какая часть деятельности предприятия финансируется за счет собственных средств, а какая – за счет заемных.

На начало года: Кфин = 1 315 / 8 913 = 0,15

На конец года: Кфин= 7 445 / 15 025 = 0,50

Нормативное значение для коэффициента финансирования – максимальное значение - 1. Компания ООО «Группа Компаний Рекстал» соответствует норме по данному показателю.

Финансовое положение предприятия находится в непосредственной зависимости от того, насколько быстро средства, вложенные в активы, превращаются в реальные деньги. Длительность нахождения средств в обороте определяется совокупным влиянием ряда разнообразных факторов внешнего и внутреннего характера.

Коэффициент оборачиваемости активов.

Коэффициент оборачиваемости активов - отношение выручки от реализации продукции к среднегодовой стоимости активов. Этот коэффициент характеризует эффективность использования активов с точки зрения объема продаж.

В общем виде скорость оборота активов предприятия можно определить при помощи следующей формулы:

$$\text{Коэффициент оборачиваемости активов} = \frac{\text{Выручка от реализации}}{\text{Средняя величина оборотных активов}} \quad (2.6)$$

Коб.ак = 18 763 / ((9 332 + 14 121) / 2) = 1,60

Время оборота: 360 / 1,60 = 225 дней

Отрицательное направление в использовании активов в объемах продаж.

Коэффициент оборачиваемости запасов.

Коэффициент оборачиваемости товарно-материальных запасов - отношение себестоимости продукции, реализованной за отчетный период, к средней величине запасов в этом периоде. Оборачиваемость запасов (англоязычный аналог - Inventory Turnover, Times) – показатель деловой активности, который указывает на эффективность управления запасами в компании. Значение показателя свидетельствует о количестве оборотов, которое совершили запасы за год.

$$\text{Коэффициент оборачиваемости запасов} = \frac{\text{Себестоимость}}{\text{Средняя величина оборотных запасов}} \quad (2.7)$$

Коб.з = 17 947 / ((4 378 + 6 209) / 2) = 3,39

Время оборота: 360 / 3,39 = 106 дней

Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности.

Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности - отношение выручки от реализации к средней за период величине дебиторской задолженности. Оборачиваемость дебиторской задолженности измеряет скорость погашения дебиторской задолженности и показывает на

сколько быстро фирма получает оплату за реализованные товары (работы, услуги).

$$\text{Коэффициент оборачиваемости деб.задолженности} = \frac{\text{Выручка от реализации}}{\text{Средняя величина дебиторской задолженности}} \quad (2.8)$$

Ктов.деб.зад.= 18 763 / ((4 032 + 1 425) / 2) = 6,88

Время оборота 360 / 6,88 = 52 дня

Коэффициент оборачиваемости денежных средств.

$$\text{Коэффициент оборачиваемостиденежных средств} = \frac{\text{Выручка от реализации}}{\text{Средняя величина денежных средств}} \quad (2.9)$$

Коэффициент оборачиваемости ден.средств = 18 763 / ((906 + 6 481) / 2) = 5,08

Время оборота = 360 / 5,08 = 71 день

Рассчитанные показатели обобщим в таблице 2.2.

Таблица 2.2 – Основные показатели финансово-хозяйственной деятельности ООО «Группа Компаний Рекстал»

Показатель	Значение		Норматив	Динамика	
	2015 г.	2016 г.		Абс.	Отн.,%
$К_{текущей\ ликвидности}$	1,05	0,94	2-3	-0,11	-10,48%
$К_{срочной\ ликвидности}$	0,55	0,53	0,7-1	-0,02	-3,64%
$К_{абсолютной\ ликвидности}$	0,1	0,43	0,2-0,5	0,33	330,00%
Коэффициент независимости	14%	53%	≥0,5-0,6	0,39	278,57%
Коэффициент финансирования	0,15	0,5	⩽1	0,35	233,33%
Коэффициент оборачиваемости активов	-	1,6	-	-	-
Коэффициент оборачиваемости запасов	-	3,39	-	-	-
Коэффициент оборачиваемости денежных средств	-	5,08	-	-	-

По данным рассчитанных показателей можем заключить, что у предприятия имеются проблемы с ликвидностью, хотя абсолютно ликвидных средств – финансовых вложений, денежных средств и приравненных к ним ценностей у компании достаточно для погашения текущих обязательств. Также коэффициент независимости в 2016 году соответствует рекомендуемому нормативу, что благоприятно для компании и свидетельствует об уменьшении зависимости от заемных источников финансирования, состояние компании можно признать требующим оперативного контроля и корректировок финансовой политики компании, принимаемых на уровне руководства.

2.2. Эффективность управления инвестиционным портфелем в ООО «Группа Компаний Рекстал»

Успешная деятельность фирмы зависит от того, как организован процесс экспертизы и отбора инвестиционных проектов. Именно на этапе анализа проектов и принятия решения о финансировании допускается наибольшее количество ошибок, которые впоследствии приводят к потере вложенных средств.

Вопрос выбора критериев эффективности проектов является первым из ряда, стоящих перед руководством компании. Инвестиции - чрезвычайно сложный процесс, подверженный влиянию различных факторов, которые не могут быть выражены только количественными величинами. Качественный характер множества факторов, зачастую имеющих определяющее значение для проекта, существенно ограничивает возможность чисто математических методов и усиливает роль человека в принятии решения. Другими словами, задача анализа инвестиций и отбора проектов — это в большей мере, проблема эффективности менеджмента.

ООО «Группа Компаний Рекстала» имеет небольшой опыт инвестиционной деятельности. Оценка проектов производится в ООО

«Группа Компаний Рекстала» с помощью внутренних экспертов, в качестве которых выступают: руководитель инвестиционного отдела, специалист по инвестициям, специалист по маркетингу. Специалисты взяты в штат компании в 2016 году, когда руководство компании приняло решение о необходимости вложения свободных средств. Каждый из этих специалистов со своей стороны, основываясь на личном опыте, профессиональных знаниях оценивает возможность реализации проекта, экономический результат от его осуществления и уровень риска по проекту. Далее проанализируем эффективность управления инвестиционным портфелем компании.

Главной задачей управления инвестиционным портфелем является достижение поставленной доходности при том уровне риска, который определен как приемлемый для инвестора.

Практикой работы с инвестиционными портфелями имеется обширный арсенал методов и способов расчета ожидаемой доходности портфеля, учета его рискованности и выявления перспективных активов для вложения капитала.

В финансовом инвестиционном портфеле предприятия находятся финансовые вложения в виде акций других организаций (табл. 2.3).

Таблица 2.3 - Состав финансовых вложений ООО «Группа Компаний Рекстал» в 2016г.

Вид инвестиций, эмитент	Доля, % на 31.12.2016г
Акции АО «Газпром»	22
Акции АО «Норильский никель»	17
Акции АО «Мечел»	31
Акции АО «Сбербанк»	30

Представим для наглядности состав инвестиционного портфеля на рисунке 2.3.

