Григорьев Денис Евгеньевич. Страховые механизмы защиты интересов частных инвесторов в России : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Григорьев Денис Евгеньевич; [Место защиты: Рос. эконом. акад. им. Г.В. Плеханова].- Москва, 2010.- 184 с.: ил. РГБ ОД, 61 10-8/2424

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Страхование в системе финансовых механизмов защиты интересов частных инвесторов 11

1.1. Частное инвестирование как рисковая деятельность 11

1.2. Финансовые механизмы защиты интересов частных инвесторов и их роль в риск менеджменте 23

1.3. Возможности страховых механизмов для защиты интересов частных инвесторов 40

Глава 2. Анализ действующей практики страхования интересов частных инвесторов в России 53

2.1. Страхование вложений частных инвесторов на финансовом рынке 53

2.2. Страхование частных инвестиций в объекты материальных ценностей и интеллектуальной собственности 76

2.3. Страхование инвестиционного потенциала частного инвестора 90

Глава 3. Направления совершенствования страховой защиты частных инвесторов в России 109

3.1. Формирование системы страховых механизмов защиты интересов частных инвесторов в России 109

3.2. Использование страховых механизмов для регулирования инвестиционных потоков в экономике 130

Заключение 147

Список литературы 156

Приложения 171

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования определяется потребностью частных инвесторов в расширении перечня современных инструментов инвестиционного риск-менеджмента и повышении их эффективности, доступности, а также возможностью использования страхования в управлении финансовыми потоками, сформированными за счет частных капиталов, в масштабах национальной экономики. Несмотря на интенсивное развитие направлений страхования в области защиты интересов частных инвесторов в мире их внедрение в России остается на недостаточно высоком уровне. Существующее несоответствие негативно сказывается на развитии отечественного рынка страхования и частного инвестирования.

В рамках инвестиционного риск-менеджмента в современных экономических условиях страховые механизмы обладают рядом преимуществ по сравнению с другими финансовыми механизмами защиты интересов частных инвесторов. Они характеризуются широким перечнем направлений применения, высокой финансовой доступностью и простотой использования. Страховые механизмы не требуют больших единовременных финансовых затрат, что сохраняет финансовые возможности частных инвесторов и представляет особую ценность в условиях макроэкономической нестабильности.

Для субъектов экономики – потребителей инвестиционных ресурсов использование страховых механизмов защиты интересов частных инвесторов расширяет возможности по привлечению финансовых средств и снижает их стоимость. На уровне государства страховые механизмы могут быть задействованы в качестве инструментов прямого регулирования инвестиционной привлекательности различных сфер национальной экономики, использоваться для реализации финансового потенциала частных капиталов.

По оценкам экспертов, объем пассивных сбережений населения в России, не вложенных в инвестиционные активы, на начало 2010 г. превысил 3 трлн. руб. Из-за существующего высокого нереализованного потенциала частных капиталов на отдельных отечественных рынках инвестиционных активов объем финансовых вложений в расчете на одного инвестора был одним из самых низких среди европейских стран. Так, в сегменте открытых паевых инвестиционных фондов рынка коллективных инвестиций на одного пайщика в России на 1.01.10 приходилось около 40 руб. инвестиций, в то время как в Болгарии – 966 руб., во Франции – 840 тыс. руб.

Таким образом, актуальность диссертации обусловлена необходимостью использования страховых механизмов для повышения инвестиционной активности граждан как частных инвесторов и наращивания капитализации рынков инвестиционных активов. Кроме того, очевидна потребность в формировании теоретической модели системы страховых механизмов защиты интересов частных инвесторов в нашей стране.

Степень научной разработанности проблемы. Отдельные вопросы страхования имущественных интересов частных инвесторов, обеспечения безопасности инвестиционного процесса, формирования компенсационных, гарантийных механизмов страхового рынка исследовались рядом российских и зарубежных ученых. Среди них – Ахвледиани Ю.Т., Колосов А.В., Агапов Н.Н., Хохлов Н.В., Балабанов И.Т., Тимофеев Т.В., Филин С.А., Финогенова Ю.Ю., Хоминич И.П., Гармаш Д.В., Рогова О.Л., Ивашкин Е.И., Ярыгин И.З., Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж., Цельмер Г., Дж. Ван Хорн, Бланк И.А., Рэдхед К., Хьюс С., Коуски К., Лютмер Э., Рихард Д.

