Чечин Владимир Владимирович. Инвестиционные предпочтения частных инвесторов как основа принятия решения на рынке ценных бумаг: диссертация ... кандидата Экономических наук: 08.00.10 / Чечин Владимир Владимирович;[Место защиты: ФГБОУ ВО Новосибирский государственный университет экономики и управления НИНХ], 2017

**Содержание к диссертации**

Введение

**Глава 1. Теоретические аспекты инвестиционных предпочтений и решений инвесторов на рынке ценных бумаг 11**

1.1 Индивидуальные инвестиционные предпочтения инвесторов, их виды 11

1.2 Генезис методов принятия инвестиционных решений на рынке ценных бумаг 24

1.3 Объективные условия необходимости смены парадигмы в технологии принятия инвестиционного решения на фондовом рынке 35

**Глава 2. Методические основы принятия инвестиционного решения на рынке ценных бумаг 43**

2.1 Существующие методики (способы) принятия инвестиционных решений 43

2.2 Авторский методический подход принятия инвестиционного решения на рынке ценных бумаг 58

2.3 Методика принятия инвестиционного решения на основе инвестиционных предпочтений частных инвесторов (авторская методика) 70

**Глава 3. Результаты применения авторской методики на рынке ценных бумаг и направления ее развития 84**

3.1 Формирование и анализ информационного массива в целях реализации авторской методики 84

3.2 Расчеты эффективности традиционной и авторской методики принятия инвестиционного решения 91

3.3 Перспективное улучшение методики принятия решения на основе инвестиционных предпочтений инвесторов 111

Заключение 120

Список использованных источников 124

* [Генезис методов принятия инвестиционных решений на рынке ценных бумаг](http://www.dslib.net/finansy/investicionnye-predpochtenija-chastnyh-investorov-kak-osnova-prinjatija-reshenija-na.html#7654671)
* [Объективные условия необходимости смены парадигмы в технологии принятия инвестиционного решения на фондовом рынке](http://www.dslib.net/finansy/investicionnye-predpochtenija-chastnyh-investorov-kak-osnova-prinjatija-reshenija-na.html#7654672)
* [Методика принятия инвестиционного решения на основе инвестиционных предпочтений частных инвесторов (авторская методика)](http://www.dslib.net/finansy/investicionnye-predpochtenija-chastnyh-investorov-kak-osnova-prinjatija-reshenija-na.html#7654673)
* [Расчеты эффективности традиционной и авторской методики принятия инвестиционного решения](http://www.dslib.net/finansy/investicionnye-predpochtenija-chastnyh-investorov-kak-osnova-prinjatija-reshenija-na.html#7654674)

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.** Решение об инвестировании капитала на рынке ценных бумаг (РЦБ) принимаются инвестором самостоятельно. Для этого происходит отбор объекта осуществления инвестиций (финансового инструмента), который является результатом обработки большого объема информации и требует от инвестора специальных знаний и навыков в сфере инвестиций на рынке ценных бумаг. Но при большом количестве финансовых инструментов, противоречивой информации, сложности биржевых технологий и других факторов принять правильное инвестиционное решение частному инвестору становится зачастую не под силу.

Актуальность диссертационной работы обусловлена изменениями,

происходящими в структуре экономики Российской Федерации. Снижается количество коммерческих банков, вместе с тем растет необходимость привлечения инвестиций в экономику страны, в связи с чем, рынок ценных бумаг может выступить альтернативным механизмом привлечения инвестиций. Количество открытых счетов частных инвесторов на российском фондовом рынке в 2016 году составило порядка 1 млн., из них только 80 тысяч ведут активную деятельность (совершают более одной сделки в месяц). По данным федеральной службы государственной статистики в январе 2016 года экономически активное население РФ составляет 75,8 млн. человек. Таким образом, только 1,3% от экономически активного населения имеет открытые брокерские счета и 0,1% совершают активную торговую деятельность. В то время как в США эта доля составляет 70% и 53% соответственно. Исходя из сказанного, в России существует значительный потенциал привлечения населения на рынок ценных бумаг, однако основной проблемой является страх потери денежных средств, избежать которых можно учитывая инвестиционные предпочтения инвесторов при построении торговой системы.

В методическом плане существующие в настоящее время подходы и методы принятия инвестиционного решения носят общий абстрактно-теоретический характер в отрыве от практической стороны инвестиционного процесса на рынке ценных бумаг. Инвестиционные решения принимаются людьми, которые имеют не только разумную, рациональную составляющую, но и эмоциональную, психологическую часть, отделить которые друг от друга невозможно. Поэтому существующие методические подходы принятия инвестиционного решения не в

полной мере могут быть реализованы на практике, так как не учитывают эмоционально-психологическую сторону инвесторов, которая зачастую является основной в процессе принятия инвестиционного решения на рынке ценных бумаг. Данная человеческая особенность обуславливает необходимость разработки методики, в основе которой находятся инвестиционные предпочтения инвесторов. Поэтому диссертационная работа направлена на решение актуальных методических вопросов и практической их реализации в процессе принятия инвестиционного решения на рынке ценных бумаг.