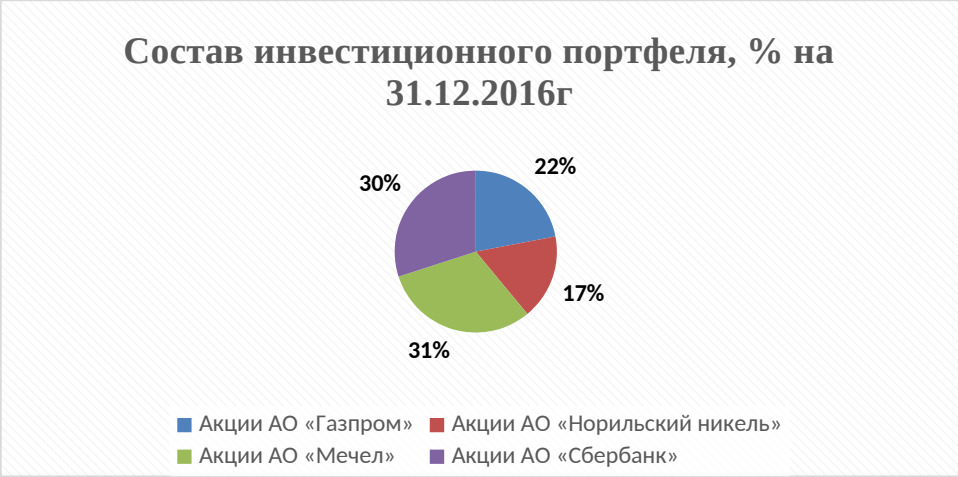

Рисунок 2.3 – Состав инвестиционного портфеля на 31.12.2016, %

Руководством было принято решение составить инвестиционный портфель из акций различных секторов: финансового, нефтегазового, промышленного, что повышает его диверсификацию и снижает рыночный риск.

Представим ниже ежемесячную стоимость акций инвестиционного портфеля.

Таблица 2.4 – Ежемесячная стоимость акций инвестиционного портфеля ООО «Группа Компаний Рекстал» за 2016 г.

Дата	GAZP	GMKN	MTLR	SBER
01.01.2016	139,2	5980	39,9	91,16
01.02.2016	135,5	5865	38,4	83,8
01.03.2016	128,77	6405	37,5	72,5
01.04.2016	141,7	6656	47,5	84,5
01.05.2016	148,96	6719	52,4	84,5
01.06.2016	132	7060	38,5	73,6
01.07.2016	131,95	7230	32,9	73,21
01.08.2016	137,9	7320	24,6	75,52
01.09.2016	141,5	8033	21,59	76,23
01.10.2016	142,86	8820	22,6	72,25
01.11.2016	130,31	8080	24,71	54,9
01.12.2016	143,82	11610	44,85	61,5
31.12.2016	152,95	11182	82,27	75,91

Далее рассчитаем показатели доходности входящих в портфель акций, зная исходную и конечную стоимость портфеля, можно вычислить его доходность, общая формула доходности имеет вид:

$$r = \frac{V_1 - V_0}{V_0} \qquad (2.10)$$

где

- r – доходность;
- V_1 – исходная стоимость;
- V_0 – конечная стоимость.

Также для расчета доходности можно воспользоваться встроенным функционалом Excel, который будем использовать в анализе и далее, расчет доходности представим ниже.

Таблица 2.5 – Расчет доходности акций инвестиционного портфеля ООО «Группа Компаний Рекстал» за 2016 г.

Дата	GAZP, %	GMKN, %	MTLR, %	SBER, %
01.01.2016	-	-	-	-
01.02.2016	-3	-2	-4	-8
01.03.2016	-5	9	-2	-14
01.04.2016	10	4	24	15
01.05.2016	5	1	10	0
01.06.2016	-12	5	-31	-14
01.07.2016	0	2	-16	-1
01.08.2016	4	1	-29	3
01.09.2016	3	9	-13	1
01.10.2016	1	9	5	-5
01.11.2016	-9	-9	9	-27
01.12.2016	10	36	60	11
31.12.2016	6	-4	61	21

Чтобы определить ожидаемую доходность по акциям рассчитаем среднеарифметическое значение за весь период по каждой акции.

Таблица 2.6 – Ожидаемая доходность акций инвестиционного портфеля ООО «Группа Компаний Рекстал» за 2016 г.

Дата	GAZP	GMKN	MTLR	SBER
За 2016 г.	1%	5%	6%	-2%

Уже на данном тапе можно заключить, что управление инвестиционным портфелем компании не является эффективным, так как доходность акции ОАО «Сбербанк» имеет отрицательное ожидание доходности, поэтому ее следует исключить из портфеля, но несмотря на это, доля акций в портфеле составляет 30%, что практически является самой большой долей из всех акций, больше только акции компании Мечел – 31%. Потому можем сделать вывод, что управление инвестиционным портфелем в компании скорее интуитивное, нежели подкрепленное расчетами. Для дальнейшей оценки инвестиционного портфеля исключим из расчетов акции Сбербанка как не удовлетворяющие критерию получения экономической выгоды.

Риск также представляет собой категорию оценки эффективности управления инвестиционным портфелем и оценивается как волатильность или изменчивость по отношению к математическому ожиданию доходностей, или иначе, рассчитывается стандартное отклонение. Также для расчета используем функционал Excel, и результаты представим в таблице ниже.

Таблица 2.7 – Оценка риска акций инвестиционного портфеля ООО «Группа Компаний Рекстал» за 2016 г.

Дата	GAZP	GMKN	MTLR
За 2016 г.	7%	11%	30%

Для общей оценки риска портфеля с акциями, имеющими положительную доходность, найдем ковариации между доходностями акций, для этого воспользуемся надстройками в Excel. Таблицу ковариаций доходностей представим ниже.

Таблица 2.8 – Ковариационная матрица зависимости акций инвестиционного портфеля ООО «Группа Компаний Рекстал» за 2016 г.

	GAZP	GMKN	MTLR
GAZP	0,00446	0,00288	0,01113
GMKN	0,00288	0,01151	0,01049
MTLR	0,01113	0,01049	0,08156

Для расчета общего риска портфеля перемножим доли весов акций между собой и значения ковариаций этих акций, результат расчета представим ниже.

Таблица 2.9 – Ковариационная матрица зависимости акций инвестиционного портфеля ООО «Группа Компаний Рекстал» за 2016 г.

	GAZP	GMKN	MTLR
GAZP	0,00446	0,00288	0,01113
GMKN	0,00288	0,01151	0,01049
MTLR	0,01113	0,01049	0,08156

Для расчета общего риска портфеля нам необходимо перемножить доли весов акций между собой и значения ковариаций этих акций. Доходность портфеля рассчитывается как средневзвешенная сумма доходностей отдельных акций, мы будем перемножать матрицы и необходимо транспонировать столбец с долями, также для исключения ошибок в расчетах воспользуемся автоматизированным функционалом Excel. Итак, общий инвестиционный риск портфеля составил 14,2%. Расчет общей доходности представим ниже.

Таблица 2.10 – Расчет общей доходности акций инвестиционного портфеля ООО «Группа Компаний Рекстал» за 2016 г.

