Стаценко, Владимир Владимирович. Развитие индивидуального инвестирования на российском фондовом рынке : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Стаценко Владимир Владимирович; [Место защиты: Рост. гос. эконом. ун-т "РИНХ"].- Ростов-на-Дону, 2012.- 166 с.: ил. РГБ ОД, 61 12-8/3661

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.** Глобальный финансовый кризис затронул прямо или косвенно многие страны мира, включая Россию, обнажив проблемные области экономики, диспропорции в развитии реального и финансового секторов, диссонансы в соотношении внутренних и внешних источников финансирования корпораций и финансовых институтов. Так, в российской экономике ярко проявили себя риски, возникающие в результате замещения нехватки внутренних источников долгосрочных финансовых ресурсов внешними займами. И хотя мероприятия по стабилизации экономики и финансового рынка, равно как и меры по инновационной модернизации, уже проведены российским правительством и активно воплощаются на практике, однако меры по решению исходной проблемы не реализованы.

О недостаточности и высокой стоимости внутренних финансовых ресурсов для корпораций и финансовых институтов России свидетельствуют пропорции внешнего долга, более 80% которого приходится на реальный сектор экономики и банковскую систему.

Вместе с тем развитие внутренней базы источников долгосрочных финансовых ресурсов напрямую отвечает интересам экономической безопасности России, благоприятствует росту конкурентоспособности российской экономики, а также является важным условием развития российского финансового рынка и формирования в стране международного финансового центра. В Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года отмечено, что ее цель – обеспечение ускоренного экономического развития страны посредством качественного повышения конкурентоспособности российского финансового рынка и формирования на его основе самостоятельного финансового центра, при этом внедрение механизмов, обеспечивающих участие многочисленных розничных (индивидуальных) инвесторов на фондовом рынке и защиту их инвестиций, обозначено как один из способов решения задачи по повышению емкости и прозрачности российского фондового рынка.

Это обусловливает актуальность и значимость настоящего исследования, в котором автором предпринята попытка дать системную характеристику деятельности индивидуальных инвесторов на российском фондовом рынке.

**Степень научной разработанности проблемы.** Макроэкономическая значимость и масштаб проблемы предопределяют различную степень ее проработки по отдельным тематическим направлениям. Так, проблемы и тенденции развития российского фондового рынка являются предметом исследования таких российских ученых, как Алехин Б.И., Алифанова Е.Н., Басов А.И., Берзон Н.И., Воронцовский А.В., Вострокнутова А.И., Галанов В.А., Григорьев Л.М., Гурвич И.Т., Моисеев С.Р., Миркин Я.М., Наливайский В.Ю., Перекрестова Л.В., Ческидов Б.М. и других. Теоретико-методические вопросы формирования российского международного финансового центра, связанные с этим перспективы российского рынка ценных бумаг и регулятивные новации нашли отражение в работах Красавиной Л.Н., Навой А.В., Суэтина А.А., Хмыз О.В.

В последние годы большое количество научных исследований отечественных авторов посвящено проблеме стимулирования инвестиционной активности населения, в частности работы Абрамова А.Е., Аванесова О.Г., Газизова Д.К., Геронининой Н.Р., Горнева С.А., Зимницкого В.Ю., Ивановой Н.В., Колесникова А.А., Самойлова С.Н., Севрюковой С.В. и многих других. Аспекты использования населением фондовых инструментов инвестирования учеными исследуются, как правило, в зависимости от вида деятельности профессионального участника рынка ценных бумаг. Взаимодействию населения с брокерскими компаниями, включая развитие интернет-трейдинга и автоматизированной торговли, посвящены исследования Вилковой Т.Б. Вопросы становления российского рынка доверительного управления и его специфики освещались в трудах Лазаревой Е.С., Кашина Ю.И., Кротова Н.И. Особое место занимает теория «поведенческих финансов», исследующая процесс принятия решений индивидуальными инвесторами на финансовом рынке с помощью инструментария психологического теории бихевиоризма (Саймон Г.А., Тверски А., Канеман Д., Тейлер Р., Рудык Н.Б. и др.).