**Объектом** диссертационного исследования являются инвестиционные решения, принимаемые на рынке ценных бумаг с учетом инвестиционных предпочтений частных инвесторов.

**Предметом** исследования – методы принятия инвестиционного решения частными инвесторами.

**Объектом наблюдения** инвестиционные решения, принимаемые частными инвесторами на ПАО «Московская биржа».

**Цель диссертационного исследования** заключается в разработке методического подхода принятия инвестиционных решений на рынке ценных бумаг на основе инвестиционных предпочтений частных инвесторов.

Обозначенная цель определила следующие задачи диссертационного исследования:

1. Исследовать понятие «инвестиционное предпочтение» с позиции принятия решения на рынке ценных бумаг.
2. Выполнить комплексную историческую периодизацию эволюции методов принятия инвестиционных решений на рынке ценных бумаг.
3. Исследовать существующие подходы к принятию инвестиционного решения на рынке ценных бумаг и обосновать авторский методический подход.
4. Разработать авторскую методику принятия инвестиционных решений на основе инвестиционных предпочтений частных инвесторов.
5. Сравнить эффективность существующих методов принятия инвестиционного решения и авторской методики на основе коэффициента Шарпа и синтетического индексного бенчмарка.

**Область исследования диссертационной работы** соответствует пунктам 4.9. «Поведенческие финансы: личностные особенности и типовое поведение человека при принятии решений финансового характера» и 6.6. «Развитие

теоретических и практических основ биржевой политики и биржевой торговли» Паспорта специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит, отрасли экономические науки.

**Степень научной проработанности темы**. Изучением рынка ценных бумаг занимались многие отечественные и зарубежные ученые экономисты. Наиболее значительный вклад в разработку проблем деятельности инвесторов на рынке ценных бумаг внесли зарубежные ученые: Дж. Александер, Б. Грэхэм, Р. Додд, Ч. Доу, Дж. М. Кейнс, А. Миллер, Ф. Модильяни. Среди российских ученых, занимающихся исследованием инвестиционных предпочтений и методов их оценки, интересны работы Я.М. Миркина, А.В. Новикова, М.А. Портного, Е.А. Федоровой и А.Б. Фельдмана.

Большой вклад в развитие методологии принятия инвестиционного решения на рынке ценных бумаг внес Г. Марковиц, создав теорию портфельного инвестирования, которая впоследствии получила свое развитие в трудах Дж. Линтнера, Я. Моссина, Дж. Тобина, В. Шарпа. Из российских ученых вопросами портфельного инвестирования занимались А.Е Абрамов, И. А. Кох, А. Д. Радыгин.

Исследованию теоретических аспектов инвестиционной деятельности на российском рынке ценных бумаг посвящены работы: Т.Т. Авдеевой, Н.Б. Болдыревой, А.Н. Буренина, В.И. Голика, И.С. Иванченко, М.Е. Капитана, А.И. Куева, В.Ю. Наливайского, Т.А. Поздняковой, Е.В. Пенюгаловой, Б.Б. Рубцова. Вопросы применения методов технического и фундаментального анализа на современных фондовых рынках отражены в работах С. Вайна, Дж. Мэрфи, Э. Наймана, С.В. Паршикова, В.В. Твардовского, Б. Уильямса, Дж. Швагера, А. Элдера, Р. Эллиота и др.

На современном этапе большим вниманием в мировом научном сообществе пользуется гипотеза эффективного рынка и теория поведенческих финансов. Основоположниками этого направления были нобелевские лауреаты Д. Канеман и А. Тверски. Над данной проблематикой работали также зарубежные авторы: С. Базу, Р. Банц, Р. Болл, К. Даниэль, С. Дас, М. Дженсен, Д. Кейм, Р. Мишо, П. Рагубир.

Заложили теоретические основы микроструктуры фондовых рынков и организации биржевой торговли такие ученые, как Н.В. Анохин, А.А. Земцов, Д. Изли, Б. Кводри, А. Мадхаван, П. Милгром, А. Роелл, Р. Ролл, К. Френч, М. Хара, Ф. Харрис, Дж. Хасбрук. Интересны своей практической значимостью работы У.

Бафета, Дж. Сороса, С.А. Вайна, И.В. Торкановского. Но с учетом изменения порядка и условий функционирования мировых рынков ценных бумаг в период трансформации межстрановых взаимоотношений вышеуказанные теории и методы принятия инвестиционных решений на рынке ценных бумаг требуют дальнейшего развития, что приводит к объективной необходимости исследования данного вопроса и разработки новых методов принятия инвестиционных решений на РЦБ.

