

Научная статья
 УДК 336.763
 EDN EDJYEU
 DOI 10.17150/2500-2759.2022.32(3).459-473



СИСТЕМАТИЗАЦИЯ ФАКТОРОВ, ВЛИЯЮЩИХ НА АКТИВНОСТЬ ЧАСТНЫХ ИНВЕСТОРОВ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ, В КОНТЕКСТЕ ОСОБЕННОСТЕЙ ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО ПОСРЕДНИЧЕСТВА

Н.А. Звягинцева, К.А. Овчинникова

Байкальский государственный университет, г. Иркутск, Российская Федерация

Информация о статье

Дата поступления
11 июля 2022 г.

Дата принятия к печати
3 октября 2022 г.

Дата онлайн-размещения
8 ноября 2022 г.

Ключевые слова

Рынок ценных бумаг; частные инвесторы; профессиональные посредники; брокеры; брокерское обслуживание; доверительное управление; факторы активности частных инвесторов

Аннотация

В статье обозначена проблема мобилизации ресурсного потенциала частных инвесторов через механизмы профессионального посредничества на рынке ценных бумаг. Значимость процессов трансформации частных сбережений в инвестиции для целей обеспечения экономического роста и устойчивости экономической системы РФ не вызывает сомнений. Данный аспект становится особенно актуальным в условиях санкционной нагрузки. Ввиду ограниченности российских институциональных инвесторов, снижения доли нерезидентов в обороте на российском рынке ценных бумаг акцент смещается на частных инвесторов. Способствовать устойчивому присутствию частных инвесторов на рынке способны профессиональные посредники, предоставляющие им необходимые услуги, инвестиционные продукты и инфраструктурные решения. Авторами представлен развернутый анализ процессов развития частного инвестирования с использованием механизмов профессионального посредничества на рынке ценных бумаг с выявлением причинно-следственных связей сложившейся динамики за 2017–2021 гг. Исследование позволило определить факторы, от которых зависит присутствие частных инвесторов на рынке и их активность. Проведена систематизация данных факторов с учетом возможности влияния профессиональных посредников на процессы привлечения частных инвесторов на рынок. С помощью графического метода моделирования в виде диаграммы взаимосвязи Исикавы проведена приоритизация факторов как по группам, так и внутри каждой группы. Результаты исследования могут быть использованы в целях модификации деятельности профессиональных посредников рынка ценных бумаг для сохранения темпов роста количества частных инвесторов и максимизации их активности.

Original article

SYSTEMATIZATION OF THE FACTORS INFLUENCING THE ACTIVITY OF PRIVATE INVESTORS IN THE RUSSIAN SECURITIES MARKET, IN THE CONTEXT OF PROFESSIONAL MEDIATION

Natalya A. Zvyagintseva, Ksenia A. Ovchinnikova

Baikal State University, Irkutsk, the Russian Federation

Article info

Received
July 11, 2022

Accepted
October 3, 2022

Abstract

The article outlines the problem of mobilizing the resource potential of private investors through the mechanisms of professional mediation in the securities market. The significance of the processes of transformation of private savings into investments for the purposes of ensuring

Available online
November 8, 2022

Keywords

Securities market; private investors; professional intermediaries; brokers; brokerage services; trust management; factors of activity of private investors

economic growth and the stability of the economic system of the Russian Federation is beyond doubt. This aspect becomes especially relevant in the context of the sanctions load. In view of the limited nature of Russian institutional investors and the decrease in the share of non-residents in the turnover on the Russian securities market, the emphasis is shifting to private investors. Professional intermediaries providing investors with the necessary services, investment products and infrastructure solutions are able to contribute to the sustainable presence of private investors in the market. The authors present a detailed analysis of the processes of development of private investment using the mechanisms of professional mediation in the securities market, identifying cause-and-effect relationships of the current dynamics for the period 2017–2021. The study made it possible to identify a number of factors that determine the presence and activity of private investors in the market. The systematization of these factors has been carried out, taking into account the possibility of professional intermediaries influencing the processes of attracting private investors to the market. Using a graphical modeling method in the form of an Ishikawa relationship diagram, the factors were prioritized both by groups of factors and within each group. The results of the study can be used to modify the activities of professional intermediaries in the securities market in order to maintain the growth rate of the number of private investors and maximize their activity.