Отдельным блоком проблем функционирования фондового рынка представлены исследования, посвященные изучению экономических механизмов защиты индивидуальных инвесторов как от негативных последствий участия в финансовых пирамидах, так и от дискриминирующих действий профессиональных участников фондового рынка и эмитентов. В их числе работы Вавулина Д.А., Ланскова П. М., Розинского И.А., Федотова В.Н. и других ученых.

Вместе с тем существующие отечественные исследования деятельности индивидуальных инвесторов, характеризующие их роль в механизмах функционирования фондового рынка, качественные и количественные параметры индивидуальных инвесторов как группы участников фондового рынка, носят фрагментарный характер, не рассматривают индивидуальных инвесторов как отдельный феномен фондового рынка и не предлагают целостное системное решение важной научной проблемы расширения внутренней базы долгосрочных финансовых ресурсов за счет индивидуального инвестирования. В свою очередь, зарубежные исследования, посвященные деятельности индивидуальных инвесторов на зарубежных рынках, связаны преимущественно с проблематикой так называемых «поведенческих финансов», что также не способствует решению указанной макроэкономической проблемы.

Таким образом, отмеченная актуальность и недостаточная проработанность рассматриваемой проблемы обусловили выбор темы диссертации, позволили определить цель и задачи диссертационного исследования.

**Цель исследования** заключается в теоретико-аналитическом обосновании особенностей развития индивидуального инвестирования на российском фондовом рынке и в разработке предложений по регулированию индивидуального инвестирования в целях повышения емкости и ликвидности фондового рынка России.

В соответствии с поставленной целью в работе решались следующие **задачи**:

- раскрыть теоретические подходы к исследованию индивидуального инвестирования на фондовом рынке, выделить механизмы индивидуального инвестирования и охарактеризовать их воздействие на эффективность и ликвидность рынка ценных бумаг;

- выявить особенности российского фондового рынка в разрезе финансовых инструментов инвестирования и провести анализ институциональных условий индивидуального инвестирования на российском рынке ценных бумаг;

- дать качественную и количественную характеристику индивидуального инвестирования на российском фондовом рынке;

-определить особенности структуры стратегий индивидуального инвестирования на российском фондовом рынке;

- выделить место индивидуального инвестирования в системе приоритетов государственного регулирования фондового рынка России и тенденции модификации его механизмов;

- разработать комплекс институциональных мер, стимулирующих развитие механизмов, инструментов и институтов индивидуального инвестирования.

**Объектом исследования** является российский фондовый рынок.

**Предметом исследования** выступают финансовые и организационно-экономические отношения, возникающие при осуществлении индивидуального инвестирования на российском фондовом рынке.

**Теоретико-методологическая основа исследования** рассмотренных в диссертации проблем опирается на результаты исследований отечественных и зарубежных ученых в области концепций и механизмов функционирования фондового рынка, а также на законодательные акты Российской Федерации, регулирующие развитие рынка ценных бумаг, программные документы. В работе также использованы фундаментальные труды, монографические работы и научные статьи отечественных и зарубежных исследователей, посвященные проблемам индивидуального инвестирования на фондовом рынке.

Диссертационная работа выполнена в рамках Паспорта специальности 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит, раздела 4 «Финансы домохозяйств», п. 4.7 «Механизм инвестиционной стратегии сбережений населения», раздела 6 «Рынок ценных бумаг и валютный рынок», п. 6.5 «Концепции и механизмы функционирования фондового рынка».

