

0-793019

На правах рукописи

Стрельников Евгений Викторович

**ДРАГОЦЕННЫЕ КАМНИ
КАК ИНВЕСТИЦИОННЫЙ АКТИВ**

Специальность 08.00.10 –
Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Екатеринбург – 2009

КГФЭИ	
Входящий №	58/01-1589
26 »	41 2009г

**Диссертационная работа выполнена на кафедре денег и банковского дела
ГОУ ВПО «Уральский государственный экономический университет»**

- Научный руководитель:** доктор экономических наук, профессор
Марамыгин Максим Сергеевич (Россия),
заведующий кафедрой денег и банковского дела
ГОУ ВПО «Уральский государственный
экономический университет», г. Екатеринбург
- Официальные оппоненты:** доктор экономических наук, профессор
Романова Ольга Александровна (Россия)
руководитель отдела региональной промышленной
политики и экономической безопасности
Института экономики УрО РАН, г. Екатеринбург
- кандидат экономических наук, профессор
Решетникова Татьяна Владимировна (Россия),
профессор кафедры ценных бумаг и инвестиций
ГОУ ВПО «Уральский государственный
экономический университет», г. Екатеринбург
- Ведущая организация:** ГОУ ВПО «Саратовский государственный
социально-экономический университет»,
г. Саратов

Защита состоится 24 декабря 2009 г. в 11.00 на заседании диссертационного совета ДМ 212.287.02 при ГОУ ВПО «Уральский государственный экономический университет» по адресу: 620219, г. Екатеринбург, ГСП-985, ул. 8 Марта/Народной воли, 62/45, зал заседаний Ученого Совета (ауд. 150).

Отзывы на автореферат в двух экземплярах, заверенные гербовой печатью, просим направлять по адресу: 620219, г. Екатеринбург, ГСП-985, ул. 8 Марта/Народной воли, 62/45, ГОУ ВПО «Уральский государственный экономический университет», ученому секретарю диссертационного совета ДМ 212.287.02.

С диссертацией можно ознакомиться в научной библиотеке ГОУ ВПО «Уральский государственный экономический университет». Автореферат диссертации размещен на сайте ГОУ ВПО «Уральский государственный экономический университет»: <http://www.usue.ru>.

Автореферат разослан 24 ноября 2009 г.

Ученый секретарь
диссертационного совета,
доктор экономических наук, профессор



 О. Б. Веретенникова

I Общая характеристика работы

Актуальность темы исследования. Рынок драгоценных камней как объект финансово-кредитных отношений – это одна из составных частей финансового рынка Российской Федерации. Несмотря на значительные темпы развития других составляющих – кластеров финансового рынка, рынок драгоценных камней до сих пор испытывает недостаток в привлечении и поступлении денежных средств.

Драгоценные камни, будучи активами финансового рынка, имеют большое значение как для деятельности отдельных хозяйствующих субъектов, так и для экономического развития рынка в целом, особенно в период рецессии. Экономический рост, капитализация рынка определяются множеством факторов, важнейшим из которых выступает рост инвестиций в результате увеличения привлекательности объектов вложения. В период рецессии в экономике – это один из самых инвестиционно привлекательных объектов, сохраняющих ликвидность.

На протяжении продолжительного периода истории драгоценные камни с постоянной динамикой показывают устойчивое увеличение своей стоимости. Рынок драгоценных камней характеризуется высокой инвестиционной привлекательностью, обусловленной возможностью сохранения уровня ликвидности активов инвестора; он отражает увеличение капитализации, в то время как большинство других сегментов финансового рынка испытывают потрясения и демонстрируют инвесторам свою нестабильность, что не способствует активизации инвестиционного процесса.

Бриллианты и изумруды – важнейший элемент финансового рынка, его структурного элемента – рынка драгоценных камней. Дальнейшее вовлечение драгоценных камней в оборот рассматривается как обязательное условие расширения финансового рынка. Рынок драгоценных камней имеет важное значение для экономического развития России, его капитализация зависит от уровня инвестиционной активности субъектов экономики, сохранения их уровня ликвидности в условиях продолжающейся рецессии.

Инвестирование на цивилизованном рынке драгоценных камней предоставляет его субъектам широкие возможности для принятия стратегических и тактических инвестиционных решений, важнейшим из которых является решение, касающееся сбережения свободных денежных средств с целью сохранения уровня ликвидности. Это достигается посредством инвестирования в очень стабильный финансовый актив. Таким активом выступают драгоценные камни, которые спо-

способны как сохранять определенный уровень ликвидности, так и обеспечивать ожидаемый уровень доходности в условиях нестабильности.

В настоящее время в экономике России, при наличии множества вариантов инвестирования на финансовом рынке, хозяйствующие субъекты выбирают не всегда приемлемые способы инвестирования, ориентированные на спекулятивную прибыль, которые позволяют наиболее выгодно вкладывать свободные денежные средства, вследствие чего отдельные секторы экономики остаются без необходимого притока денежных средств. Исключением является рынок драгоценных камней, который в условиях финансового кризиса выполняет важнейшую свою функцию, а именно – сохранение ликвидности.