Определенный научный вклад в изучение механизмов защиты интересов частных инвесторов привнесен специалистами и экспертами ряда российских государственных и международных организаций – Международного агентства по гарантированию инвестиций, Международной ассоциации страховщиков депозитов, а также частных компаний – Lloyd’s of London, AIG, ООО «Инфооборона», Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД). Однако большинство исследовательских работ посвящено изучению отдельных сфер страхования инвестиций.

Наиболее комплексное исследование страхования инвестиций представлено в научных работах отечественных экономистов Филина С.А. и Кричевского Н.А. Однако в них изучаются возможности применения страховых механизмов для всей совокупности видов инвестиций без учета специфики частного инвестирования, что ограничивает область использования результатов этих исследований для защиты частных капиталов. Таким образом, комплексные исследования по вопросам страхования интересов частных инвесторов в России до сих пор не проводились.

Тема настоящего диссертационного исследования выбрана по ряду причин. С одной стороны, в связи с недостаточной изученностью возможностей страхования интересов частных инвесторов в России, что является препятствием для развития инвестирования в отдельных сферах национальной экономики. С другой – в связи с отсутствием комплексного подхода к изучению страхования интересов частных инвесторов, что ограничивает возможности разработки методики применения таких механизмов и не позволяет в полной мере реализовать их потенциал.

Цель диссертационного исследования состоит в научном обосновании модели целостной системы страховой защиты интересов частных инвесторов в России.

В соответствии с поставленной целью в работе были определены следующие задачи:

– исследовать рисковую среду частных инвестиций и оценить экономическую целесообразность использования страховых механизмов как инструментов риск-менеджмента частных инвесторов;

– выявить и проанализировать современные возможности страхования интересов частных инвесторов в России, определить основные барьеры, препятствующие разработке, внедрению и использованию страховых механизмов;

– разработать классификацию страховых механизмов защиты интересов частных инвесторов;

– разработать основы методологии индивидуальной страховой защиты интересов частных инвесторов;

– обосновать теоретическую модель системы страховых механизмов защиты интересов частных инвесторов;

– разработать методику оценки эффективности системы страховых механизмов защиты частных инвесторов.

Объектом исследования выступают имущественные интересы граждан как частных инвесторов – ключевых участников системы страховых механизмов по их защите.

Предметом исследования являются экономические отношения по страхованию частных инвестиций, формирующиеся между субъектами системы страховых механизмов защиты интересов частных инвесторов.

Область исследования. Диссертационное исследование соответствует пунктам паспорта специальности ВАК 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит»; п. 5. Финансы домашних хозяйств; п. 5.3. Теоретические и методологические основы развития частных финансов; а также п. 6. Страхование; 6.1. Современные тенденции организации и функционирования системы социального страхования и рынка страховых услуг; 6.3. Государственное регулирование развития и эффективного функционирования обязательного и добровольного страхования; 6.5. Формирование теоретических и методологических основ новых видов страховых продуктов и систем социальной поддержки и защиты населения страны.

Теоретические и методологические основы исследования. Теоретической основой диссертации являются основные положения экономической теории, труды отечественных и зарубежных авторов в области страхования и инвестиций. В процессе исследования изучен широкий перечень нормативно-правовых документов России и зарубежных стран в области защиты интересов частных инвесторов, материалы научных конференций, статистические материалы и отчеты ведущих российских и зарубежных государственных и частных статистических агентств, исследования, отчеты, обозрения органов государственной власти, международных финансовых институтов.

Научной концептуальной основой диссертации послужили фундаментальные труды отечественных и зарубежных ученых в области экономической теории, теории риск-менеджмента, инвестиций, страхования Филина С.А., Кричевского Н.А., Гармаша Д.В., Турбиной К.Е., Каюмова Р.И., Загрядского А.С., Кичигиной И.М., Кунта А.Д., Лавена Л., Карибони Дж.