**Теоретической основой исследования** служат результаты научного обобщения положений и выводов отечественных и иностранных ученых в рамках исследуемой тематики. В процессе исследования были использованы труды отечественных и зарубежных авторов, теоретические и практические разработки в области рынка ценных бумаг и финансового рынка. Важное место в этой отрасли экономической науки занимают работы Б. И. Алехина, Анохина Н.В., Н. И. Берзона, Н. Б. Болдыревой, С. А. Вайна, В.А. Галанова, В. Р. Евстигнеева, Е.Ф. Жукова, А.А. Земцова, А. Захарова, А. Килячкова, В.И. Колесникова, И.Н.Конькова, Б. А. Колтынюка, И. А. Коха, Я.М. Миркина, А.В. Новикова, Б.Б. Рубцова, Е. В. Рудневой, Е. В. Семенковой, В.С. Торкановского, А. Б. Фельдмана и ряда других ученых. Из зарубежных ученых значительный вклад в исследование фондовых рынков внесли Б. Биаис, Л. Глостен, С. Грин, Е. Домар, Р. Дриди, Д. Изли, Н. Калдор, Б. Кводри, Н. Кондратьев, С. Коттл, А. Мадхаван, П. Милгром, В. Нанда, Р. Нельсон, Дж. Робинсон, Р. Ролл, Б. Садвикс, Дж. Сорос, Р. Солоу, Я. Тинберген, Дж. Тобин, Р. Тьюлз, К. Форбс, К. Френч, Р. Харрод, Э. Хансен, Ф. Харрис, Дж. Хасбрук, Дж. Хикс, У. Шарп, Р. Шварц и другие.

**Методологическую основу диссертационного исследования** составляет  
системный анализ, раскрывающий структуру и содержание сложных социально-  
экономических явлений. Помимо этого, в диссертации используется  
диалектический метод, предопределяющий изучение экономических явлений и  
процессов в их постоянном развитии и взаимосвязи. В диссертационном  
исследовании используются также методы индукции, дедукции, анализа и синтеза,  
исторический и логический методы, а при визуализации статистических данных  
используются табличный и графический приемы.

**Информационной базой исследования** являются данные Центрального Банка Российской Федерации, в том числе и данные Службы Банка России по финансовым рынкам; Федеральной службы государственной статистики; данные, раскрываемые российскими и иностранными фондовыми биржами (Московская

биржа, NYSE, NASDAQ, CME, LSE); данные и исследования официальных  
саморегулируемых организаций (Национальная Лига Управляющих;

Профессиональная Ассоциация Регистраторов Трансфер-агентов и Депозитариев, Национальная Ассоциация Участников Фондового Рынка); экспертные оценки российских и зарубежных рейтинговых и информационных агентств и институтов (Standard & Poors, Moody’s, Fitch Ratings, Национальное рейтинговое агентство, РосБизнесКонсалтинг, Эксперт); информационные материалы, содержащиеся в научных публикациях и изданиях периодической печати и др.

**Научная новизна диссертационного исследования** заключается в разработке и обосновании теоретико-методических положений по принятию инвестиционных решений на рынке ценных бумаг на основе инвестиционных предпочтений частных инвесторов. **Основные результаты,** характеризующие научную новизну исследования, состоят в следующем:

1. Предложена авторская трактовка категории «инвестиционное предпочтение» как совокупность характеристик, связанных с субъективными представлениями инвестора о выборе финансового инструмента и способе осуществления инвестиций на рынке ценных бумаг. Проведена оригинальная группировка характеристик инвестиционных предпочтений, позволяющая строить персонифицированные торговые системы частных инвесторов.
2. Выполнена комплексная историческая периодизация эволюции принятия инвестиционных решений на рынке ценных бумаг; на основе перекрестного сопоставления хронологических цепочек развития параметра «доступная информация, обращающаяся на фондовом рынке» (цена, публичная отчетность эмитента) и параметра «алгоритм принятия решений» (интуитивный, логический, оптимизационный, субоптимальный) определены временные этапы доминирования основных методов принятия инвестиционных решений (технический, фундаментальный, поведенческий анализ), а также выделен критический временной интервал качественного перехода от одного типа к другому, позволяющий выполнить типологизацию уровня включенности инвестора в процесс принятия решений на рынке ценных бумаг.
3. Обоснован методический подход к принятию инвестиционного решения, который в отличие от существующих, заключается в обосновании определенной последовательности действий, обеспечивающих необходимую и достаточную включенность частного инвестора в процесс принятия решения, что повышает

результативность инвестиционной деятельности на рынке ценных бумаг.