	GAZP	GMKN	MTLR
Ожидаемая доходность, %	1	5	6
Доля акций в портфеле	0,22	0,17	0,31
Общая доходность	0,01*0,22+0,05*0,17+0,06*0,31 = 0,0293 = 2,93%		

При дальнейшей оценке инвестиционного портфеля анализируемой компании рассчитали общий рис и общую доходность, получили 14,2% и 2,93% соответственно. Для принятия решения о структуре инвестиционного портфеля следует определить минимальный уровень доходности портфеля и на этом основании можно рассчитать общий риск и общую доходность акций портфеля, а также распределить доли акций. в данном случае управление инвестиционным портфелем можно было бы считать эффективным, так как

соблюдались бы критерии: получение экономических выгод при заданной минимально допустимой доходности.

Так, в анализируемом случае при исключении акций Сбербанка примем минимальный уровень доходности – $r_p \geq 4\%$. Для эффективного управления портфелем акций следует правильно распределить их доли при заданных ограничениях, ля этого также воспользуемся автоматизированным функционалом Excel, а именно «Поиск решений» с ограничениями: сумма долей равна 1 и доли положительные. В надстройке «Поиск решений» необходимо ввести ссылку на ячейку, которую следует оптимизировать (общий риск портфеля), ввести, какие параметры необходимо изменять (доли акций) и текущие ограничения. Целевая ячейка – это ячейка с формулой общего риска инвестиционного портфеля. Программа будет изменять значения долей акций при выставленных ограничениях.

В результате мы получаем следующий расчет общего риска и доходности портфеля: общий риск портфеля составил 8,7%, тогда как общая доходность 4%. Доли акций Газпрома получились равными 27%, доли ГМКНорНикель 73% и Мечела 0%. При заданных условиях эффективнее будет формирование портфеля из двух акций АО «Газпром» и АО «ГМКНорНикель».

2.3. Анализ стратегий инвестирования в ценные бумаги в ООО «Группа Компаний Рекстал»

Стратегия инвестирования в ценные бумаги определяет поведение управляющего активами в отношении выбора вида ценных бумаг и управления ими в процессе владения, она зависит от целей инвестора, среди которых могут быть:

- возможность увеличения прибыли выше средних темпов роста рынка;

- сохранение вложенных денежных средств при небольшой их доходности;
- поиск стабильной стоимости акций для инвестирования и т.д.

Отметим, что стратегия инвестирования в компании изначально базировалась на самостоятельном отборе акций. При определении стратегии инвестирования определяющими становятся факторы ее выбора, представим их на рисунке ниже.

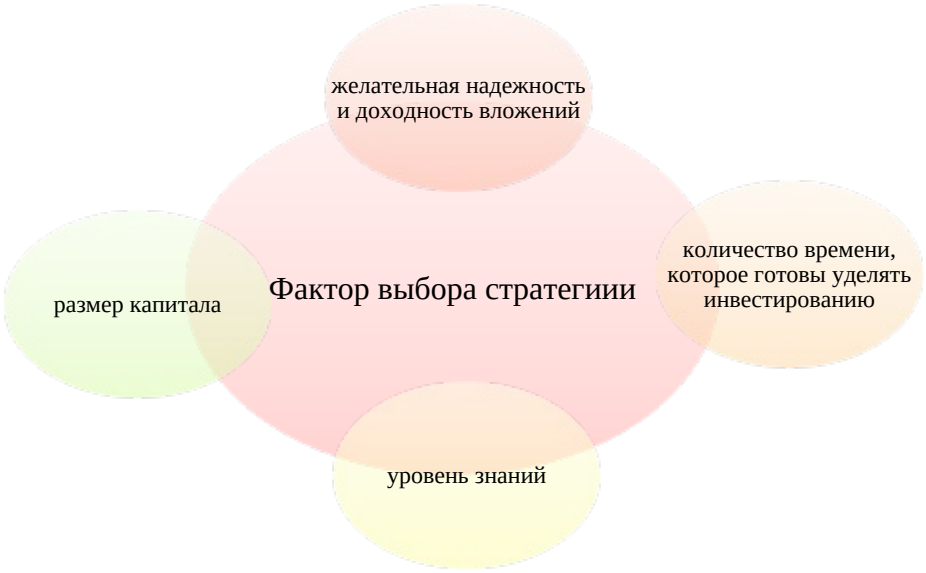

Рисунок 2.4 – Факторы выбора инвестиционной стратегии

Как и факторы выбора стратегии сами инвестиционные стратегии могут подразделяться по множеству принципов, например,

- по времени инвестиций;
- по объектам инвестирования;
- по периодичности;
- бычья и медвежья стратегии и т.д.

В анализируемой компании была сделана попытка создать инвестиционный портфель:

- диверсифицированный по риску;
- консервативный по своему типу, то есть с низким риском, не высоким, но предсказуемым доходом.

Стратегия фирмы по типу вложения – консервативная, то есть это вложения в растущие бумаги со стабильным спросом. Противоположными ей будут – вложения в бумаги с цикличным спросом, зависящим от роста экономики, в спекулятивные бумаги с неясными перспективами. Объяснения выбора такой стратегии – в желании прежде всего сохранить вложенные денежные средства, а с другой стороны, отсутствие специальных навыков в управлении инвестициями побуждает компанию выбирать проверенные «брендовые» акции, которые, по их мнению, не потеряют в цене и, хотя медленно, но растут. Опасность стратегии инвестирования в увеличение цены актива в отсутствии уверенности в истинной причине недооценки. Эволюция подходов к аналитике по акциям позволяет выбирать правильную стратегию инвестирования на долго растущем рынке.

Отметим, что расчет доходности показал отрицательную ожидаемую доходность акций Сбербанка за 2016 г., но при этом структура инвестиционного портфеля компании за год ни разу не изменилась. Стратегия в управлении инвестиционным портфелем это прежде всего совокупность продуманных действий на каждом этапе, как например, на рисунке ниже.

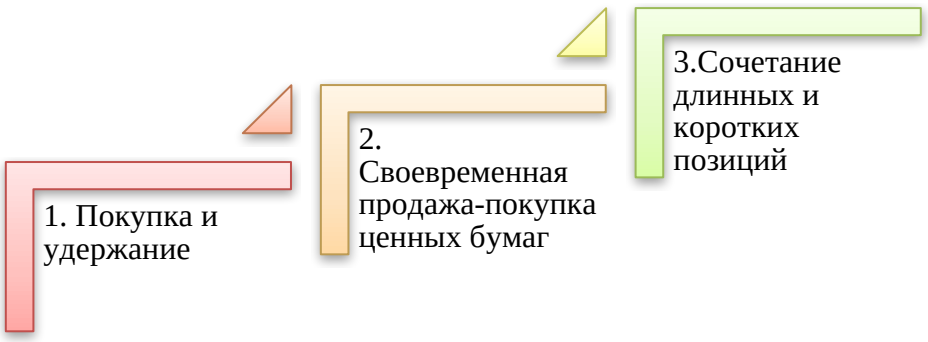

Рисунок 2.5 – Стратегия как уровень управления инвестициями

Таким образом, в соответствии с данной моделью, анализируемое предприятие находится на первой ступени - купить и держать. Так делаются вложения в акции, которые предположительно вырастут. За прошедший год продаж или покупок акций анализируемой компанией не совершалось.

Каждая стратегия инвестирования в акции имеет свою особенность:

- анализ стоимости активов компании;
- исследование конкурентов и процессов, происходящих в секторе;
- изучение поведения рынка на длинных временных отрезках.