Эффективное функционирование рынка ценных бумаг является значимым фактором экономического роста, достижение которого обеспечивается, в частности, привлечением достаточного объема инвестиций в реальный сектор экономики. Одна из ключевых групп участников рынка ценных бумаг с точки зрения привлечения ресурсного потенциала — частные инвесторы¹, рассматривающие фондовый рынок как сферу для размещения накоплений и выступающие наиболее перспективным источником внешнего финансирования деятельности компаний. Безусловно, на динамику и активность частных инвесторов на рынке ценных бумаг влияет множество факторов. Один из них — особенности предоставления и качество услуг профессиональных посредников фондового рынка². Организация деятельности

профессиональных посредников (далее — Посредники) рынка ценных бумаг оказывает существенное влияние на привлечение частных инвесторов на рынок. Посредники, являясь связующим звеном между эмитентами и инвесторами, способствуют перераспределению ресурсов между участниками фондового рынка на выгодных условиях и с наименьшими издержками для сторон.

Сущность деятельности финансовых посредников отражается в выполняемых ими функциях, конкретизации которых посвящены труды многих исследователей [9; 10; 11, с. 17]. Однако ключевой, по нашему мнению, является перераспределительная функция, суть которой заключается в аккумулировании свободного капитала одних субъектов рынка и его дальнейшем преобразовании и распределении к потребителям финансовых ресурсов, что способствует перетеканию капитала между различными сегментами экономической системы. Таким образом происходит нахождение баланса между спросом и предложением и удовлетворение потребностей разных секторов экономики в денежных средствах. Реализация данных процессов способствует трансформации мелких разрозненных сбережений субъектов рынка в капитал, используемый для долгосрочного финансирования инвестиционных проектов.

Исходя из обозначенного ракурса, конкретизируем исследуемую проблематику: максимизация привлечения частных инвесторов и их сбережений на рынок ценных бумаг

¹ Частный инвестор есть физическое лицо, за свой счет и в собственных интересах совершающее сделки с биржевыми и (или) внебиржевыми инвестиционными инструментами (продуктами) самостоятельно, используя услуги брокера, или опосредованно через механизмы доверительного управления. Вопрос определения понятия «частный инвестор» является дискуссионным. Дефиниции данного понятия представлены, в частности, в [1, с. 36–37; 2, с. 223; 3, с. 12; 4, с. 262; 5].

² Профессиональными посредниками в соответствии с российскими правовыми нормами являются: брокеры, дилеры (в части оказания услуг финансового консультанта на рынке ценных бумаг и услуг андеррайтинга), управляющие, инвестиционные советники. Все перечисленные лица имеют статус профессионального участника рынка ценных бумаг на основании федерального закона № 39-ФЗ (п. 1 ст. 3, ст. 4, п. 1 ст. 4.1, ст. 5, п. 1 ст. 6.1). Экономическая сущность их деятельности рассматривается, в частности, в [6, с. 53; 7, с. 41; 8, с. 5].

для целей обеспечения экономического роста непосредственно зависит от особенностей деятельности профессиональных посредников рынка ценных бумаг. При этом и инвесторы, и Посредники имеют взаимобусловленную необходимость друг в друге. Однако, как показывает ретроспективная эмпирическая оценка, активность частных инвесторов на разных временных промежутках различна (см., в частности, [12]). В этой связи особую актуальность приобретают выявление и оценка факторов, влияющих на присутствие и активность частных инвесторов на рынке ценных бумаг, с позиции Посредников. Причем, на наш взгляд, следует предпринять попытку дифференцировать данные факторы по критерию возможности влияния последних на процессы привлечения

клиентов — частных инвесторов путем модификации своей деятельности.