Рынок драгоценных камней – это значимый элемент рынка тезавраций, который имеет тенденцию к смещению внимания в сторону рынка драгоценных металлов, например рынка золота. Такое положение далеко от совершенства. Драгоценные камни, обладая большей инвестиционной привлекательностью, находятся на втором месте. Объекты рынка драгоценных камней – драгоценные камни, а также финансовые производные, обеспеченные камнями, могли бы стать привлекательными объектами инвестирования для всех субъектов финансового рынка – от институциональных инвесторов до домашних хозяйств. Рынок драгоценных камней может являться относительно доступным источником капиталов; к нему могут проявить интерес инвесторы, если на рынке будут сформированы инвестиционные инструменты, способные составить конкуренцию депозитным вкладам или предложениям фондового рынка, особенно в случае рассмотрения данных инструментов с позиции сохранения ликвидности, что очень важно в периоды нестабильности в экономике.

Степень научной разработанности проблемы. Исследования в области рынка драгоценных камней заметно активизировались в странах с развитой рыночной экономикой в начале 1970-х – середине 1980-х годов. К особо значимым исследованиям в этой области относятся следующие монографии: G. F. Herbert Smith «Gemstones» (L. : Chapman and Hall, 1972); Antoinette L. Matlins, Antonio C. Bonanno, Jane Crystal «Engagement and Wedding Rings» (N. Y. : GemStone Press, 1989).

Из современных отечественных авторов следует отметить работы А. В. Аникина, И. Т. Балабанова, В. И. Букато, В. А. Рудакова, М. Х. Лапидуса, которые внесли большой вклад в исследование экономической проблематики рынка драгоценных камней.

Важное место занимают исследования зарубежных экономистов, которые составляют теоретическую базу настоящего диссертационного исследования. Это работы знаменитых экономистов, таких как

У. Блэкуэлл, С. Л. Брю, Д. Д. Ван-Хуз, Фр. Бастиа, О. Бем-Баверк, К. Гавальд, Э. Гилд, Дж. К. Гэлбрейт, Э. Дж. Долан, А. Домодаран, Р. Кеттер, Дж. М. Кейнс, Д. Кидуэл, К. Д. Кэмпбелл, Х. У. Леринг, Д. Линдсей, Ю.-Д. Люу, К. Р. Макконнелл, Г. Марковиц, Р. Л. Миллер, Ж. Матук, Р. Петерсон, П. Питер, М. Портер, П. Роуз, Э. Рид, П. Самуэльсон, Дж. Ф. Синки, Ж. Стуфле, Дж. Халл, Дж. Р. Хикс, Дж. М. Хэррис, Й. А. Шумпетер.

Отечественные ученые-экономисты также внесли весомый вклад в исследование проблем становления текущего финансового рынка, рынка драгоценных камней. На современном этапе развития экономической науки проблемами организации финансового рынка занимались Г. Е. Алпатов, А. М. Андросов, Н. Г. Антонов, Ю. В. Базулин, Э. А. Баринов, Г. Н. Белоглазова, М. П. Березина, А. С. Барышников, С. А. Белозеров, С. В. Брагинский, О. В. Врублевская, А. В. Грязнова, З. П. Евзлин, Е. Ф. Жуков, А. П. Иванов, А. В. Канаев, Е. А. Кашеева, В. И. Колесников, В. Н. Коркин, А. Н. Космачев, Д. А. Кочергин, Л. Н. Красавина, О. И. Лаврушин, Б. М. Лебедев, И. Н. Люкевич, Л. М. Максимова, А. В. Молчанов, Н. А. Московская, Е. И. Мешкова, А. Н. Новиков, Г. С. Панова, М. А. Пессель, М. В. Печникова, В. П. Поляков, В. А. Пономарев, Е. М. Попова, М. В. Романовский, Н. А. Савинская, Ю. П. Савицкий, В. Л. Салин, Б. И. Соколов, С. В. Соколова, И. А. Трахтенберг, Г. В. Толоконцева, И. В. Топровер, В. С. Торкановский, В. Н. Шенаев, Г. Н. Шербакова, Е. Г. Чернова, В. М. Усоскин, М. И. Ямпольский и др.

Особое место в диссертационном исследовании занимает анализ работ следующих авторов, специализирующихся на исследованиях в области финансов, денежного обращения, финансовых рынков: Г. Дж. Александер, Дж. В. Бэйли, О. Б. Веретенникова, В. П. Иваницкий, М. С. Марамыгин, Г. Марковиц, Е. С. Стоянова, У. Ф. Шарп. Их работы послужили базой, фундаментом для диссертационного исследования как с теоретической, так и с практической точки зрения.

Тема диссертационного исследования является актуальной, поскольку до сих пор отсутствует комплексное исследование, направленное на изучение финансового рынка с позиции его взаимосвязи с рынком драгоценных камней. Кроме того, на финансовом рынке наблюдается парадоксальная ситуация – при росте рынка драгоценных металлов, являющегося одной из составных частей финансового рынка, драгоценные камни остаются мало изученной составляющей. До настоящего времени данная особенность не изучалась подробно. Никто из исследователей не предлагал варианты решения проблем рынка драгоценных камней. Сложившееся в экономической науке положение обусловило выбор темы диссертационного исследования.

Цель диссертационного исследования – обозначить экономическое содержание процесса инвестирования на рынке драгоценных камней в условиях нестабильности финансовых рынков. На основе полученных данных нами были разработаны методические рекомендации и методика формирования портфелей, состоящих из различных драгоценных камней, обеспечивающих доходность участников рынка, а также сохраняющих ликвидность инвесторов.