В ходе исследования применялись методы анализа, сравнения и синтеза, классификации, системный подход, методы аналогии и опроса, математического моделирования.

Научная новизна диссертации состоит в создании теоретической модели системы страховых механизмов защиты интересов частных инвесторов в России, состоящей из совокупности взаимосвязанных элементов, характеризующих субъекты и их функции, объекты страхования, предложенную классификацию видов страховых механизмов, принципы построения, уровни, показатель эффективности (показатель уровня системности или индикатор интегрированности).

К наиболее важным научным результатам, характеризующим новизну исследования, относятся следующие:

– введено понятие страхового механизма защиты частных инвесторов в двух вариантах: во-первых, как одного из видов финансовых механизмов защиты частных инвестиций (в работе предложена их классификация: компенсационные, гарантийные, страховые, спекулятивные); во-вторых, как части целостной системы, которая должна приводить в движение совокупность методов, инструментов, форм, видов страхования с целью защиты интересов частных инвесторов, вкладывающих личные капиталы в развитие экономики с целью роста доходов;

– выявлены концептуальные особенности существующих страховых механизмов, а именно: их сравнительно более широкое распространение по сравнению с другими финансовыми механизмами, универсальность, гибкость и сравнительно невысокую стоимость;

– предложена теоретическая модель системы страховых механизмов защиты интересов частных инвесторов в России, в основе которой лежит научное обоснование экономической целесообразности использования страхования для защиты частных инвестиций;

– разработана методология страхования частных инвесторов в России на современном этапе на основе исследования доступных сфер инвестиций частного капитала (инструменты финансового рынка, объекты материальных ценностей и интеллектуальной собственности), а также специфических интересов частного инвестора, связанных с его инвестиционным потенциалом;

– разработана математическая модель оценки эффективности системы страховых механизмов защиты интересов частных инвесторов на основе расчета показателя уровня системности; функция для расчета включает в себя ряд переменных, определяющих спрос и предложение на услуги страхования интересов частных инвесторов и их предложение: стоимость страхования (inst,j); показатель риск/доходность (pt,j/Yt,j); отношение суммарного объема инвестиций в расчете на число частных инвесторов (It\yt); уровень страхового покрытия (ipayt+n/losst+n); заинтересованность в расширении комплекса страховых механизмов защиты интересов частных инвесторов, которая будет определяться как отношение дополнительных затрат на страхование на дополнительные доходы от этих затрат (inscostst/(inst,-inscostst)); фиктивная переменная, характеризующая стадию создания системы страхования интересов частных инвесторов (rt).

– развита теория риск-менеджмента частных инвесторов путем обоснования ряда его отличительных особенностей (сравнительно меньшие возможности доступа к информации о состоянии финансового рынка, лимитированные финансовые возможности, а также высокая доля субъективных решений), предложенной классификации рисков частного инвестора (риски события, операционные, финансовые, поведенческие и инфраструктурные риски);

– обоснован ряд преимуществ страхования инвестиций для частного инвестора, которые состоят в: а) гарантированном возврате средств при наступлении страхового случая; б) меньших финансовых затратах при наступлении страхового случая; в) ответственности страховщика, а не непосредственных участников инвестиционного процесса за формирование компенсационного фонда; г) стабилизации потоков инвестиционных средств; д) значительном снижении рисковой неопределенности в рамках управления инвестиционным проектом, что позволяет снизить затраты на риск-менеджмент.

Практическая значимость исследования. Сформулированные в работе методологические положения и практические рекомендации по страховой защите интересов частных инвесторов в России могут быть использованы в деятельности частных инвесторов, обществ взаимного страхования, страховых организаций. Кроме того, выводы и предложения о возможности использования страхования для регулирования инвестиционных потоков за счет частных капиталов, методология оценки уровня системности, результаты исследования барьеров развития страхования интересов частных инвесторов могут использоваться органами государственной власти для стимулирования инвестиций в российскую экономику, а также для создания конкурентных преимуществ в борьбе за мировой рынок частных инвестиций.