В первую очередь лаконично представим ключевые тенденции в развитии института профессионального посредничества. В финансовой индустрии, в частности на рынке ценных бумаг, наблюдается планомерный процесс снижения количества профессиональных участников, в число которых входят и Посредники, занимая наибольший удельный вес³ (рис. 1). Так, за 2017–2021 гг. их число сократилось на 23,3 % (рис. 2). Причинами подобных явлений стали высокие регулятивные

³ Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг за 2017, 2018, 2019, 2020, 2021 гг. // Центральный банк РФ : офиц. сайт. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/65937/review_secur_17.pdf.

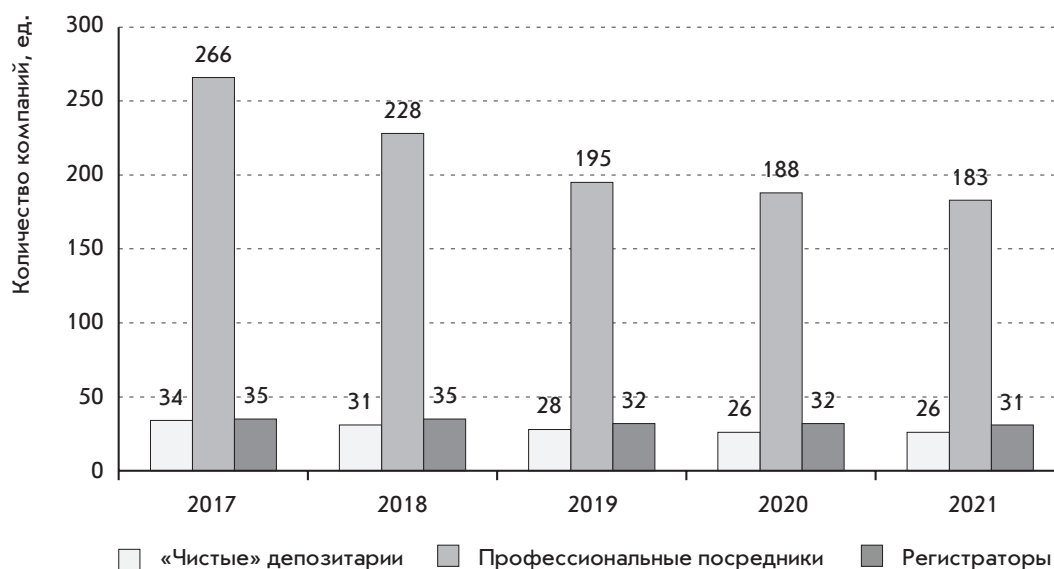


Рис. 1. Динамика количества профессиональных участников — некредитных финансовых организаций по видам за 2017–2021 гг.

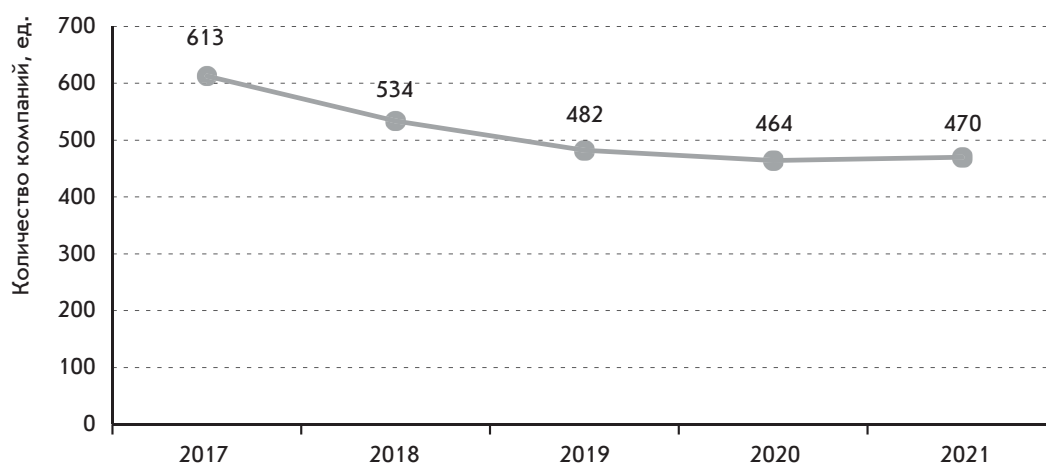


Рис. 2. Динамика количества профессиональных участников рынка ценных бумаг в 2017–2021 гг.