**Инструментарно-методический аппарат.** Достоверность выводов и рекомендаций, полученных в ходе диссертационного исследования, обеспечивается применением общенаучных методов и технологий научного познания, в их числе: экспериментально-теоретические методы (сравнение, анализ, обобщение, систематизация), технологии табличной и графической интерпретации, методы корреляционного анализа. Методический аппарат базируется на использовании институционального и структурного подходов. При этом институциональный подход позволил выявить диспропорции в условиях деятельности индивидуальных инвесторов и ограничения в формировании их инвестиционных портфелей. В свою очередь, посредством структурного подхода проведен анализ динамики качественных и количественных параметров группы индивидуальных инвесторов как особой группы участников фондового рынка.

**Информационно-эмпирическая база исследования** формировалась на основе актов российского законодательства, программных и нормативных документов Правительства РФ, Федеральной службы по финансовым рынкам России, аналитических материалов международных организаций (Организация экономического сотрудничества и развития, Всемирная федерация бирж), статистических данных Центрального банка Российской Федерации, Министерства экономического развития Российской Федерации, Федеральной службы государственной статистики Российской Федерации, Службы государственной статистики США, Службы статистики Европейского союза, данных ОАО «Московская биржа», исследовательских агентств «Эксперт» и РБК, аналитических обзоров российских инвестиционных компаний («Тройка-диалог», «Брокеркредитсервис» и других) и саморегулируемых организаций фондового рынка (НАУФОР).

**Рабочая гипотеза диссертационного исследования** базируется на представлении о том, что внутренним источником долгосрочных финансовых ресурсов, необходимых для развития российской экономики, обеспечения ее конкурентоспособности, в том числе в контексте построения международного финансового центра, являются инвестиционные ресурсы (сбережения) населения, которые не склонны к значительной волатильности и носят относительно стабильный характер (в сравнении с внешними источниками). Осуществляя деятельность на российском фондовом рынке в качестве индивидуальных инвесторов, население способствует пополнению ресурсной базы экономики, но осуществляет вложения на фондовом рынке с краткосрочными (спекулятивными) целями, с принятием на себя высокого уровня рисков и, как следствие, со значительными издержками. Это предполагает разработку корректирующих мер государственного регулирования, включающих развитие компенсационных механизмов защиты инвесторов, противодействие деятельности финансовых пирамид, создание условий для гибкого и оперативного управления индивидуальным инвестиционным портфелем. В совокупности данные меры одновременно нацелены и на расширение индивидуального инвестирования, и на повышение его позитивного влияния на эффективность, ликвидность и емкость российского рынка ценных бумаг.

**Положения диссертации, выносимые на защиту:**

1. В современных условиях в структуре участников национальных фондовых рынков увеличивается доля институциональных инвесторов и возрастает их роль, что обусловлено усложнением и увеличением количества фондовых инструментов, секьюритизацией, глобализацией рынков и транснационализацией капитала. Вместе с тем индивидуальное инвестирование продолжает оставаться необходимым элементом функционирования фондового рынка, обеспечивая повышение эффективности и ликвидности рынка. Сохранение устойчивой позиции индивидуального инвестирования как структурного элемента фондового рынка обеспечивается диверсификацией механизмов индивидуального инвестирования на фондовом рынке и адаптацией структуры стратегий к изменениям рыночных условий.

2. Направления индивидуального инвестирования на биржевом рынке определяются экономическими и институциональными условиями российского фондового рынка, в структуре которого по капитализации превалирует рынок акций, отличаясь высокими темпами роста, концентрированной отраслевой структурой, низким удельным весом количества акций в свободном обращении, что обусловливает доминирование акций среди финансовых инструментов индивидуального инвестирования. В плане институциональных условий уровень защиты прав и законных интересов инвесторов реализуется фрагментарно за счет неравномерного использования методов защиты – доминирования превентивных, надзорных методов в отсутствии компенсационных методов.

3. Оценку показателей развития индивидуального инвестирования на российском фондовом рынке необходимо осуществлять с учетом других этапов процесса трансформации сбережений населения в инвестиции, что позволяет определить направления аллокации сбережений населения, а также финансовые институты, играющие ключевую роль в этом процессе, выявить значение инструментов фондового рынка в инвестиционном портфеле российских инвесторов.