4. В рамках методического подхода разработана и апробирована авторская методика принятия инвестиционного решения на основе инвестиционных предпочтений инвестора, максимально отвечающая его персонифицированным ожиданиям и включающая основные элементы современных методов принятия решения на рынке ценных бумаг, что позволяет частным инвесторам формировать оптимальные инвестиционные портфели.

**Практическая значимость диссертационного исследования состоит:**

в применении разработанной методики принятия инвестиционного решения на основе инвестиционных предпочтений инвесторов для осуществления инвестиционной деятельности на рынке ценных бумаг частными инвесторами;

в использовании результатов работы брокерскими и управляющими компаниями в процессе их деятельности, а также для взаимодействия их сотрудников с потенциальными клиентами, с целью увеличения вовлеченности самих клиентов в процесс инвестиционной деятельности на рынке ценных бумаг и оказание помощи в их адаптации к фондовому рынку;

в применении результатов диссертационного исследования в образовательном процессе при подготовке студентов направления бакалавриата 38.03.01 «Экономика» направленность (профиль) «Финансы и кредит» в Кемеровском государственном университете, и профиля «Финансы и кредит» Новосибирского государственного университета экономики и управления «НИНХ» при изучении дисциплин «Рынок ценных бумаг», «Финансовые деривативы».

**Апробация работы и внедрение результатов.** Основные результаты диссертационного исследования докладывались на международных конференциях, в том числе: на Международной научной конференции «Наука и образование» (Кемеровский государственный сельскохозяйственный университет, Кемерово, 2009 г.), Международной научно-практической конференции студентов и молодых ученых «Энергия молодых – экономике России» (Томский государственный университет, Томск, 2010 г.), Международной конференции студентов и молодых ученых «Молодежь и наука: реальность и будущее» (Кемеровский государственный университет, Кемерово, 2011, 2012 гг.). Результаты диссертационного исследования применяются в деятельности брокерской компании ООО «БКС Брокер» в качестве базы для определения инвестиционных

предпочтений клиентов и при сопровождении их дальнейшей инвестиционной  
деятельности на рынке ценных бумаг, а также при подготовке студентов  
направления 38.03.01 «Экономика» (бакалавриат) Новосибирского

государственного университета экономики и управления «НИНХ» при изучении дисциплин «Рынок ценных бумаг», «Финансовые деривативы», направления 38.04.01 «Экономика» (магистратура) направленность (программа) «Финансовая экономика» Кемеровского государственного университета, что подтверждается соответствующими актами и справками о внедрении результатов диссертационной работы.

**Публикации автора.** По теме диссертационной работы опубликованы 5 статей общим объемом – 2,82 п.л., (в том числе авторских – 2,14 п.л.), из них четыре статьи – 2,65 п.л. (в том числе авторских – 1,97 п.л.) опубликованы в изданиях, рекомендованных ВАК Министерства образования и науки Российской Федерации.

**Объем и структура работы.** Работа состоит из введения, трех глав,  
заключения, списка литературы и приложений. Общий объем составляет 142  
страницы машинописного текста без учета приложений. В работе содержится 17  
таблиц, 15 рисунков и 3 приложения. Список использованной литературы  
составляет 194 источника. Структура диссертации отражает логику

## Генезис методов принятия инвестиционных решений на рынке ценных бумаг

Как правило, чем моложе инвестор, тем он объективно более расположен к риску и стремлению быстро заработать, так как собственных накоплений у него еще недостаточно, а перспектива потерять часть инвестируемой стоимости не является трагедией. У молодого инвестора есть главный ресурс - время и возможность неоднократного повторения инвестиционных попыток. Стратегия его торговли носит, как правило, агрессивный характер, направленный на максимально возможный прирост капитала. Для достижения данной цели используются финансовые инструменты с максимальным уровнем дохода и риска, такие как фьючерсные и опционные контракты, а так же акции новых венчурных компаний.

В среднем возрасте инвестор использует финансовые инструменты, позволяющие увеличивать состояние счета, однако приоритет отдается устойчивым ценным бумагам, со средним уровнем дохода и риска. В основном это акции компаний с достаточной капитализацией и высокими дивидендными выплатами, хорошей ликвидностью и длительным периодом обращения на фондовой бирже.

В пожилом возрасте инвестор уже имеет достаточный капитал для осуществления инвестиций, поэтому основной его целью является сохранение и небольшое увеличение капитала. Как правило, в таком возрасте инвестор занимает консервативную позицию по отношению к риску и для осуществления инвестиций выбирает малодоходные и почти безрисковые инструменты. Для этого отлично подходят корпоративные облигации известных компаний с высоким кредитным рейтингом и государственные облигации стран с развитой экономикой.