Вложения компании, судя по поведению в 2016 году, рассчитаны на временное изменение в стоимости бумаг, инвестор готов ждать подходящей стоимости акций для их реализации.

Стиль инвестирования компании в 2016 году – консервативный, предполагает покупки бумаг, способных расти стабильными, размеренными темпами. Стиль и стратегия инвестирования могут менять на протяжении времени управления инвестиционным портфелем: либеральный стиль связан с вложениями в ценные бумаги с ростом доходов выше среднего, продающиеся по приемлемой цене; агрессивный стиль инвестора связан с отказом от отчётности компаний и традиционных методов оценки стоимости в пользу технического анализа.

Предприятие подошло к формирования инвестиционного портфеля своими силами, при более тщательном рассмотрении мы выявили уже акции, которые следовало бы исключить из инвестиционного портфеля, потому для более качественного формирования инвестиционного портфеля и управления им компании можно обратиться к профессиональным управляющим активами.

Опыт профессиональных управляющих активами позволяет использовать более сложные стратегии инвестирования в силу быстро возникающей сферы интересов и специализации, как, например,

- Стратегии инвестирования, привязанные к индексу. Бумаги выбираются в тех же пропорциях по отраслям или по названиям. У такой стратегии низкие издержки на управление бумагами, но из-за отсутствия активной позиции и зависимости от абстрактного показателя, вложения в индекс называют пассивными инвестициями.

- Стратегии стабильной стоимости. Консервативная тактика вложений в бумаги с фиксированной доходностью на короткий срок и гарантированные инвестиционные контракты страховых компаний, такая стратегия полезна для инвесторов, которым нужны высокий текущий доход и защита от изменчивости цен, вызванной изменениями процентных ставок.

- Усреднение стоимости. Изменение суммы инвестиций с целью выполнения определённой задачи, например, планов по абсолютной сумме в определённой отрасли, через увеличение вклада при снижении стоимости пая и уменьшение очередного вклада при повышении стоимости пая.

- Усреднение стоимости в определённой валюте. Увеличение капиталовложений через фиксированные суммы в этой валюте через регулярные промежутки времени, обычно ежемесячно. Немного уменьшает средние издержки, если цена фонда колеблется без одного направления.

Таким образом, обращение в управляющую компанию помогает разнообразить стратегию управления ценными бумагами из-за профессионального подхода к управлению ими и постоянного мониторинга рынка ценных бумаг и экономической конъюнктуры.

Итак, подытожим анализ инвестиционной стратегии компании в таблице ниже.

Таблица 2.11 – Анализ инвестиционной стратегии ООО «Группа Компаний Рекстал»

Параметр	Значение	Примечание
Цель инвестирования	Сохранение вложенных денежных средств при небольшом росте доходности	Соответствует консервативному стилю вложений
Вид вложений	Ценные бумаги известных крупных компаний	Объяснимо желанием сохранить вложенные средства и отсутствием опыта инвестирования
Стратегия как уровень управления	Покупка и удержание	За 2016 года изменений в структуре и содержании инвестиционного портфеля

инвестициями		не произошло
Управление активами	Самостоятельно без привлечения управляющей компании	Сокращает расходы на управление активами, но увеличивает вероятность просчетов и ошибок в стратегии управления активами

Итак, стратегия управления инвестиционным портфелем в компании – это стратегия новичка, тип сформированного портфеля акций – консервативный, общая цель инвестирования – сохранение текущей стоимости вложений, меньший риск при меньшей доходности.

В связи с желанием компании развивать и наращивать инвестиционный портфель можем рекомендовать следующее:

- при формировании структуры инвестиционного портфеля обратиться к академическим моделям построения, таким как инвестиционный портфель по модели Гарри Мароквица, модель Гордона, расчет портфеля Дж. Тобина, к тому же при современной автоматизации рассчитать структуру инвестиционного портфеля успешно помогает функционал Microsoft Office, в частности надстроек приложения Excel;
- изучить академические стратегии поведения на инвестиционном рынке, такие как Beating the Dow 5 «Превосходя Доу 5», стратегия «The Foolish Four»;
- при наращивании большого по стоимости портфеля обратиться в надежную управляющую компания, которая поможет не только сохранить стоимость портфеля, но и отреагирует на конъюнктуру рынка и вовремя изменит его структуру на нужную в соответствии с целью инвестирования компании.

3. ОСОБЕННОСТИ СТРАТЕГИИ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В ЦЕННЫЕ БУМАГИ В УСЛОВИЯХ КРИЗИСА

3.1 Особенности инвестиционных качеств ценных бумаг в современных кризисных условиях

Инвестирование в кризисных условиях налагает свой ряд ограничения и особенностей на данный процесс, в особенности это касается фондового рынка, так как он наиболее подвержен влиянию состояния экономики, и стратегии инвесторов корректируются вслед за изменениями макро- и микроэкономической ситуации. Инвестиции в ценные бумаги – доступный источник финансирования для хозяйствующих субъектов, но поведение игроков на рынке акций поддается изучению в случае, если эти игроки обладают опытом и выстраивание инвестиционной стратегии имеет под собой теоретическое обоснование.

Российский фондовый рынок с 2011 года находится в нисходящем тренде. С максимальных значений к началу 2014 года индекс ММВБ просел примерно на 20%, РТС – на 15%, с 2014 года по экономическим причинам падение заметно ускорилось.



Рисунок 3.1 – Состояние российского фондового рынка 2008-2015 гг.

Но факторы, влияющие на падение рынка в кризис 2013-2015 года, иные нежели в 2008-2009гг. продемонстрируем данный процесс на рисунке ниже, до кризиса 2009 года было два ключевых фактора – цена на нефть и динамика индекса S&P500. После кризиса фактор нефти стал играть все меньшую роль в формировании динамики российского рынка, все большую роль стала играть динамика S&P500. Чтобы понять, насколько зависим был российский фондовый рынок от динамики S&P500 достаточно посмотреть на корреляцию американского индекса с российским РТС.



Рисунок 3.1 - Корреляция индекса S&P500 с индексом РТС

С 2015 года одним из основных факторов влияния на российский рынок стал геополитический, со времени первых санкций в отношении России рынок ценных бумаг откатился на 30% по РТС и более чем на 20% по ММВБ. Тем не менее, выше были перечислены лишь специфические для

российского фондового рынка факторы, которые влияют на ее динамику. Основой же формирования тренда на фондовом рынке любой страны мира – состояние экономики. Именно от состояния и конъюнктуры экономики и зависит, насколько фондовые индексы чувствительны и поддаются анализу.

Итак, на стратегию инвестирования в ценные бумаги в период кризиса оказывает влияние ряд факторов, а именно:

- геополитический – состояние взаимоотношений между странами, состояние геополитики и международного сотрудничества;
- экономический – данный фактор включает в себя систему из таких индикаторов как инфляция, денежно-кредитная политика, волатильность курса национальной валюты, инвестиционный рейтинг и т.д.

Стратегии инвестирования, несмотря на кажущееся разнообразие, можно классифицировать в широкую группу по отношению инвестора к риску. Рассмотрим основные виды инвестиционных стратегий, которые используют участники фондового рынка, и проанализируем их эффективность на фоне падающего рынка. Каждый инвестор, исходя из своего финансового состояния, отношения к риску, подходов к анализу фондового рынка, избирает для себя стратегию инвестирования. Можно выделить несколько классификационных группировок инвестиционных стратегий, классическое распределение портфелей по отношению к этому критерию представим на рисунке 3.3.