4. Стратегии индивидуальных инвесторов на российском рынке ценных бумаг формируются под влиянием множества факторов, среди которых: а) предпочтения инвесторов относительно уровня риска и доходности вложений; б) спектр финансовых продуктов, предлагаемых инвестиционными и управляющими компаниями; в) экономические и институциональные параметры российского фондового рынка. Исследование стратегий индивидуального инвестирования на российском рынке ценных бумаг, осуществляемое в зависимости от типа механизма инвестирования, позволяет определить их особенности и происходящие структурные сдвиги.

5. Для развития финансового рынка России особую значимость приобретает широкое участие индивидуальных инвесторов, что позволяет сформировать стабильную и устойчивую базу внутренних финансовых ресурсов и повысить прозрачность и емкость фондового рынка. Государственное регулирование в этой области должно быть направлено на формирование компенсационных механизмов, развитие мер противодействия финансовому мошенничеству и создание условий для продвижения финансовых услуг населению.

**Научная новизна диссертационного исследования** заключается в разработке и обосновании теоретико-методических положений и практических рекомендаций по развитию индивидуального инвестирования на фондовом рынке России как фактора формирования внутренних финансовых ресурсов. Основные результаты, характеризующие научную новизну исследования, состоят в следующем:

1. Предложен и реализован авторский подход к исследованию индивидуального инвестирования на российском фондовом рынке, который в отличие от существующих подходов, включает два направления: 1) исследование экономических и институциональных параметров российского фондового рынка, определяющих условия деятельности индивидуальных инвесторов; 2) характеристику индивидуального инвестирования через призму функционирования его механизмов, инструментов, институтов и инвестиционных стратегий. Данный подход способствует расширению и развитию методических приемов исследования индивидуальных инвесторов как особой группы участников российского фондового рынка.
2. Выявлены и обоснованы характеристики индивидуального инвестирования на российском рынке ценных бумаг на основе проведенного автором экономического и корреляционного анализа показателей его развития, а именно: 1) доминирование самостоятельного инвестирования над другими механизмами индивидуального инвестирования; 2) увеличение роли коммерческих банков в процессе трансформации сбережений населения в инвестиции через индивидуальное доверительное управление и инвестирование средств, привлеченных от физических лиц на долгосрочные депозиты в ценные бумаги, и снижение роли открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов в данном процессе; 3) расширение объема вложений индивидуальных инвесторов в комбинированные финансовые продукты, включающие инструменты различных сегментов финансового рынка. Учет данных характеристик будет способствовать совершенствованию мер государственного регулирования российского финансового рынка в части формирования внутренней базы финансовых ресурсов.
3. Разработана авторская система компенсационных механизмов для защиты прав и законных интересов инвесторов, представляющая собой группы компенсационных механизмов, отличающиеся способом финансирования (частное, государственное, смешанное) и базовым институтом (госкорпорация, саморегулируемая организация участников фондового рынка) в зависимости от показателя совокупного оборота инвестиционных компаний. Это позволило по-новому раскрыть значение компенсационных методов защиты инвесторов на фондовом рынке, которое выходит за рамки решения традиционных задач устранения конфликта интересов инвесторов и участников фондового рынка, оказывая влияние на уровень системного риска на финансовом рынке.
4. Раскрыты особенности стратегий индивидуальных инвесторов на российском фондовом рынке в зависимости от вида механизма индивидуального инвестирования, заключающиеся: 1) для механизма индивидуального доверительного управления – в широком распространении стратегии формирования инвестиционного портфеля по размеру капитализации эмитента ценной бумаги, а также по видам ценных бумаг, в отличие от отраслевых и географически диверсифицированных стратегий; 2) для механизма доверительного управления в системе коллективного инвестирования – в доминировании агрессивных стратегий и произошедшем структурном изменении в пользу консервативных стратегий, в отличие от смешанных. Расширение инвестиционными компаниями спектра инвестиционных стратегий, предлагаемых индивидуальным инвесторам, с использованием выявленных особенностей позволит наиболее полно учесть как потребности инвесторов с учетом риска и доходности вложений, так и изменения экономических условий российского рынка ценных бумаг.
5. Разработан комплекс институциональных мер регулирования деятельности индивидуальных инвесторов в целях повышения емкости и прозрачности российского фондового рынка, а именно: 1) создание системы компенсационных фондов для обеспечения защиты прав и интересов индивидуальных инвесторов; 2) осуществление мер противодействия деятельности финансовых пирамид на российском финансовом рынке; 3) введение механизма администрирования инвестиционного счета, позволяющего осуществлять трансфер счетов физических лиц между финансовыми институтами без перевода портфеля составляющих его активов в денежную форму; 4) формирование института инвестиционного консультанта на рынке ценных бумаг с обязательным лицензированием его деятельности. Предложенные меры позволят расширить объемы и механизмы индивидуального инвестирования на российском фондовом рынке при одновременном обеспечении защиты интересов индивидуальных инвесторов.