Другой группой факторов - является психологическая. В указанную группу входит такой фактор как менталитет инвестора. Психологический тип инвестора независимо от его возраста и объективного положения определяется терпимостью инвестора к риску и тем, насколько он хочет быть вовлечен в процесс инвестирования. Как правило, под менталитетом понимается – совокупность стереотипов мировосприятия, мышления, деятельности и поведения, как отдельных личностей, так и различных общностей людей, основывающихся на системе ценностей, проявляющихся в культуре, определяющихся природно-географическими и историко генетическими факторами развития данных личностей и общностей людей [25]. Во многом менталитет обуславливает формирование у инвестора определенные психологические аспекты. В основном он формирует отношение к риску и инвестиционному процессу на фондовом рынке.

Если человек психологически не готов смириться с потерей, например, четверти своих инвестиций на определенном интервале времени, ему не стоит совершать торговые операции с финансовыми инструментами, связанными с риском, такие как акции ведь их стоимость сильно зависит от внешнего информационного фона и резко реагирует на колебания рынка. Другим важным фактором, влияющим на формирование инвестиционных предпочтений, является образование инвестора.

Не вызывает сомнений, что чем выше уровень образования, тем выше компетентность инвестора при осуществлении своей деятельности на фондовом рынке. При хорошем уровне образования, инвестор понимает экономические процессы, происходящие в экономике и на финансовых рынках, осознает возможные последствия, возникающие от совершаемых им действий. У него формируется четкий набор инвестиционных предпочтений, вырисовывается картина собственного поведения, происходит осознание конкретных целей, преследуемых на фондовом рынке.

Нередко финансовое самообразование является хорошим заделом для формирования у инвестора устойчивого интереса к финансовому рынку, правильному восприятию и оценке риска, определения конкретных видов финансовых инструментов для ведения торговли и многое другое. На сегодняшний день не существует учебных заведений, предоставляющих комплексное образование в сфере финансовых рынков и обучающих практической торговле на фондовой бирже, поэтому основные навыки торговли инвестор вырабатывает самостоятельно. Соответственно, очень низкая доля населения обладает достаточным желанием и возможностью такого обучения. Очевидно, что сегодняшний низкий уровень финансовой грамотности населения служит серьезным препятствием для включения наших сограждан в инвестирование в ценные бумаги и инструменты коллективного инвестирования - даже наиболее активных из них в финансовом отношении и имеющих свободные денежные средства.

Третьей группой факторов является имущест венная. Важным фактором, при формировании инвестиционных предпочтений инвестора является уровень дохода. В зависимости от того, каким капиталом обладает инвестор, формируются его предпочтения, касающиеся предполагаемого дохода, риска, частоты совершаемых сделок, уровня ликвидности финансовых инструментов. Чем выше уровень дохода, тем большую доходность будет стараться получить инвестор при совершении торговых операций, так как незначительный доход для него не имеет почти никакой ценности в силу закона убывающей предельной полезности, если денежные средства рассматривать с точки зрения товара. Так же инвестор, обладающий высоким уровнем дохода, будет склонен больше к позиционной, чем к внутредневной торговле, так как частое изменение состава инвестиционного портфеля, при его значительном объеме принесет инвестору дополнительные издержки в виде брокерской и биржевой комиссии. Помимо этого, обладая большими активами, инвестор всегда должен рассматривать уровень ликвидности финансового инструмента, так как в случае ее недостаточности у него не получится выйти из открытых позиций без резкого изменения курсовой стоимости ценной бумаги, что, как правило, приводит к потере или сокращению уровня доходности торговой операции.

## Объективные условия необходимости смены парадигмы в технологии принятия инвестиционного решения на фондовом рынке

Используя подходы принятия инвестиционного решения исключительно на основе фундаментального или технического анализа, инвестор отбирает определенное количество ценных бумаг для будущего инвестирования, формируя инвестиционный портфель. Существует много классических методов формирования инвестиционного портфеля, основными их них являются модель Марковица, модель Блэка, индексная модель Шарпа, теория арбитражного ценообразования (АРТ) и модель доходности финансовых активов (САРМ). Но абсолютно все они включают в себя только два инвестиционных предпочтения инвестора: доходность и риск, что существенно снижает их эффективность на современном рынке ценных бумаг, который отличается сложностью и многообразием финансово-экономических отношений.

Будущая доходность портфеля определяется, как правило, за счет её анализа за прошлый аналогичный период, при этом, отсутствует возможность и инструментарий, учитывающий новые будущие условия, в которых будет обращаться ценная бумага. Получается, что инвестор осуществляет инвестиции не с учетом будущего изменения стоимости ценной бумаг, а на основе ожидания, что стоимость ценной бумаги будет изменяться аналогично с прошлым периодом ее обращения. В этом и заключается основной просчет и ошибка инвестора при осуществлении инвестиционной деятельности с использованием традиционных методов принятия инвестиционного решения.