Выводы и рекомендации по итогам диссертационного исследования можно использовать также в научно-исследовательской и учебной работе в российских ВУЗах в рамках дисциплин «Страхование», «Страхование инвестиций», «Личные финансы».

Апробация результатов исследования. Основные теоретические и методологические положения диссертации использованы в учебном процессе РЭА им. Г.В. Плеханова, а также в текущей работе Департамента исследований и информации Банка России.

Результаты исследования отражены в докладах на научных и научно-практических конференциях в Российской экономической академии им. Г.В. Плеханова, Ярославском государственном университете им. П.Г. Демидова, Нижегородском государственном университете им. Н.И. Лобачевского, Академии банковского дела Национального банка Украины, на Семинарах по финансовой стабильности Немецкого Федерального Банка и Банка Англии, а также использовались при проведении занятий по дисциплинам «Страхование» и «Страхование инвестиций» для студентов Финансового факультета и магистратуры РЭА им. Г. В. Плеханова.

Публикации. Основные результаты исследования отражены в двенадцати опубликованных работах общим объемом 5,6 п.л., в том числе одной – в журнале из списка, рекомендованного ВАК России.

Объем и структура диссертации. Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы из 152 наименований и 10 приложений.

## Частное инвестирование как рисковая деятельность

Частные инвестиции являются важным источником финансирования российской экономики. Даже в условиях финансового кризиса и, как следствие, некоторого снижения инвестиционной активности эти средства продолжали использоваться в различных сферах национальной экономики. Структура предложения инвестиционных проектов для частных инвесторов в 2009 г. на российском Интернет-представительстве Клуба инвесторов свидетельствует, что на фоне сужения каналов внешнего фондирования для субъектов российской экономики частные инвестиции остались одним из наиболее доступных источников финансирования их деятельности. Потенциал отдельных частных инвесторов в условиях кризиса сохранился на высоком уровне, и нередкими в России являлись инвестиции за счет частных средств объемом более 1 млн. долл. США.1

Перечень направлений вложений частных капиталов очень широкий — от ресторанного бизнеса до образовательной сферы. Частные средства используются не только в коммерческих инвестиционных проектах, но и в государственных программах, например, при финансировании реформы электроэнергетики2, а также в системе частно-государственного партнерства для финансирования инноваций, модернизации системы здравоохранения, программ регионального развития. Примером частно-государственного партнерства являются вложения через инструменты рынка коллективных инвестиций - паи паевых инвестиционных фондов (ПИФ). Так, в настоящее

Разделы: «Требуются инвестиции», «Предложения инвесторов» [Электронный ресурс] / Официальный сайт Клуба инвесторов России. 2008-2009 гг. Режим доступа: www.investclub ru, свободный. время Управляющая компания «Ренессанс Управление инвестициями» формирует ПИФ, который будет инвестировать средства в развитие организаций здравоохранения.3

Еще одним примером частно-государственного партнерства является механизм инновационного финансирования ОАО «Российская венчурная компания», которая совместно с частными квалифицированными инвесторами через участие в ПИФах особо рисковых (венчурных) инвестиций осуществляет вложения средств в венчурные проекты в российской экономике. Суммарная стоимость чистых активов 7 ПИФов, в которых в 2009 г. участвовала ОАО «Российская венчурная компания», составила на 1.04.09 около 19,0 млн. руб. или примерно 60,0% стоимости чистых активов всех российских ПИФов особо рисковых (венчурных) инвестиций.

Несмотря на высокую значимость частного инвестирования для российской экономики, оно остается одной из наименее изученных сфер. Отчасти это может быть обусловлено сравнительно небольшим периодом изучения специфики инвестирования частных капиталов.

В начале диссертационного исследования необходимо определить ключевые понятия, которые будут использоваться в дельнейшем: «инвестиции», «частный инвестор» и «инвестиционный риск».