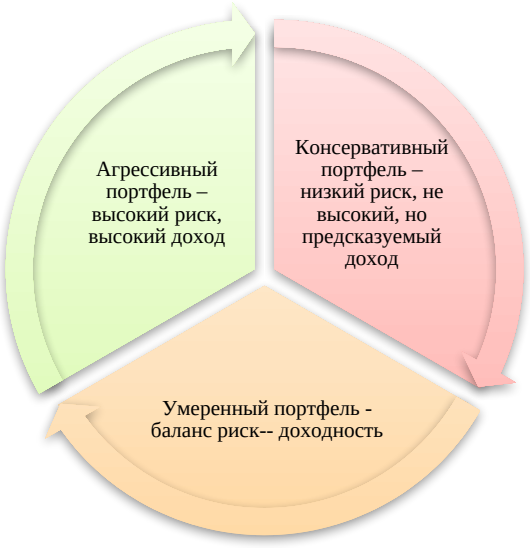

Рисунок 3.3 – Классификация инвестиционных портфелей по склонности инвестора к риску

Рассмотрим основные обозначенные нами укрупненные стратегии поведения инвестора на рынке ценных бумаг.

Пассивная стратегия заключается в приобретении ценных бумаг и их удерживании инвестором, без проведения операций по ним длительное время. С данном стратегией мы столкнулись и при анализе поведения фирмы ООО «Группа Компаний Рекстал» в предыдущей части нашей работы. Это позиция «купил и держи» - «buy and hold». Для этой стратегии характерно:

- тщательный отбор акций при покупке;
- выбор акций, имеющих потенциал роста;
- использование методики фундаментального анализа при выборе акций.

При соблюдении данной стратегии инвестор из большого количества акций, обращающихся на рынке, выбирает лишь несколько, которые включает в свой инвестиционный портфель, рассчитывая на рост стоимости акций в длительном промежутке времени, и не обращая внимания на волатильность котировок в текущем моменте.

Основные предпосылки пассивной стратегии:

- неполнота информации на фондовом рынке, так как мнение, что акции в цене выросли и их следует продать, чтобы потом купить дешевле, может быть ошибочным;
- изменение котировок случайно и подвержено изменению цен акций тех или иных компаний, обращающихся на фондовом рынке, потому краткосрочные стратегии по мнению приверженцев данной концепции, бессмысленны, так как наступление событий изменения цен на фондовом рынке предсказать невозможно;
- приближение значимых событий, оказывающих влияние на фондовый рынок, инвесторы предсказать не в состоянии, а корректировку портфеля следует проводить до наступления этих событий;

- корректировка инвестиционного портфеля влечет дополнительные затраты для инвестора;
- доходность снижается из-за удерживания части средств в наличных деньгах для приобретения других акций при корректировке инвестиционного портфеля.

Но пассивная стратегия, и это доказано поведением фондового рынка и теорий ценных бумаг, работает на растущем рынке[1], на стагнирующем же данная стратегия провальная и кризис 2014 года был тому подтверждением, когда на длительном промежутке времени фондовые индексы в России не преодолели своих исторических максимумов.

В кризисный период рынок падает на длительном промежутке времени и еще в стагнацию 2008-2009 года проводились исследования поведения инвестиционных портфелей - применив стратегию «купи и держи» в отношении наиболее ликвидных акций ОАО «Сбербанк», ОАО «Лукойл», ОАО «Газпром», инвестор получил бы отрицательную доходность: по акциями ОАО «Сбербанк» - (-72%), для акций ОАО «Лукойл» - (-35%), по акциям ОАО «Газпром» - (-57%)[2].

Активная стратегия в противовес пассивной заключается в динамической корректировке инвестиционного портфеля, покупки – продажи ценных бумаг в зависимости от состояния рынка. Предположение данной концепции - за счет активных операций можно значительно увеличить доходность инвестиций. При этом поверки данной концепции эмпирическим путем также подтверждают ее успешность за счет многократного увеличения доходности.

[1] Тьюлз Р., Брэдли Т. «Фондовый рынок» - 6-е изд.: Пер. с англ. – М.: «Инфра-М», 2012 –XII, С.128

[2] Кашина О.И., Петров С.С. «Развитие «технической» стратегии прогнозирования фондовой биржи на основе мониторинга предпочтений инвесторов в реальном времени»: Финансово-экономические проблемы процессов глобализации: Материалы Международной научно-практической конференции (Н. Новгород, 18-19 мая 2010 г.) – Н. Новгород: гос. ун-т им. Н.И. Лобачевского, 2010. – С.98.

В кризис – 2008 -2009 гг., а также 2014-2016 гг. проводился анализ активных и пассивных стратегий, так с 2007 года по февраль 2009 года 1 вложенный доллар превратился почт в 20 долларов, но при корректировках инвестиционного портфеля доходность увеличивалась в десятки раз. Представим результаты инвестирования 1 доллара при активной и пассивной стратегии на стагнирующем рынке в таблице 3.1.

Таблица 3.1 - Результаты инвестирования 1 доллара при использовании различных стратегий в зависимости от активности операций *

Объект инвестирования	Пассивная стратегия	Активная стратегия
Акции, входящие в индекс РТС, (9 корректировок на российском фондовом рынке 2007-2009 гг.)	19,7	1148,5

*Примечание: По данным исследования РТС

Но отметим. что данная стратегия зависит от уровня подготовки инвестора, только опытный, обладающий навыками технического и фундаментального анализа инвестор сможет произвести грамотную корректировку портфеля ценных бумаг.

В зависимости от структуры портфеля и направлений инвестирования стратегия может быть:

- агрессивной;
- консервативной;
- сбалансированной.

При агрессивном типе инвестирования выбираются наиболее рисковые, но и наиболее доходные финансовые инструменты, к которым в том числе относятся акции. Такая стратегия ориентирована на получение максимально высокой доходности.

При консервативной стратегии инвестор придерживается вложений в финансовые инструменты с фиксированной доходностью, что к акциям не относится, потому подробным рассмотрением данной стратегии мы заниматься не будем. Отметим только, что на длительном промежутке

времени при отсутствии корректировок инвестиционного портфеля влияние инфляции снижает, а иногда и превышает доход от таких финансовых инструментов, делая реальную доходность отрицательной.

При сбалансированной стратегии инвестор выбирает определенный набор финансовых инструментов – с высоким и низким риском, пытаясь тем самым нивелировать влияние волатильности рынка на доходность финансовых инструментов, включенных в портфель. В ситуации падающего рынка такая стратегия обоснована, так как исключает возможность потери всех вложенных средств как в случае агрессивной стратегии, а также повышает возможность получить положительную реальную доходность.

Представим в таблице 3.2 возможную структуру инвестиционных портфелей в зависимости от выбранной инвестором стратегии.