требования со стороны Банка России, рост конкуренции и продолжающиеся процессы консолидации отрасли [13, с. 422–423]. Тем не менее наблюдается снижение темпов отрицательного прироста количества профучастников от года к году (в 2018 г. — 12,9 %, в 2020 г. — 3,7 %) с переходом в 2021 г. к приросту их численности на 1,3 %⁴. По нашему мнению, данный факт свидетельствует об успешности регулятивной деятельности Банка России по «вымыванию» недобросовестных участников. Стоит предположить, что они покинули рынок и дальнейшее возможное снижение количества профучастников будет связано в первую очередь с конкуренцией внутри отрасли, в том числе в связи с ростом значимости внедрения новых технологий и адаптации к санкционной нагрузке.

Высокая конкуренция, несмотря на снижение количества профучастников, позволяет инвесторам получать качественные услуги. Неоспоримо, что конкуренция стимулирует инновационное развитие, способствует росту качества обслуживания клиентов и уменьшению его стоимости. В связи с этим считаем, что сокращение количества профучастников не ведет к снижению доступности и качества услуг для частных инвесторов. Региональные Посредники могут быть конкурентоспособными при условии выявления новых, недостаточно представленных клиентам рыночных ниш, за счет предложения им специфических продуктов.

Отметим, что существуют следующие основные способы выхода частных инвесто-

ров на рынок ценных бумаг через Посредников: самостоятельное инвестирование через брокера; индивидуальное доверительное управление; механизмы индивидуального инвестиционного счета (ИИС) — брокерский счет и счет доверительного управления.

На конец 2021 г. совокупный объем активов инвесторов на брокерском обслуживании составил 18,9 трлн р., многократно опережая объем активов в доверительном управлении — 1,8 трлн р. В доверительном управлении более ощутимым является удельный вес активов физических лиц — более 69, в то время как в брокерском обслуживании их доля составляет 44 %. При этом объем активов физических лиц на брокерском обслуживании почти в 7 раз превышает соответствующий портфель активов в доверительном управлении.

На исследуемом временном промежутке авторами выявлена обратная зависимость между количеством Посредников и числом инвесторов, пользующихся их услугами, а именно: сокращение численности первых не ведет к снижению количества инвесторов и объемов их средств на рынке. Период 2017–2021 гг. демонстрирует резкую восходящую динамику численности клиентов и на брокерском обслуживании, и в доверительном управлении⁵ (рис. 3). Темпы прироста клиентской базы составляют 1 289 и 1 027 % соответственно. Основными причинами данной динамики являются как экзогенные по отношению к отрасли Посредников факто-

⁴ Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг за 2017, 2018, 2019, 2020, 2021 гг.

⁵ Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг за 2017, 2018, 2019, 2020, 2021 гг.



Рис. 3. Динамика количества клиентов — физических лиц на брокерском обслуживании и в доверительном управлении в 2017–2021 гг.

ры — снижение ставок по депозитам в кредитных организациях, положительный тренд фондовых индексов, так и ряд эндогенных факторов — диджитализация и повышение удобства сервисов Посредников, активное продвижение индивидуальных инвестиционных счетов и внедрение новых инвестиционных продуктов и услуг Посредниками. Высокий уровень концентрации клиентов в крупнейших компаниях обуславливает неравномерность их распределения по Посредникам и регионам. Темпы прироста клиентов на брокерском обслуживании в анализируемом периоде ежегодно растут, достигая пиковых значений в 2020–2021 гг. (132 и 104 % соответственно). Динамика темпов прироста численности клиентов в доверительном управлении, наоборот, принимает максимальные значения в 2019 г. (124 %), в 2020–2021 гг. наблюдается их замедление (65 и 50 % соответственно). Активный интерес инвесторов к доверительному управлению был обусловлен снижением депозитных ставок в совокупности с усилением деятельности профучастников — банков по привлечению вкладчиков на рынок ценных бумаг с использованием мобильных приложений или офисов банков.