Для достижения сформулированной цели в диссертации были поставлены и решены следующие задачи:

- 1) выявить экономическое содержание, цель инвестирования на рынке драгоценных камней;
- 2) определить критерии инвестиционной привлекательности, характерные для драгоценных камней;
- 3) теоретически обосновать понятие драгоценного камня как наиболее приемлемого элемента для инвестиционного процесса;
- 4) дать оценку текущему состоянию рынка драгоценных камней в условиях нестабильности экономики;
- 5) охарактеризовать модель формирования инвестиционных портфелей из драгоценных камней, обеспечивающих доходность и ликвидность инвестора и учитывающих новые инвестиционные качества данного вида финансовых активов.

Объектом диссертационного исследования является рынок драгоценных камней как одна из составляющих финансового рынка России с характерным для него ростом капитализации и секьюритизации.

Предметом диссертационного исследования является совокупность денежно-кредитных взаимоотношений, возникающих между участниками рынка драгоценных камней.

Теоретическую и методологическую основу диссертационного исследования составляют труды ведущих зарубежных и отечественных ученых-экономистов в области финансов, денежного обращения, кредита и финансового менеджмента. Основой примененной методологии послужил системный анализ как научный метод изучения макро- и микропроцессов функционирования различных сегментов финансового рынка, составляющих объект инвестирования. В диссертационной работе используются приемы и средства статистического, экономического и логического анализа, методы экспертных оценок, сравнений и группировок, принципы системности и развития, принцип однозначности.

Информационной базой диссертационного исследования являются статистические данные Государственного комитета по статистике Российской Федерации, Банка России, экономические показатели

некоторых предприятий, ведущих свою деятельность на рынке драгоценных камней. Эмпирическую основу исследования составили экспертные оценки, материалы, размещенные в периодической печати, а также в сети Интернет.

Научная новизна диссертационной работы состоит в разработке теоретических и методических подходов к изучению развития рынка драгоценных камней.

Наиболее существенные элементы научной новизны и результаты исследования заключаются в следующем:

1 Уточнены роль и место инвестирования на финансовом рынке как базиса для сохранения текущего уровня ликвидности, в результате чего определено экономическое содержание инвестирования в драгоценные камни в условиях нестабильности экономики.

2 Предложено и обосновано понятие инвестиционной привлекательности драгоценных камней для целей разработки и проведения политики сохранения ликвидности инвестора.

3 Представлено определение «инвестиционный драгоценный камень»; выявлены отличия данной категории от категории «коммерческий драгоценный камень», в результате чего уточнена сущность инвестирования на рынке драгоценных камней в условиях волатильности.

4 Выявлен новый элемент – индикатор инвестиционных портфелей, состоящих из драгоценных камней, который характеризует степень устойчивости портфеля для инвестирования на рынке тезавраций.

5 Разработана и апробирована авторская методика оценки риска и ожидаемой доходности диверсифицируемых портфелей, состоящих из драгоценных камней, в интересах формирования комплексной инвестиционной политики инвестора.

Практическая значимость диссертационного исследования состоит в том, что его положения, обобщения и выводы могут быть использованы для разработки критериев инвестирования в драгоценные камни в условиях нестабильной экономики. Предложенная автором диссертационной работы методика расчета доходности портфеля драгоценных камней призвана способствовать наращиванию инвестиционного потенциала страны, расширению границ финансового рынка и взаимному проникновению различных субъектов экономических отношений на финансовый рынок. В диссертационной работе экономически обоснованы жизнеспособность и необходимость существования подобной системы взаимоотношений для оптимизации инвестиционных процессов на рынке драгоценных камней. Диссертационное исследование содержит экономическое обоснование теории, согласно которой инвестиции и инвестиционная привлекательность драгоцен-

ных камней в условиях нестабильно развивающихся экономик заключаются в сохранении текущей ликвидности активов при обеспечении определенного уровня доходности. Наибольшую эффективность приносят портфельные инвестиции в драгоценные камни (бриллианты и изумруды массой 1,50–3,00 карата) качественных и цветовых характеристик группы Fine по классификации Геммологического института Америки (GIA). Подобные драгоценные камни представляются наиболее ликвидными финансовыми активами, способными сохранять свою стоимость в условиях нестабильных рынков.

Апробация результатов исследования. Основные положения и результаты диссертационного исследования:

1) докладывались, были обсуждены и получили положительную оценку на международных, всероссийских и межрегиональных конференциях, проведенных в 2007–2009 гг. в Санкт-Петербурге и Екатеринбурге;

2) используются в практической деятельности институциональных структур финансового рынка России;

3) прошли апробацию в инвестиционной деятельности ООО «Уральская Ювелирная Компания – ОПТ» (г. Екатеринбург);

4) применяются в учебном процессе ГОУ ВПО «Уральский государственный экономический университет».

Публикации. Основное содержание диссертации отражено в 10 опубликованных работах общим объемом 9,81 п. л., в том числе авторских 7,30 п. л., две из которых опубликованы в изданиях, внесенных в перечень ведущих рецензируемых научных журналов ВАК.

Структура и объем диссертации. Работа состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка из 112 источников, 4 приложений; содержит 2 рисунка и 20 таблиц. Общий объем диссертации – 192 страницы машинописного текста, включая 5 страниц приложений.

Введение содержит обоснование актуальности темы диссертации, формулировку целей и задач исследования. Даются сведения об объекте и предмете исследования, его теоретической, методологической и информационной базе, научной новизне и практической значимости полученных результатов. Обосновывается теоретическая и практическая значимость исследования. Представлены сведения об апробации результатов исследования.