**Теоретическая значимость исследования.** Теоретические результаты, полученные в ходе исследования, дополняют и расширяют теоретический ракурс исследований индивидуального инвестирования на рынке ценных бумаг за счет предложенного автором комплексного подхода к индивидуальному инвестированию как процессу и могут быть использованы в дальнейших исследованиях развития российского фондового рынка. Научные результаты исследования могут найти применение при подготовке учебно-методических материалов и чтении курсов «Финансовые рынки», «Рынок ценных бумаг» для студентов высших учебных заведений.

**Практическая значимость исследования** состоит в возможности использования предложений и рекомендаций органами государственного регулирования финансового рынка при разработке ими концептуальных основ программных и стратегических документов, проектов нормативных актов, влияющих на деятельность участников рынка ценных бумаг. Материалы диссертационной работы могут найти конкретное применение в деятельности российских инвестиционных компаний при расширении и корректировке ими спектра инвестиционных стратегий, предлагаемых индивидуальным инвесторам на фондовом рынке.

**Апробация и внедрение результатов исследования.** Результаты и выводы данного диссертационного исследования были представлены на международных, всероссийских и межрегиональных форумах и конференциях, среди которых: «Форум Россия 2010» (г. Москва, 2010), «Трансформация финансово-кредитных отношений в условиях финансовой глобализации» (Международная научно-практическая интернет-конференция, Ростов-на-Дону, РГЭУ (РИНХ), 2011), «Развитие финансовой системы в условиях финансовой глобализации» (Международная научно-практическая конференция молодых ученых, аспирантов и студентов, Ростов-на-Дону, РГЭУ (РИНХ), 2010, 2011), «Финансовое образование в течение всей жизни – основа инновационного развития России» (Международная научно-практическая интернет-конференция, Ростов-на-Дону, РГЭУ (РИНХ), 2011), «Современные подходы к трансформации концепций государственного регулирования и управления в социально-экономических системах» (Международная (заочная) научно-практическая конференция 22 февраля 2012 г., Юго-Западный государственный университет, Курск, 2012).

Сформулированные в диссертации положения и рекомендации, касающиеся структурного анализа российского фондового рынка как объекта инвестирования, использованы при выполнении научно-исследовательской работы «Оценка инвестиционной привлекательности акций российских эмитентов».

По теме исследования опубликовано 11 печатных работ объемом 8,46 авторских печатных листа, в том числе 4 статьи в журналах, рекомендованных ВАК Минобрнауки России, объемом 4,4 п.л.

**Логическая структура и объем диссертации.** Диссертационная работа изложена на 166 страницах, включает в себя введение, три главы, содержащие 9 параграфов, заключение, библиографический список, состоящий из 122 источников, 24 таблицы, 22 рисунка, 5 приложений.

Диссертация имеет следующую структуру.