Таблица 3.2 – Структура инвестиционного портфеля в зависимости от стратегии инвестирования

Агрессивная стратегия	Взвешенная стратегия	Консервативная стратегия
1.Акции (от «голубых фишек» до низколиквидных акций) 2. Производные финансовые и инструменты 3.ПИФы акций 4. Индексные ПИФы 5.Венчурные ПИФы 6. ПИФы прямых инвестиций	1. Акции (I – II эшелоны) 2. Облигации 3. Депозиты 4.Смешанные ПИФы	1. Облигации 2.Депозиты 3.ПИФы облигаций 4.ПИФы денежного рынка

Таким образом, на падающем рынке консервативная стратегия исключена, так как инвестор получит отрицательную доходность на длительном временном промежутке, при агрессивной стратегии инвестор рискует потерять вложения из-за непредсказуемости рынка, потому особенностью инвестиционной стратегии из выше перечисленной классификации по структуре инвестиционного портфеля является взвешенная стратегия.

Представим другую классификация инвестиционных стратегий и оценим ее с точки зрения применимости на падающем рынке – это классификация по временному промежутку инвестирования (рис. 3. 4).



Рисунок 3.4 – Классификация инвестиционных стратегий по временному горизонту

Отметим, что временные градации в международной и российской практике существенно разнятся, что связано с нестабильностью финансово-экономического положения нашего государства и относительной молодостью фондового рынка, потому представим такие временные рамки и классификацию инвестиционных стратегий в данном контексте в таблице ниже.

Таблица 3.3 – Классификация инвесторов в зависимости от временного горизонта инвестирования

Тип инвестора	Временной горизонт инвестирования	
	Мировая практика	Российская практика
Долгосрочный инвестор	15-30 лет	3-5 лет
Среднесрочный инвестор	5-15 лет	1-3 лет
Краткосрочный инвестор	1-5 лет	0,5-1 год
Спекулянт	Менее 1 года	До 0,5 года

Таким образом, практически все типы инвесторов в российской практике для мирового опыта инвестирования – краткосрочные инвесторы.

Особенности долгосрочных и среднесрочных инвесторов:

- принятие решений на основе фундаментального анализа;
- цена приобретения акция имеет второстепенное значение;
- внутридневные колебания цен в расчет не берутся.

Краткосрочной инвестор занимает промежуточное положение и его в России можно принять за спекулянта, так как по срокам инвестирования разница между данными категориями минимальна. Разница между данными типами инвесторов – в поведении на рынке. Краткосрочный инвестор приобретает акции на определенный промежуток времени и рассчитывает, что они вырастут в цене, и за время владения ими никаких манипуляций краткосрочный инвестор не совершает. Сходство со спекулятивной стратегией – в высоких рисках, так как промежуток инвестирования мал, и вероятность того, что акции снизятся в цене велика, особенно на падающем рынке.

Спекулянт же. приобретая акции, проводит с ними активные операции, пытаясь заработать на волатильности цен[3].

Таким образом, среди массы инвестиционных стратегий, мы классифицировали их:

- по отношению инвестора к риску;
- по структуре инвестиционного портфеля;
- по временному горизонту;

Отметим, что падающий рынок вносит свои существенные корректировки в поведение инвесторов, владеющих инвестиционным портфелем, и избрав одну стратегию, инвестор может изменить ее в процессе анализа движений рынка. Еще в масштабный кризис 2008-2009 года повлиял на особенности выбора стратегии инвесторами на российском рынке. В

[3] Тьюлз Р., Брэдли Т. «Фондовый рынок» - 6-е изд.: Пер. с англ. – М.: «Инфра-М», 2012 –XII, С. 320.

период роста цен на финансовые активы стоит придерживаться активной инвестиционной стратегии и иметь взвешенный (сбалансированный) портфель, в кризисный период инвестору следует воспользоваться снижением цен, чтобы купить акции дешево и уйти с рынка.

Занимая выжидательную позицию, как при пассивной стратегии, инвестор, должен проанализировать рынок для того, чтобы определить наиболее благоприятный момент для начала операций. В отношении временного горизонта следует сделать выбор в пользу краткосрочного инвестирования, поскольку в период кризисных явлений составить прогноз на долгосрочную перспективу практически невозможно.

Далее рассмотрим рекомендации по корректировке стратегий инвестирования в условиях кризиса.

3.2 Корректировка стратегий инвестирования в ценные бумаги в условиях кризиса

Итак, ранее мы рассмотрели укрупненные стратегии инвесторов на фондовом рынке, теперь же определим, как корректируются стратегии в условиях экономического кризиса и высокой волатильности. При использовании инструментов фундаментального анализа, инвесторы ищут акции компаний с коэффициентами цена/прибыль (P/E) и цена/балансовая стоимость (P/B) ниже среднего, эти показатели могут оказаться ловушками во время финансового кризиса.

Итак, коррекцию стратегий инвестирования начнем рассматривать с первой группы представленных ранее стратегий – по склонности инвестора к риску.

1. Избегание стратегии «купил и держи» в период кризиса.

При стабильном росте рынка данная стратегия приемлема, но при высокой непредсказуемости такая позиция инвестора приведет к отрицательной доходности на большом временном промежутке.

2. Сбалансированный портфель инвестиций не является решением для поддержки положительной динамики доходности в период кризиса экономики.

В доказательство этому приведем статистику: в период кризиса 2013-2016 гг. индекс S&P 500 снизился на 57%, и практически ни один актив не устоял в своей доходности.

3. Ориентация на соотношение «цена/прибыль» в период кризиса не обоснована.

Во время финансового кризиса стратегия инвестирования в «недооцененные» ценные бумаги может обернуться провалом, так как поиск таких бумаг занимает достаточно времени, а в период непредсказуемости движения рынка рост стоимости таких акций может быть отложен на неопределенное время.

4. Волатильность как способ извлечения прибыли

В условиях высокой волатильности рынка можно использовать резкие изменение цен как возможности для покупки активов.

5. Отслеживание политический ситуации на мировой арене.

На современное состояние фондового рынка политическая ситуация оказывает влияние гораздо больше, нежели рост прибылей компаний, потому отслеживание мировых политических тенденций позволяет спрогнозировать движение рынка в условиях кризиса лучше, нежели инструменты технического или фундаментального анализа.

6. Ориентация на акции с дивидендным доходом.

На практике акции компаний, выплачивающих дивиденды. являются менее волатильными, нежели акции компаний, которые дивиденды не платят,

потому при выборе акция для инвестиционного портфеля можно ориентироваться на первые.

7. Фокусирование на потребности в капитале.

В условиях нестабильности инвестор прежде всего должен ставить в приоритет потребность в капитале и получение конкретной прибыли, а не превышение индекса биржи.

8. Определение условий и времени продажи актива.

С учетом доминирующей на рынке неопределенности намного важнее знать, когда продавать, чем когда покупать ценные бумаги, потому в условиях неопределенности инвестору требуется определить условия, при которых он будет готов продать актив, что будет способствовать корректировке его стратегии во времени владения акциями и убережет от спонтанной продажи и паники.

9. Отказ от маржинальной торговли.

Кризис 2008-2009 года и текущий экономический кризис доказали, что маржинальная торговля имеет обратную силу на падающем рынке, потому в условиях неопределенности при корректировке стратегии поведения на фондовом рынке следует хранить значительную часть сбережений в наличных деньгах, как рекомендуют SEC (американская комиссия по ценным бумагам и биржам) – до 40%.