В *первой главе* «Теоретические вопросы инвестирования и инвестиционной привлекательности инструментов финансового рынка» обобщаются теоретические предпосылки определения понятий «инвестиции», «инвестиционная привлекательность». Излагается авторская

позиция по проблемам финансового рынка в системе экономических отношений России; обосновывается ряд предположений, касающихся сущности инвестиций и инвестиционной привлекательности, их характеристик и особенностей в рецессии. Определяются формы и методы инвестирования при нестабильности финансовых рынков. Подробно рассмотрены теоретические вопросы финансового рынка, его инвестиционной привлекательности в условиях экономической нестабильности. Анализируется структура финансового рынка в условиях нестабильной экономики. Выявлено преимущество инвестиций в драгоценные камни во время рецессии. Делается вывод о том, что на финансовом рынке, в условиях волатильности, одним из основных критериев и признаков инвестиционной привлекательности является сохранение ликвидности.

Вторая глава «Анализ основных тенденций рынка драгоценных камней Российской Федерации» посвящена анализу методологических особенностей формирования рынка драгоценных камней РФ в условиях нестабильно развивающейся экономики. Исследуются основные тенденции инвестирования на рынке драгоценных камней, обобщаются и анализируются его экономические характеристики. Предложена классификация признаков инвестиционных драгоценных камней, обеспечивающих их ликвидность. Дается анализ основных проблем инвестирования.

В третьей главе «Совершенствование инвестиционной деятельности на рынке драгоценных камней» предлагаются конкретные механизмы финансирования и вложения свободных денежных средств в драгоценные камни. Исследуются различные инвестиционные портфели, состоящие из драгоценных камней. Делаются выводы относительно доходности как портфелей в целом, так и каждого актива в отдельности. Предложена методика расчета доходности портфеля, состоящего из драгоценных камней; ее основу составляет применение нового понятия «коэффициент стабилизации портфеля финансовых активов», который характеризует степень сохранения ликвидности финансового актива. Обосновывается вывод, что наиболее оптимальными составляющими портфеля драгоценных камней в условиях рецессии будут портфели из бриллиантов и изумрудов.

В заключении излагаются основные результаты проведенного исследования в обобщенном виде в соответствии с поставленной целью; сформулированы основные рекомендации, составляющие предмет защиты.

В приложениях представлены вспомогательные материалы, иллюстрирующие и дополняющие отдельные положения диссертационной работы.

II Основные положения диссертационного исследования, выносимые на защиту, и их научная новизна

1 Уточнены роль и место инвестирования на финансовом рынке как базиса для сохранения текущего уровня ликвидности, в результате чего определено экономическое содержание инвестирования в драгоценные камни в условиях нестабильности экономики.

По экономическому содержанию инвестиции представляют собой сложный многоуровневый процесс изменения капитала в различных формах (денежной и объективно реальной, прямой и косвенной и т.д.). Инвестиции – это капитал, прошедший все стадии трансформации – от сбережения, накопления до получения ожидаемой доходности. Трансформация капитала всегда сопровождается определенной долей риска, приемлемой для инвестора. Соотношение риска и ожидаемой доходности представляется ключевым фактором инвестиционной деятельности. Кроме того, в процессе изменения (трансформации) капитала вложение денежных средств сопряжено со стратегическим инвестированием.

Следовательно, инвестиции – сложный экономический процесс, который осуществляется посредством применения определенных методов и принципов с целью получения выгоды в будущем. Цель инвестирования не всегда связана с получением определенной ожидаемой доходности, это может быть получение иного положительного результата. Инвестирование на рынке драгоценных камней по своему экономическому содержанию является вложением в надежный актив. Инвестирование в камни – это определенный вид хеджирования рисков, а также новый вид диверсификации других инвестиционных проектов.

Инвестирование на рынке драгоценных камней происходит посредством расчета показателей ожидаемой доходности и среднего отклонения по портфелям доходности. Данный метод был использован в методике, предложенной автором диссертационной работы.

Выделены следующие особенности инвестирования на рынке драгоценных камней:

- 1) вложение свободных денежных средств только в инвестиционные драгоценные камни;
- 2) вложение в активы, которые диверсифицируют ликвидность инвестора.

Целью инвестирования, наряду с получением в будущем определенного уровня ожидаемой доходности, представляется получение определенной гарантии сохранения уровня ликвидности актива.

Основные задачи инвестирования на рынке драгоценных камней:

- 1) обеспечить возможности составления инвестиционных портфелей, состоящих из драгоценных камней;
- 2) оценить эффективность инвестирования в драгоценные камни;
- 3) оценить эффективность инвестирования в драгоценные камни на основе статистических показателей рынка драгоценных камней;
- 4) получить достоверные и точные данные относительно поведения определенных инвестиционных инструментов рынка драгоценных камней.

Рынок драгоценных камней – часть рынка тезавраций и неотъемлемый элемент финансового рынка. В условиях рецессии рынок драгоценных камней осуществляет важнейшую свою функцию, а именно – функцию сохранения текущего уровня ликвидности. Драгоценные камни становятся гарантом стабильности, «тихой гаванью» для инвестора. Функция сохранения текущего уровня ликвидности наиболее отчетливо проявляется в условиях как стагнации/депрессии на рынке, так и экономического роста.