Учет доходности и риска как основных инвестиционных предпочтений инвестора не дают возможность оптимально и эффективно сформировать инвестиционных портфель и принять верные инвестиционные решения. Во многом это происходит из-за того, что желаемая доходность на рынке ценных бумаг может быть обеспечена разными способами. Например, можно вести активную торговлю, принимая на себя с одной стороны более высокие трудовые издержки, с другой, минимизируя вероятность надолго «зависнуть» в какой-либо бумаге. Или можно выбрать долгосрочную стратегию инвестирования, купив финансовый инструмент и ждать изменения его стоимости, однако в этом случае надо принять тот факт, что мимо будут проходить многие потенциальные возможности заработка, но транзакционные издержки и прилагаемые трудовые усилия будут минимальными. Одни инвесторы могут выбрать первый способ получения дохода, другие второй, и все будут правы, ведь унифицированного подхода к его получению на фондовом рынке не существует.

Получается, что одна и та же заданная доходность на рынке ценных бумаг может быть обеспечена за счет разных способов торговли, при разных направлениях движения цены и при воздействии различных факторов ее формирования. В таком случае, традиционные подходы принятия инвестиционного решения становятся неэффективными и не отражающими действительность современного рынка ценных бумаг и запросы инвесторов.

Возникает вопрос, какая методика необходима для учета специфики сегодняшнего финансового рынка, которая при этом будет способна удовлетворить требования инвесторов?! Единого правильного ответа на данный вопрос не существует. Но сам процесс принятия инвестиционного решения сводится не только к определению потенциальной доходности от торговой операции, но включает в себя и другие важные действия, имеющие определенную последовательность. Данный набор действий связан с реализацией конкретных задач в процессе инвестирования, имеющих универсальный характер и присущих любому инвестору.

Ниже представлен разработанный автором методический подход принятия инвестиционного решения на рынке ценных бумаг, отражающий всю совокупность последовательных действий, принимаемых частным инвестором при торговле на фондовых рынках. Стоит отметить, что данный методический подход разрабатывался на основе следующих принципов: 1. Многогранности в определении методов принятия инвестиционного решения на рынке ценных бумаг. Нет единственно верного метода, так как каждый из них имеет дело только с вероятностями, что само по себе исключает один единственный вариант. 2. Логичности, который подразумевает последующую реализацию каждого этапа без возможности пропуска какого-либо их них. 3. Согласованности означает взаимосвязь этапов методического подхода друг с другом. Без решения необходимых задач на каждом этапе, невозможно дальнейшее продвижение. В случае невозможности решения задач на определенном этапе необходимо вернуться назад и пересмотреть исходные данные. 4. Осмысленности полученных результатов на каждом пройденном этапе. Целью методического подхода является не сам процесс принятия инвестиционного решения на рынке ценных бумаг, а принятие максимально эффективного решения, достижение которого возможно только при осмысленном отношении к результатам работы на каждом этапе. 5. Универсальности предполагает использование авторского подхода для любого типа рынка ценных бумаг. 6. Перспективности означает гибкость в использовании методического подхода и его модернизации для новых поставленных задач. Предложенный методический подход принятия инвестиционного решения на рынке ценных бумаг состоит из 6 этапов, предусматривающих как прямые, так и обратные связи. Переход к каждому последующему этапу осуществляется только после реализации предыдущего. При недостаточности критериев или факторов для прохождения определенного этапа, происходит возврат к предыдущим в соответствии с блок-схемой методического подхода представленной на рисунке 8.

## Методика принятия инвестиционного решения на основе инвестиционных предпочтений частных инвесторов (авторская методика)

Как видно из представленных данных максимальную доходность 46,42% и минимальный уровень отрицательной относительной доходности вложений - 0% показала акция «ГМК НорНикель». Наименьшую доходность -10,4% и -10,34%, а также максимальный уровень отрицательной относительной доходности вложений -44,28% и -44,54% показала акция «Сбербанка» и «МТС» соответственно. Из трех оставшихся ценных бумаг «Газпрома», «Магнита» и «Лукойла» предпочтительнее в плане доходности выглядела акция «Магнита», и следом за ней акция «Лукойла». Таким образом, из 6 представленных в таблице 10 ценных бумаг в состав портфеля войдут акции «ГМК НорНикеля», «Газпрома», «Магнита» и «Лукойла», показавшие максимальную годовую доходность при минимальном уровне отрицательной относительной доходности вложений за период.