10. Инвестирование в акции компаний быстрорастущих регионов мира.

Эта тенденция не нова и характерна не только для корректировки стратеги инвестирования в период кризиса, но и подходит для среднесрочной перспективы на растущем рынке.

Продемонстрируем выделенные нами корректировки стратегий инвестирования в ценные бумаги в условиях кризиса на рисунке 3.5.



Рисунок 3.5 – Корректировка стратегий инвестирования в ценные бумаги в условиях кризиса

Отметим, что коррекция поведения инвестора в период кризиса нацелена главным образом на сглаживание риска и возможностей получения отрицательной доходности. Но с другой стороны, все типы консервативного поведения инвестора и подобных стратегий приводят к потере доходности активов.

Нестабильность фондового рынка неизбежно вносит коррективы в стратегии инвестирования и в поведение инвесторов, заставляя использовать совокупность стратегий, внося в них коррективы, зачастую уже вслед за рынком, так как нестабильность и волатильность биржевых индексов и стоимости активов делает неспособными технический и фундаментальный анализ к предсказанию ситуации на фондовом рынке.

По корректировке стратегии инвестирования я бы предложил остановить свой выбор на акциях с дивидендной доходностью, как наименее подверженным волатильности рынка в соответствии со статистикой. Хотя история дивидендных выплат по акциям российских компаний не долгая, тем не менее этот вопрос на мой взгляд, требует дополнительного пояснения и

исследования, так как такой вид акция уже предполагает некую стабильность и предлагает доходность не только в результате движения рынка, но и в результате увеличения прибыли компании.

Многие аналитики, использующие числовые методы анализа акций, используют наборы «фильтров» для выбора объектов инвестирования, то есть определенных критериев, и в результате развития компьютерных технологий, такое наложение фильтров стало доступным массовому пользователю. Одной из наиболее известных реализаций теории фильтров является Стратегия Доу Дивидендов (Dow Dividend Approach), а также её модификации, воспользоваться данной стратегией можно при выборе акций с дивидендной доходностью. Эта стратегия основана на одном из самых известных индексов - Dow Jones Industrial Average – используемого для измерения состояния рынка в целом, а также отдельных его сегментов.

Акции, входящие в состав Dow, представляют собой самые надежные и крупные компании американского бизнеса, и потому представляют наибольший интерес для индивидуальных инвестиций. Но такой подход можно применить и на российском фондовом рынке, использую логику анализа стратегии Dow, она заключается в сравнении доходности дивидендов, выплачиваемых по акциям, котирующимся на фондовом рынке.

Правило стратегии таково, что нужно отобрать 10 компаний, акции которых имеют наибольшую дивидендную доходность, и вложить капитал равными долями на покупку акций каждой из компаний выбранного списка. Рекомендуется провести анализ через год и проделать ту же самую манипуляцию, поменяв акции в портфеле на новый список с наибольшей дивидендной доходностью.

На протяжении 25-летнего промежутка (с 1974г. по 1999г.) эта стратегия, известная еще и под названием Dogs of the Dow приносит доход в размере 17.36% годовых[4]. Объяснение секрета данной стратегии довольно простое:

[4] Осторожно акции! Или правда об инвестировании в России / Эрдман Г.В. – М.: НТ Пресс, 2015, с.116

доходность дивидендов увеличивается как при увеличении размера выплат, так и в результате снижения котировок. Снижение котировок акций может быть следствием целого ряда факторов, например, в компании может происходить реструктуризация, затраты на которую отрицательно сказываются на доходах, полученных в последних кварталах. Однако, если это явление временное и компания не считает необходимым уменьшать выплаты дивидендов, их доходность растет по определению. Другой причиной падения котировок, может быть просто завышенная цена акций в начале года, как результат преувеличенных прогнозов инвесторов.

Таким образом, разнообразить поведение инвестора в период кризиса может и проверенные временем модификации стратегий инвестирования, основные типы из которых мы рассмотрели. Использование одной стратегии инвестирования в кризисных условиях непременно приведет к потере доходности, потому только изменяя поведение и тип стратегии инвестор сможет сохранить стоимость инвестиционного портфеля, а при грамотном поведении, увеличить. Ни одна из типичных стратегий в период кризиса не работает, так как поведение рынка зачастую предугадать очень сложно, и инструменты технического и фундаментального анализа тоже полностью не решают проблемы выбора стратегии, а то и могут дать неактуальные результаты в быстро меняющейся финансовой среде, на основании которых можно выбрать ошибочную стратегию.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В моей дипломной работе мы рассмотрели возможности бизнес – процесса инвестирования в ценные бумаги и их особенности в условиях финансово-экономического кризиса. Ценные бумаги представляют собой вид финансового актива, часто используемый для инвестирования хозяйствующими субъектами и частными инвесторами, но для привлечения внешних инвесторов акции должны свободно котироваться на биржах ценных бумаг, в таком случае они становятся доступны большому числу игроков фондового рынка.

Мы рассмотрели инвестиционный портфель ценных бумаг компании ООО «Группа Компаний Рекстал», основной деятельностью которой является строительство зданий и сооружений, то есть воплощение инвестиционных проектов другого рода. Но в качестве дополнительных инвестиций предприятием осуществляются вложения в ценные бумаги, доступные на фондовом рынке. Анализ деятельности компании выявил некоторые проблемы с показателями ликвидности, потому финансовое состояние компании можно признать требующим оперативного контроля и корректировок финансовой политики компании, принимаемых на уровне руководства.

Мы также проанализировали структуру и доходность портфеля ценных бумаг объекта исследования - компании ООО «Группа Компаний Рекстал» и можем заключить следующее: управление имеющимся инвестиционным портфелем осуществлялось скорее интуитивно, нежели с применением методик расчетов эффективности инвестиционных вложений. Имеющийся портфель акций сформирован и управляется компанией неэффективно, так как ожидаемая доходность по акциям Сбербанка отрицательная, потому следовало бы исключить их из состава портфеля.

В целом можно заключить, что стратегия инвестирования компании близка к «купил и держи», что в условиях быстро меняющегося рынка не самая лучшая стратегия и подходит только в условиях стабильного роста. Стратегия управления инвестиционным портфелем в компании – это стратегия новичка, тип сформированного портфеля акций – консервативный, общая цель инвестирования – сохранение текущей стоимости вложений, меньший риск при меньшей доходности

Далее мы проанализировали, как меняются стратегии инвесторов в период стагнации и экономического кризиса и выявили следующие тенденции:

- падающий рынок вносит свои существенные корректировки в поведение инвесторов, владеющих инвестиционным портфелем, и избрав одну стратегию, инвестор может изменить ее в процессе анализа движений рынка;
- в отношении временного горизонта следует сделать выбор в пользу краткосрочного инвестирования, поскольку в период кризисных явлений составить прогноз на долгосрочную перспективу практически невозможно;
- в период кризиса следует избегать стратегии «купил и держи»;
- сбалансированный портфель инвестиций не является решением для поддержки положительной динамики доходности в период кризиса экономики;
- ориентация на индикаторы технического анализа в период кризиса не работает;
- отслеживание политический ситуации на мировой арене, так как политическое влияние в период кризиса заметно сильнее, нежели рост или падение доходов компаний;
- возможность извлечение прибыли из волатильности рынка;
- первостепенное определение условий продажи актива, а не его покупки;

- фокусирование на потребности в капитале;
- инвестирование в акции компаний быстрорастущих регионов мира;
- отказ от маржинальной торговли и сохранение части средств в наличной валюте для реакции на изменения рынка (покупки активов по сниженным ценам;
- выбор в пользу акций с дивидендным доходом.