Инвестирование на рынке драгоценных камней представляет собой сложный процесс вложения свободного капитала в соответствующие драгоценные камни с использованием определенных методов и соблюдением принципов инвестирования с целью получения ожидаемой доходности либо сохранения текущего уровня ликвидности компании.

2 Предложено и обоснованно понятие инвестиционной привлекательности драгоценных камней для целей разработки и проведения политики сохранения ликвидности инвестора.

Инвестиционная привлекательность в реальном секторе экономики подразумевает вложения в такие объекты инвестирования, которые при прочих равных условиях приведут к росту чистой прибыли предприятия. В условиях стабильно развивающейся экономики, в процессе реального инвестирования, подобный эффект может быть достигнут за счет роста прибыли предприятия от реализации продукции. Однако в условиях рецессии реализация изготовленной продукции сопряжена с высокой степенью риска. Риски заключаются в неполучении или недополучении ожидаемой доходности при потере текущего уровня ликвидности. Так, инвестиционно привлекательный объект может быть представлен или единичным финансовым активом, или совокупностью финансовых активов, объединенных в некий портфель инве-

стирования. Объединение активов снижает риск инвестирования. Но не менее важным критерием инвестиционного риска будет индивидуальный выбор активов, т.е. отдельных инвестиций.

Одним из основных элементов инвестиционной привлекательности объекта инвестирования является обеспечение минимизации инвестиционного риска отдельных инвестиций. Это особенно актуально в условиях нестабильной экономики. Обеспечение минимизации риска является первоначальной задачей при планировании и осуществлении инвестиций. В условиях стабильно развивающейся экономики такая минимизация экономического риска может быть обеспечена путем диверсификации инвестиционных проектов и соответствующих финансовых инструментов, что позволит избежать отдельных видов инвестиционных рисков и их передачи партнерам по инвестиционной деятельности. Инвестиционная привлекательность будет обуславливаться наличием фактора снижения риска инвестирования в определенные объекты. Снижение риска инвестирования – достаточно расхожая тема в условиях рецессии экономики. Связано это с использованием эффективных методов и форм расчета и дальнейшей минимизацией риска при обеспечении некоторого уровня доходности. В условиях рецессии инвестор может выбирать инвестиционно привлекательные объекты только с определенных точек зрения. При этом он понимает, что в условиях рецессии из-за неопределенности на рынках любые прогнозы получения ожидаемой доходности могут не оправдаться.

Риск недополучения ожидаемой доходности столь велик, что рассматривать ожидаемую доходность в качестве единственного фактора инвестиционной привлекательности по меньшей мере неразумно. Получение ожидаемой прибыли при инвестировании в условиях глобальной рецессии не всегда представляется возможным.

Инвестиционная привлекательность драгоценных камней состоит из следующих основных факторов (таблица 1):

- 1) вес, качественные и цветовые характеристики драгоценного камня;
- 2) качественные показатели огранки драгоценного камня;
- 3) уровень влияния рефлексивных действий De Beer's и Rio Tinto на рынок драгоценных камней;
- 4) состояние страновой экономической обстановки (уровень деловой активности, уровень безработицы и т.д.);
- 5) макроэкономическое положение на финансовом рынке (состояние рынка, ставка рефинансирования, динамика изменения курсов ведущих валют \$/€, состояние индексов MMBB, PTC, D&J, FT500);

6) показатели по отрасли инвестирования (динамика объема производства, динамика цен на различные группы драгоценных камней, динамика спроса на различные драгоценные камни).

Таблица 1 – Факторы, определяющие инвестиционную привлекательность драгоценных камней

Первый уровень факторов	Значение	Второй уровень факторов	Значение
Вес камня	0,1	Уровень влияния действий De Beer's, Rio Tinto	0,2
Цветовые характеристики	0,2	Состояние страновой экономической обстановки	0,2
Качественные характеристики	0,168	Состояние макроэкономических показателей на финансовом рынке	0,05
Качество огранки камня	0,032	Показатели по отрасли инвестирования	0,05
<i>Итого:</i>	0,5	<i>Итого:</i>	0,5
<i>Всего:</i>			1,0

Драгоценный камень инвестиционно привлекателен, если уровень его оценки будет составлять 0,70–1,00. По результатам оценки инвестиционной привлекательности строится матрица МакКинзи, в которой показывается местоположение драгоценных камней.

3 Представлено определение «инвестиционный драгоценный камень»; выявлены отличия данной категории от категории «коммерческий драгоценный камень», в результате чего уточнена сущность инвестирования на рынке драгоценных камней в условиях волатильности.

Драгоценные камни малых размеров, которые со временем не увеличивают свою стоимость, а наоборот, дешевеют, в массовом порядке поступают на рынок и представляются источником для ювелирной промышленности.

Другая составляющая рынка драгоценных камней – это камни, которые с течением времени имеют определенное приращение своей стоимости. Драгоценные камни весом более 1 карата с соответствующими качественными и количественными характеристиками увеличивают свою стоимость в среднем на 10–20% ежегодно. Камни данной категории следует рассматривать как одну из инвестиционных составляющих рынка драгоценных камней.