## Страхование вложений частных инвесторов на финансовом рынке

Тем не менее, в настоящее время быстрое изменение ситуации, направленное на преодоление существующих препятствий, может дестабилизировать финансовый рынок. Расширение обязанностей по обеспечению безопасности инвестиций за счет средств и возможностей участников инвестиционного проекта в условиях финансового кризиса может создать угрозу их финансовому положению, что не отвечает целям современных мер антикризисной политики. Поэтому преодоление препятствий, с нашей точки зрения, должно быть постепенным, преимущественно - в период стабильного развития национальной экономики и, вероятно, потребует участия органов государственной власти.

При инвестировании частных капиталов на финансовом рынке наиболее распространены следующие виды страховой защиты в рамках направления страхования договорных обязательств:

1) страхование от ошибок и упущений в действиях профессиональных посредников на фондовом рынке;

2) страхование риска незаконных операций с финансовыми активами;

3) страхование от неполучения дохода и дополнительных расходов;

4) страхование профессиональной ответственности посредников, услуги которых используются в, инвестиционном процессе частного инвестора: аудиторов, нотариусов юристов, переводчиков и других;

5) страхование информационных рисков.

Первый вид страхования договорных обязательств - страхование от ошибок и упущений - является пассивным механизмом защиты интересов частных инвесторов. В соответствии с этим видом страхования гарантируется возмещение ущерба вследствие допущенных посредником или контрагентом инвестора небрежности, ошибок в действиях или не совершения им действий, повлекших за собой убытки частного инвестора.47

В ряде зарубежных стран страхование от ошибок и упущений является нормой деловой практики, защищающей от судебных преследований и внезапных денежных расходов участников финансового рынка. В России такой вид страхования является сравнительно молодым. В настоящее время профессиональные посредники, как правило, используют не страхование, а резервирование на возможные финансовые потери. Причем отчисление средств в резервный фонд проводится преимущественно в том случае, если против посредника подан судебный иск, и вероятность положительного судебного решения по нему высока.

С нашей точки зрения, сложившаяся ситуация отчасти является следствием небольшого временного интервала, в течение которого развивается этот вид страхования в России. Так, впервые страхование от ошибок и упущений для участников финансового рынка было предложено Профессиональной ассоциацией регистраторов и трансфер-агентов (ПАРТАД) только в 1998 г., - для регистраторов и депозитариев.48 В дальнейшем инициативу поддержала Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР) совместно с пулом страховых организаций (страховых групп «АльфаСтрахование», «Ингосстрах», РОСНО, «Согласие» и ОАО «ВСК», ОАО «СК «Прогресс-гарант») в 2003 году. Для управляющих компаний, участвующих в управлении пенсионными накоплениями, такой вид страхования является обязательным с 2002 г. в силу Федерального закона от 24.07.02 Nlll-ФЗ «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации».

## Формирование системы страховых механизмов защиты интересов частных инвесторов в России

Мировой финансовый кризис, начавшийся в 2007 г. негативно отразился на состоянии мировой экономики и финансовых возможностях отдельных экономических субъектов, в том числе тех, которые участвовали в страховании интересов частных инвесторов. По оценкам Международного валютного фонда, суммарный ущерб мировой экономики от кризиса на начало октября 2009 г. составил около 1,4 трлн. долл. США, что является одним из самых высоких показателей за всю историю.

В российской экономике в результате воздействия различных факторов произошел крупнейший за последнее время спад объема инвестиций (рис. 30), снизились финансовые возможности страхователей. Из-за отмеченных ранее проблем - дороговизны отдельны страховых услуг и сужения возможностей частных инвесторов по финансированию мероприятий риск-менеджмента - спрос на страховые услуги снизился.

Спрос на услуги страхования сократился также из-за падения экономической целесообразности использования отдельных страховых продуктов для частных инвесторов. Большинство из таких продуктов создавалось для стабильных условий функционирования экономики, а при дестабилизации финансовой системы некоторые из них оказались нерентабельными для страхователей. Например, из-за снижения возможностей внешнего фондирования, а также ограничений страховых возможностей спрос на услуги комплексного страхования банковской ответственности снизился, по экспертным оценкам, почти в два раза. С одной стороны, не все страховые организации могли страховать крупные риски в условиях возросшей вероятности наступления страховых случаев, с другой -сами банки использовали менее затратный и более подконтрольный способ управления рисками - самострахование.