Последний критерий требует особого внимания, так как такого рода акции подвержены влиянию волатильности рынка меньше. Мы предлагаем в отношении таких акций воспользоваться стратегией Dow, применив ее инструментарий к российскому рынку акций, и ориентируясь на российские фондовые индексы торговли.

Ни одна классическая стратегия инвестирования не работает в период финансового кризиса, так как повышается непредсказуемость ситуации не только на фондовом рынке, но и в состоянии мировой экономике, потому только совокупность корректировок к выбранной стратегии способно сохранить и приумножать доходность инвестиционного портфеля.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Гражданский кодекс Российской Федерации: часть первая от 30 ноября 1994 г. N 51-ФЗ, часть вторая от 26 января 1996 г. N 14-ФЗ.

2. Налоговый кодекс Российской Федерации: часть первая от31.07.1998 N 146-ФЗ, часть вторая от 05.08.2000 N 117-ФЗ.

3. Федеральный закон «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» (в ред. Федеральных законов от 12.12.2011 № 427-ФЗ).

4. Абрамов, С.А. Знакомьтесь – правила проведения экспертизы системного проекта / С.А. Абрамов. – Услуги связи: бухгалтерский учет и налогообложение, 2009. – №5.

5. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. Н. Барышниковой – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. – 1008 с. – ISBN 978-5-9693-0089-7.

6. Бычкова, С.М. Инвестиции в форме капитальных вложений: налоговое стимулирование / С.М. Бычкова, Н.А. Жданкина. – Аудиторские ведомости, 2011 - №3.

7. Вахрушина, М.А. Управленческий анализ: учеб.пособие для студентов / М.А. Вахрушина. – 6-е изд., испр. – М.: Издательство «Омега-Л», 2010. – 399 с. – ISBN 978-5-370-01179-5.

8. Верещагин, С. «Инвестиции» или «инвестиционная деятельность». Поговорим об определениях / С. Верещагин. – Финансовая газета, 2012. – №27.

9. Власова, М.А. Учет влияния факторов неопределенности в процессе реального инвестирования / М.А. Власова. – Экономический анализ: теория и практика, 2007. – №14.

10. Воронченко, Т.В. Методика финансового анализа с применением зарубежного опыта / Т.В. Воронченко, В.П. Леошко. – Бухучет в строительных организациях, 2012. – №7.

11. Данные Федеральной службы государственной статистики [Электронный ресурс]. URL: http://www.gks.ru/

12. Доугерти, К. Введение в эконометрику: Пер. с англ. / К. Доугерти – М.: ИНФРА-М, 1999. – XIV, 402 с. – ISBN 5-86225-458-7.

13. Иванова Е.И. Аудит эффективности в рыночной экономике: учебное пособие / Е.И. Иванова, М.В. Мельник, В.И. Шлейников; под ред. С.И. Гайдаржи. — М.: КНОРУС, 2009. – 328 с. – ISBN 978-5-390-00302-2.

14. Кашина О.И., Петров С.С. «Развитие «технической» стратегии прогнозирования фондовой биржи на основе мониторинга предпочтений инвесторов в реальном времени»: Финансово-экономические проблемы процессов глобализации: Материалы Международной научно-практической конференции (Н. Новгород, 18-19 мая 2010 г.) – Н. Новгород: гос. ун-т им. Н.И. Лобачевского, 2010. – 620 с.

15. Лукасевич, И.Я. Альтернативные подходы к оценке инвестиционных проектов / И.Я. Лукасевич. – Финансы, 2010. - №9.

16. Магнус Я.Р., Катышев П.К., Пересецкий А.А. Эконометрика. Начальный курс: Учеб. – 6-е изд., перераб. и доп. – М.: Дело, 2004. – 576 с. ISBN 5-7749-0055-X.

17. Макарова, Л.Г. Объекты и процедуры аудита эффективности функционирования коммерческих организаций в Федеральных стандартах аудиторской деятельности / Л.Г. Макарова //Экономический анализ: теория и практика, 2012. – № 43.

18. Макарова, Л.Г. Экономический анализ в управлении финансами фирмы: учеб. пособие для студ. высш. учеб. заведений / Л.Г. Макарова, А.С. Макаров. – М.: Издательский центр «Академия», 2008. – 336 с. – ISBN 978-5-7695-5097-3.

19. Мандрощенко, О.В. Налоговая система и ее влияние на развитие инвестиционной деятельности / О.В. Мандрощенко. – Международный бухгалтерский учет, 2012. – № 45.

20. Осторожно акции! Или правда об инвестировании в России / Эрдман Г.В. – М.: НТ Пресс, 2015, с.116

21. Прогноз долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2030 года [Электронный ресурс]. URL: http://www.consultant.ru/

22. Теплова Т.В. Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями: Учебник для вузов. – М.: ГУ ВШЭ, 2012.

23. Теплова Т.В., Григорьева Т.И. Ситуационный финансовый анализ: Учебник для вузов. – М.: ГУ ВШЭ, 2015

24. Технологии корпоративного управления, [Эл. ресурс]. Режим доступа: http://www.iteam.ru/publications/article_175/

25. Тьюлз Р., Брэдли Т. «Фондовый рынок» - 6-е изд.: Пер. с англ. – М.: «Инфра-М», 2012 –XII, 648 с.

26. Фадеев, Д.Е. Налоги и бизнес в 2012 году. Итоги и перспективы / под редакцией Д.Е. Фадеева. – Налоговый вестник, 2012.

27. Центр экономического анализа и экспертизы. Денежные потоки и методы их оценки [электронный ресурс] – электрон. ст.- режим доступа к статье: http://www.ceae.ru/metodic-3.htm

28. Черкасова, В.А. Развитие сценарных методов анализа инвестиционных проектов / В.А.Черкасова. – Экономический анализ: теория и практика, 2014. – №6.

29. Шарп У.Ф., Александер Г.Дж., Бэйли Дж.В. «Инвестиции»: пер. с англ. - М.: «Инфра-М». 2010. –XII, 1028 с

30. Шаталов, А.Н. Финансирование инвестиционных проектов: процесс кредитного анализа / А.Н. Шаталов. – Банковское кредитование, 2013. – №1.

31. Шаталов, А.Н. Финансирование инвестиционных проектов: процесс кредитного анализа / А.Н. Шаталов. – Банковское кредитование, 2013. – №1.

32. Шеремет, В.В. Управление инвестициями: В 2-х т. Т.1 / В.В. Шеремет, В.М. Павлюченко, В.Д. Шапиро и др. – М.: Высшая школа, 1998. – ISBN 5-06-003516-6.

33. Шеремет, В.В. Управление инвестициями: В 2-х т. Т.1 / В.В. Шеремет, В.М. Павлюченко, В.Д. Шапиро и др. – М.: Высшая школа, 2013. – ISBN 5-06-003516-6.