Рынок драгоценных камней, состоящий предпочтительно из бриллиантов и изумрудов, можно условно разделить на два основных сегмента:

1) рынок камней, которые используются в ювелирной промышленности и которые не представляют особой ценности для инвестора. Данные драгоценные камни не могут быть рассмотрены объектом ин-

вестирования, поскольку не увеличивают свою стоимость с течением времени. На этом рынке активы с течением времени уменьшают свою стоимость. Развитие рынка выводит следующий постулат: коммерческие драгоценные камни наиболее привлекательны для рынков массового потребительского спроса;

2) рынок драгоценных камней, не используемых в ювелирной промышленности, но имеющих тенденцию к повышению своей стоимости, т.е. рынок инвестиционных драгоценных камней. Этот рынок включает в себя совокупность бриллиантов и изумрудов, которые с течением времени не уменьшают, а наоборот, увеличивают свою ценность.

Рыночные активы, обращающиеся на этом сегменте, будут востребованы на биржевом рынке. С течением времени данный рынок активизируется, прежде всего по мере активизации биржевой торговли. Повышение активности операций с драгоценными камнями, интересными для инвестора, будет наблюдаться и с разрастанием экономического кризиса.

Инвестиционными являются камни со следующими характеристиками:

для бриллиантов: вес – более 2 карат; цвет 1–3 (A–D); качество 1–3 (IF–VVS1);

для изумрудов: вес – более 1,5 карата; цвет 3 (BG/GB/G); качество 1–3 (SI1–SI2).

Инвестиционными для рынка драгоценных камней будут следующие характеристики:

1) положительная оценка инвестиционной привлекательности рынка драгоценных камней;

2) возможность отнесения драгоценного камня к группе инвестиционных драгоценных камней;

3) ожидания инвестора (с какой целью он инвестирует денежные средства).

4 Выявлен новый элемент – индикатор инвестиционных портфелей, состоящих из драгоценных камней, который характеризует степень устойчивости портфеля для инвестирования на рынке тезавраций.

Инвестиционные портфели из драгоценных камней состоят из нескольких показателей: показатель ожидаемой доходности; показатель стандартного отклонения и показатель устойчивости портфеля.

Существенным и немаловажным показателем устойчивости инвестиционного портфеля является возможность наступления некоего сдвига в цене активов портфеля. Выявленная особенность может быть обусловлена несколькими факторами, один из которых – действия

компаний De Beer's и Rio Tinto. Воздействие совокупности факторов может привести к последующим изменениям на рынке бриллиантов или изумрудов, что негативно повлияет на стоимость любого портфеля драгоценных камней. Для оптимальной защиты инвестора от такого развития событий назрела необходимость дополнить существующее понятие ковариации. Так, следует за основу принять постулат: цены на драгоценные камни движутся не только в вертикальной плоскости (снизу вверх), но и в горизонтальной. Последнее можно охарактеризовать как некое подобие Винеровского процесса. Если это так, то ни один инвестор не может быть в достаточной степени уверен, что существующая модель оценки риска соответствует его ожиданиям.

Описать Винеровский процесс и найти его решение можно различными способами, один из которых – нахождение некой составляющей – фактора смещения цен финансовых активов. Подобный способ решения поставленной задачи заключается в поиске отношения смещения цен в начале периода инвестирования к его конечному значению – это смещение факторов. Данный показатель в отношении с ковариацией двух активов в портфеле будет ничем иным, как определенной мерой устойчивости портфеля. Данная мера есть результат решения оптимизационной задачи.

Исследуемый показатель для драгоценных камней может колебаться в пределах от 0 до 10, причем 0 представляется наиболее оптимальной величиной устойчивости, а 10 – величиной, которая говорит о наиболее рискованном портфеле.

Таким образом, показатель устойчивости инвестиционного портфеля – это стабильность роста стоимости портфеля в течение определенного периода инвестирования. Показатель устойчивости портфеля может входить в элемент инвестиционной привлекательности портфеля.

5 Разработана и апробирована авторская методика оценки риска и ожидаемой доходности диверсифицируемых портфелей, состоящих из драгоценных камней, в интересах формирования комплексной инвестиционной политики инвестора.

На основании исходных данных и сделанных выше выводов автор предлагает свою методику формирования инвестиционных портфелей.

Предположим, на рынке драгоценных камней наблюдается годичный период роста цен на бриллианты и изумруды (таблица 2).

Таблица 2 – Динамика цен на бриллианты и изумруды массой 1 карат и характеристик группы Fine

№	Цена за изумруд, дол. США		Цена за бриллиант, дол. США	
	на 1 января 2009 г.	на 1 января 2008 г.	на 1 января 2009 г.	на 1 января 2008 г.
1	4 500	4 200	5 100	5 000
2	3 200	3 000	4 400	4 850
3	3 600	2 800	4 800	4 780
4	4 200	3 800	4 750	4 600

I этап. Расчет индекса динамики рынка:

а) изумрудов:

$$I_{D_{\text{изумруд}}} = 100 \times \left\{ \frac{1}{2} \sum \frac{S_i^1 \times k_i}{S_i^0} \right\} = 244,5;$$

б) бриллиантов:

$$I_{D_{\text{бриллиант}}} = 100 \times \left\{ \frac{1}{2} \sum \frac{S_i^1 \times k_i}{S_i^0} \right\} = 233,$$

где I_D – индекс состояния рынка драгоценных камней; 100 – поправочный коэффициент, характеризующий величину изменения шага индекса; 0,5 – коэффициент значения показателя, корректирующий величину индекса при изменении базы его расчета; S_i^1 – цена драгоценного камня i -й совокупности на день расчета; S_i^0 – цена драгоценного камня i -й совокупности на начальную дату расчета; k_i – коэффициент мультипликации (поправочный коэффициент) драгоценных камней, зависящий от типа драгоценных камней; k_i бриллиантов = 1,13; k_i изумрудов = 1,10.