Что касается состава портфеля облигаций, то в данном случае необходимо в первую очередь рассматривать надежность эмитента, далее доходность и дату погашения облигационного займа. Корпоративные облигации выступают в инвестиционном портфеле мало рисковой и гарантированной частью вложений, в среднем годовая доходность облигаций эмитентов с надежными рейтингами составляет 12,5%, с невысокой вероятностью наступление дефолта или реструктуризации долга. Умеренно-агрессивный риск профиль инвестора предполагает размещение денежных средств 60% в акции и 40% в облигации. Таким образом, с учетом диверсификации инвестиционного портфеля, его структура, доходность и риск будут выглядеть следующим образом (таблица 11).

ГМК НорНикель Газпром Магнит Лукойл Облигации Годоваядоходностьфинансовогоинструмента 46,42% 7,41% 23,04% 15,74% 12,5% Максимальныйуровень просадкифинансовогоинструмента 0,00% -6,27% -19,04% -7,79% -8% Доля в портфеле 25% 10% 15% 10% 40% 100% Годоваядоходностьинструмента впортфеле 11,61% 0,74% 3,46% 1,57% 5% 22,38% Максимальная просадка портфеля 0% -0,63% -2,86% -0,78% -2,4% -6,66% Исходя из представленных данных, ожидаемая годовая доходность от инвестиционной деятельности составляет 22,38% при допустимой просадке портфеля 6,66% от капитала. Данная доходность и уровень отрицательной относительной доходности портфеля рассчитаны на основании исторических данных изменения котировок ценных бумаг. Однако с учетом постоянного изменения мировой и национальной экономики, нестабильности макроэкономической обстановки невозможно гарантировать повторения аналогичной ситуации изменения котировок ценных бумаг в будущем. Поэтому автор предлагает иной способ формирования и управления инвестиционным портфелем инвестора. Методика принятия инвестиционного решения на основе инвестиционных предпочтений состоит из шести этапов, рассмотрим каждый из них более подробно. Первый этап формирования портфеля предполагает прохождение инвестором комплексного тестирования (анкетирования), с помощью которого определяются основные и дополнительные характеристики, составляющие инвестиционное предпочтение. Исходя из полученных результатов, выбирается: - фондовая биржа, на которой будут совершаться торговые операции; - объемы открываемых позиций; - периодичность фиксации финансового результата; - частота открытия/закрытия позиций; - другие торговые параметры, связанные с индивидуальными инвестиционными предпочтениями инвестора.

Далее происходит отбор финансовых инструментов из фьючерсов и ETF с учетом инвестиционных предпочтений. В таблице 12 представлены отобранные финансовые инструменты:

1 HYG Цель данного ETF - воспроизведение движения цены и доходности индекса Markit iBoxxa USD Liquid Hight Yield, который состоит из ликвидных, деноминированных в долларах и торгуемых в США, высокодоходных корпоративных облигаций. Все правила построения индекса формулирует его провайдер, то есть компания Markit.

2 IGOV Цель данного ETF - воспроизведение движения цены и доходности индекса S&P/Citigroup International Treasury Bond Index Ex-US, в состав которого входят государственные облигации, деноминированные в местных валютах и выпущенные в развитых странах (за исключением США).

3 EFA Цель данного ETF - воспроизведение инвестиционных результатов индекса MSCI EAFE Index, который состоит из акций крупной и средней капитализации развитых стран (за исключением США и Канады). Продолжение таблицы 12 2

5 EEM RSX Цель данного ETF - воспроизведение инвестиционных результатов (до вычета расходов) индекса MSCI Emerging Markets, состоящего из депозитарных расписок компаний крупной и средней капитализации развивающихся стран. Доходность =

Цель данного ETF - воспроизведение инвестиционных результатов (до вычета расходов) индекса Market Vectors Russia Index, состоящего из акций российских компаний (зарегистрированных в России, или получающих, как минимум, 50% выручки в России, или (в крайних случаях) имеющие 50% активов в России).

## Расчеты эффективности традиционной и авторской методики принятия инвестиционного решения

Произвести автоматизацию определенных этапов предлагаемой методики. Для более оперативной работы и анализа большего количества инструментов фондового рынка, определенные этапы авторской методики принятия инвестиционных решений можно автоматизировать. Отбор ценных бумаг на первом и втором этапе удобно проводить в программе Excel, а на третьем этапе можно создать определенный алгоритм, который будет самостоятельно проводить анализ отобранных на первых этапах финансовых инструментах с помощью индикаторов технического анализа.

Предлагаемая методика принятия инвестиционного решения на рынке ценных бумаг, после её корректировки, может применяться для целей управления активами профессиональными участниками РЦБ, как частными, так и институциональными инвесторами.