II этап. Руководствуясь приведенными данными, автор делает вывод: как рынок изумрудов, так и рынок бриллиантов показывает устойчивую тенденцию роста.

III этап. Сравнение вычисленных индексов с прежними позволяет сделать вывод о возможности формирования предварительного портфеля из изумрудов и бриллиантов с одинаковой долей активов – 50%. Всего в предварительном инвестиционном портфеле будет 8 драгоценных камней (4 изумруда и 4 бриллианта).

IV этап. Расчет ожидаемой доходности драгоценных камней для инвестиционного портфеля:

$$\text{ОД} = \sum x_i \times r_i \times k_i = x_1 \times r_1 \times k_1 + x_2 \times r_2 \times k_2 + \dots + x_N \times r_N \times k_N = 4\,885,12,$$

где x_i – доля начальной стоимости портфеля, инвестированная в драгоценный камень i ; r_i – цена i -го драгоценного камня; N – количество драгоценных камней в портфеле; K_i, K_N – коэффициент мультипликации драгоценных камней количества N .

V этап. Расчет стандартного отклонения для портфеля из драгоценных камней. С целью получения необходимых данных вычисляем ковариацию доходности изумрудов и бриллиантов, смещение факторов, а также величину стандартного отклонения в предполагаемом периоде согласно разработанной методике:

$$\sigma_{\text{ст.}} = \left[\sum \sum x_i x_j \sigma_{ij} \right]^{1/2} = 0,019,$$

где $\sigma_{\text{ст.}}$ – стандартное отклонение портфеля драгоценных камней; x_i – доля цены i -го драгоценного камня в инвестиционном портфеле; x_j – доля цены j -го драгоценного камня в инвестиционном портфеле.

$$\sigma_{ij} = \frac{\delta}{\sigma_F} \times 100 = 0,0016,$$

где σ_{ij} – вариация доходности i -го и j -го драгоценных камней; δ – ковариация i -го и j -го активов;

$$\sigma_F = \sum \sum \frac{r_i k_i + r_j k_j}{n+1} = 242,28,$$

где σ_F – смещение факторов в предполагаемый период; r_i, r_j – рост ожидаемой доходности (изменение цены) драгоценного камня i и j соответственно; k_i, k_j – коэффициенты мультипликации i -го и j -го драгоценных камней соответственно; n – количество драгоценных камней в портфеле.

VI этап. Оценка собственного риска портфеля. Сравниваем показатель ожидаемой доходности ОД и стандартного отклонения $\sigma_{\text{ст.}}$ и делаем вывод, что для такого портфеля стандартное отклонение слишком высоко, так как данный показатель превышает 0,015.

VII этап. Расчет коэффициента стабилизации портфеля:

$$K_{st} = \frac{\sum \{p_{ij} \times q_{ij}\} + (f_{ij} + q1_{ij})}{\sum q_{ij} + q1_{ij}} \times 0,20 = 241.$$

где p_{ij} – цена i -го камня в j -й период времени (начальный период); q_{ij} – количество i драгоценных камней в j -й период времени (начальный период); f_{ij} – цена i -го камня в j -й период времени (конечный период); $q1_{ij}$ – количество i драгоценных камней в j -й период времени (конечный период); 0,20 – пороговое значение, которое отражает уровень, критерий отнесения портфеля драгоценных камней к категории активов, сохраняющих уровень стабильности. Степень изменения цен на драгоценные камни не должна составлять величину, большую 20%.

Показатель 241 свидетельствует о стабильности портфеля и о том, что его общая стоимость не может значительно измениться с течением времени. Показатель коэффициента стабилизации может колебаться от 0 до 1 000. Приемлемым показателем будет значение до 500; значение до 700 говорит о повышенном риске портфеля; значение от 701 до 1 000 предполагает очень рискованный портфель.

Оцениваем собственный риск портфеля драгоценных камней и принимаем решение об инвестировании: данный портфель представляется пограничным. Следовательно, инвестиции могут быть рискованными.

Проведем пример портфелей, сформированных с учетом полученных данных, т.е. представим набор диверсифицированных портфелей, состоящих из драгоценных камней (таблица 3).

Таблица 3 – Риск и доходность портфелей, состоящих из различных соотношений долей бриллиантов и изумрудов*

№ портфеля	Портфель, составленный из бриллиантов (С) и изумрудов (D), массой 0,85–1,10 карат	Ожидаемая доходность ОД, дол. США	Смещение факторов ΔF	Стандартное отклонение $\sigma_{ст}$
1	0,10С + 0,90D	3 457,30	321,75	0,0401
2	0,20С + 0,80D	3 532,74	363,00	0,0524
3	0,25С + 0,75D	3 843,50	218,50	0,0341
4	0,30С + 0,70D	3 963,05	367,98	0,0531
5	0,40С + 0,60D	4 250,58	278,45	0,0206
6	0,45С + 0,55D	4 639,00	249,01	0,0254
7	0,50С + 0,50D	4 885,12	242,28	0,0190
8	0,55С + 0,45D	4 967,08	283,12	0,0205
9	0,60С + 0,40D	5 204,56	237,75	0,0321
10	0,65С + 0,35D	5 356,82	363,52	0,0517

Продолжение таблицы 3

№ портфеля	Портфель, составленный из бриллиантов (C) и изумрудов (D), массой 0,85–1,10 карат	Ожидаемая доходность ОД, дол. США	Смещение факторов б _р	Стандартное отклонение О _{ст}
11	0,70C + 0,30D	5 853,10	251,06	0,0167
12	0,75C + 0,25D	6 125,53	112,67	0,0145
13	0,80C + 0,20D	6 432,87	206,56	0,0167
14	0,85C + 0,15D	6 734,32	98,87	0,0137
15	0,90C + 0,10D	7 345,67	95,78	0,0124

* Источник: The Guide.

Наиболее диверсифицированным и доходным портфелем будет портфель № 15, состоящий из бриллиантов на 90% и изумрудов на 10%. Наиболее рискованным портфелем следует считать портфель № 4, состоящий на 30% из бриллиантов и на 70% – из изумрудов. Это еще раз подтверждает возможность применения методики в качестве критерия для составления портфелей драгоценных камней. В процессе инвестирования будет учтена и методология диверсификации портфелей, состоящих из драгоценных камней. Все вышеизложенное в совокупности будет составлять методологию формирования инвестиционного портфеля, состоящего из драгоценных камней.

III Основные положения диссертационного исследования опубликованы в следующих работах

Статьи в изданиях, рекомендуемых экспертным советом ВАК РФ

1 *Марамыгин, М. С.* Инвестиционные инструменты рынка драгоценных камней [Текст] / М. С. Марамыгин, Е. В. Стрельников // Известия Уральского государственного экономического университета. 2008. № 1(20). – 2,26/1,14 п. л.

2 *Марамыгин, М. С.* Понятие и сущность конкуренции на рынке финансовых услуг [Текст] / М. С. Марамыгин, Е. В. Стрельников // Известия Уральского государственного экономического университета. 2006. № 5(17). – 2,57/1,33 п. л.

Статьи и материалы в прочих изданиях

3 *Стрельников, Е. В.* Проблемы реформирования финансового рынка в России диверсификации [Текст] / Е. В. Стрельников // Эконо-

мическое развитие в современном мире: Россия и Азия в условиях глобальной экономической нестабильности : материалы VI Международной научно-практической конференции. Екатеринбург : Изд-во Урал. гос. ун-та, 2009. – 0,58 п. л.

4 Стрельников, Е. В. Проблемы формирования инвестиционно-портфеля драгоценных камней [Текст] / Е. В. Стрельников // Пути развития национальной экономики : материалы весенней конференции молодых ученых-экономистов. СПб.: С.-Петерб. гос. ун-т, 2008. – 0,52 п. л.

5 Стрельников, Е. В. Проблемы измерения недиверсифицируемого риска рыночного портфеля диверсификации [Текст] / Е. В. Стрельников // Предпринимательство и реформы в России : материалы конференции молодых ученых-экономистов (с международным участием). СПб.: С.-Петерб. гос. ун-т, 2008. – 0,79 п. л.

6 Стрельников, Е. В. Особенности определения методики инвестирования в драгоценные камни [Текст] / Е. В. Стрельников, М. С. Марамыгин // Конкурентоспособность территорий и предприятий в формирующейся новой экономике : материалы XI Всероссийского форума молодых ученых и студентов : в 4 ч. / отв. за вып. Ю. Э. Слепухина, В. П. Иваницкий. Екатеринбург : Изд-во Урал. гос. экон. ун-та, 2008. Ч. 1. – 0,3/0,15 п. л.

7 Стрельников, Е. В. Проблемы налогообложения при кредитовании с использованием «РЕПО» диверсификации / Е. В. Стрельников [Текст] // Конкурентоспособность территорий и предприятий в формирующейся новой экономике : материалы XI Всероссийского форума молодых ученых и студентов : в 4 ч. / отв. за вып. Ю. Э. Слепухина, В. П. Иваницкий. Екатеринбург : Изд-во Урал. гос. экон. ун-та, 2008. Ч. 1. – 0,14 п. л.

8 Стрельников, Е. В. Проблемы анализа риска с помощью средних и дисперсии применительно к портфелям, не подлежащим диверсификации [Текст] / Е. В. Стрельников // VI Всероссийская конференция молодых ученых по институциональной экономике. Екатеринбург : Ин-т экономики УрО РАН, 2008. – 0,57 п. л.

9 Стрельников, Е. В. Проблемы инвестиционного финансирования инновационных проектов (на примере Банка Развития Российской Федерации) [Текст] // Проблемы инновационного развития национальной экономики : сборник научных трудов / под ред. А. Г. Шеломцева. Екатеринбург : Ин-т экономики УрО РАН, 2007. – 1,82 п. л.

10 Стрельников, Е. В. Биржевые индексы торговли [Текст] / Е. В. Стрельников // Проблемы инновационного развития национальной экономики : сборник научных трудов / под ред. А. Г. Шеломцева. Екатеринбург : Ин-т экономики УрО РАН, 2007. – 0,26 п. л.

Подписано в печать 23.11.2009.
Формат бумаги 60 × 84 ¹/₁₆. Бумага офсетная.
Печать плоская. Печ. л. 1,25.
Заказ 552. Тираж 120 экз.

Отпечатано с готового оригинал-макета
в подразделении оперативной полиграфии
Уральского государственного экономического университета
620144, г. Екатеринбург, ул. 8 Марта/Народной воли, 62/45