Помимо этого предлагаемая авторская методика может применяться Центральным Банком Российской Федерации в качестве обязательного этапа открытия брокерского счета для частных инвесторов с целью снижения вероятности потери ими денежных средств. В 2016 году ЦБ разработал поправки для ужесточения критериев присвоения инвестору статуса квалифицированного. До сих пор частные инвесторы, торгующие на фондовом рынке, могут получить статус квалифицированного по ходатайству профессионального посредника (брокера, управляющей компании), если обладают собственным имуществом на сумму не менее 6 млн. руб., имеют высшее экономическое образование (или квалификационный аттестат специалиста финансового рынка) или же имеют опыт работы на рынке ценных бумаг. Если одно из этих условий соблюдено, инвестор получает возможность работать с более широким набором финансовых инструментов - например, с иностранными ценными бумагами, паями закрытых ПИФов и фондов прямых инвестиций и так далее. Однако, по мнению Банка России соответствие инвестора одному из указанных критериев не всегда обеспечивает понимание инвестора основных характеристик финансовых инструментов, которые доступны квалифицированному инвестору [140]. Определенная логика в рассуждениях ЦБ РФ есть, действительно, пассивное долгосрочное инвестирование не всегда может привести к приобретению у инвестора необходимого опыта и понимания специфики торговли на рынке ценных бумаг. Помимо этого, регулятор отмечает, что довольно часто профессиональные участники присваивают статус квалифицированного инвестора по формальным признакам, однако, если развивать данные суждения то можно сказать, что многие финансовые операции как банковского, так и страхового типа проходят по формальным признакам. Но, по мнению ЦБ, необходимо ввести поправки для присвоения инвестору статуса квалифицированного, которые коснуться не только суммы сбережений, но и опыта активной торговли на фондовом рынке. В дополнение Банк России предлагает также ввести новую категорию для частных инвесторов — «профессиональный инвестор». В нее попадут те, кто готов инвестировать от 300 млн. руб., либо те, кто активно торговал на бирже или занимал руководящую должность в компании, работавшей на финансовом рынке, и владеет активами от 150 млн. руб. Профессиональные инвесторы будут освобождены от всех ограничений по инвестированию в финансовые инструменты. Самые жесткие меры в направлении совершения торговых операций ЦБ РФ предлагает применить к частным инвесторам с суммой активов менее 400 тыс. руб., которым придется согласовывать свои сделки с финансовым советником (брокером) или покупать только облигации федерального займа.

Реализация предложенных мероприятий с официальной позиции направлена на предотвращение возможных убытков частных инвесторов в силу их недостаточного понимания специфики инвестиционной деятельности на фондовом рынке. Однако с другой стороны, это предоставляет форекс-дилерам, предоставляющих нелегальные финансовые услуги, конкурентные преимущества по сравнению с легальными брокерскими организациями, что приведет к переходу частных инвесторов с небольшим капиталом из фондового рынка на рынок форекс, который не имеет никакого регулирования со стороны Центрального Банка.

В силу вышесказанного, автор диссертационного исследования считает, что ознакомление в обязательном порядке с методикой принятия инвестиционного решения с учетом инвестиционных предпочтений частных инвесторов позволило бы им снизить вероятность потери денежных средств и повысило бы их понимание рынка ценных бумаг. В этом случае ЦБ РФ вместо прямого жесткого регулирования по видам финансовых инструментов разрешенных к торговле проводил бы мягкое вмешательство в инвестиционную деятельность каждого частного инвестора, что привело бы к сохранению количества частных инвесторов на легальном фондовом рынке и привлечению новых участников.

В 2016 году впервые в истории российского рынка ценных бумаг почти был легализован статус инвестиционных советников, к которым относятся брокеры, управляющие компании, финансовые консультанты, которые предоставляют рекомендации клиентам на фондовом рынке. Для этого необходимо соответствовать квалификационным требованиям ЦБ РФ и являться членом саморегулируемой организации (СРО).

В случае, если инвестиционный советник посоветовал частному инвестору вложить денежные средства в финансовые инструменты с неподходящим для него уровнем риска, то в случае их потери он должен их компенсировать. По обязательствам инвестиционных советников, по рекомендациям которых частный инвестор потерял денежные средства, СРО несет субсидиарную ответственность. В этой связи, для включения в члены СРО инвестиционных советников, автор диссертационного исследования рекомендует использовать в качестве обучающей программы ознакомление всех кандидатов на членство в СРО с методикой принятия инвестиционного решения на рынке ценных бумаг с учетом инвестиционных предпочтений. Это позволит, во-первых, повысить уровень образования самих инвестиционных советников, во-вторых, понять им на какие моменты обращать особое внимание при составлении торгового плана для частных инвесторов. Помимо этого, содержание предлагаемого методики принятия инвестиционного решения на рынке ценных бумаг на основе инвестиционных предпочтений может использоваться в образовательных процессах по программам бакалавриата и магистратуры по дисциплинам портфельные инвестиции, моделирование рынка ценных бумаг, финансовые рынки.