Пандемия COVID-19 привела к масштабным мировым кризисным явлениям, оказывая влияние на все ключевые бизнес-процессы компаний и деятельность граждан. Несмотря на негативные тенденции, меры поддержки экономики со стороны государства и центральных банков способствовали развитию рынка ценных бумаг и значительному росту присутствия на нем частных инвесторов. Динамика прироста клиентской

базы в 2020–2021 гг. свидетельствует о том, что в данной ситуации инвесторы отдают предпочтение самостоятельным вариантам инвестирования, потенциально позволяющим получить более высокую доходность от вложения сбережений. На рост предпочтений самостоятельного инвестирования через брокера также оказывает влияние повышение финансовой и инвестиционной осведомленности граждан.

Концентрируясь на деятельности брокеров как Посредников, предоставляющих инвесторам возможность осуществлять самостоятельное инвестирование, отмечаем крайнюю неравномерность распределения активов среди инвесторов в рамках брокерского обслуживания: 88 % клиентов имеет на счетах 1 % совокупных активов инвесторов, 1 % крупнейших клиентов контролирует 76 % активов. Более 64 % активов счетов являются «пустыми» (незафондированными)⁶ (рис. 4), 16,1 % брокерских счетов содержат менее 10 тыс. р. Общую картину дополняют данные опроса Банка России⁷, согласно которому 16 % частных инвесторов не обладают знаниями о том, у какого Посредника открыт их инвестиционный счет: брокера или управляющего. Данная статистика свидетельствует о том, что, несмотря на прирост количества частных инвесторов на рынке ценных бумаг, качественные характеристики этой группы инвесторов остаются невысокими.

⁶ Портрет российского инвестора // Коммерсантъ : сайт. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/5157656>.

⁷ Опрос: отношение к брокерам среди инвесторов // Левада-Центр : сайт. URL: <https://www.levada.ru/2021/04/06/otnoshenie-k-brokeram-sredi-investorov>.

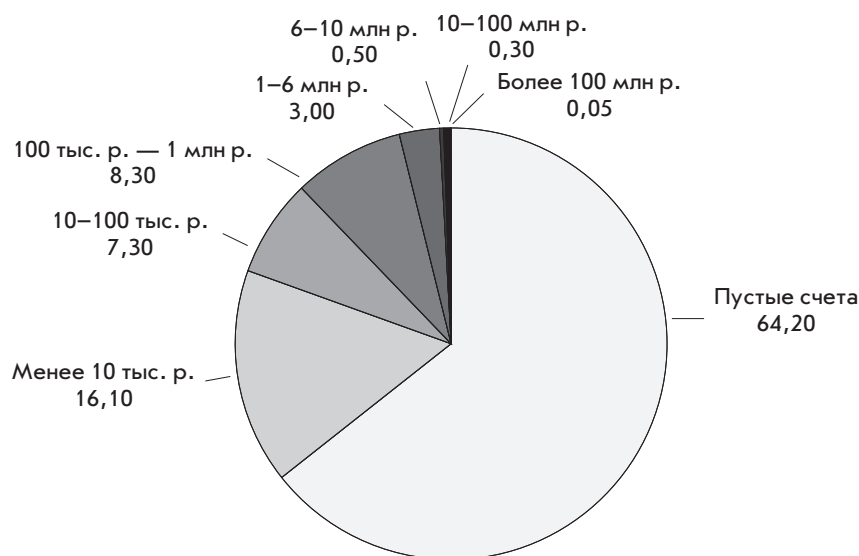


Рис. 4. Структура распределения активов среди клиентов по размеру портфеля, %

Признавая важность мобилизации инвестиционного потенциала именно физических лиц⁸, оценим динамику структуры инвесторов, использующих услуги Посредников. Так, в 2017–2021 гг. наблюдался рост количества клиентов по всем категориям инвесторов (рис. 5). Темп прироста числа частных инвесторов, зарегистрированных на Московской бирже, за указанный период составил почти 1 181 %, число клиентов, передавших средства в доверительное управление, увеличилось на 1 351 %, при этом прирост количества физических лиц на Московской бирже в относительном выражении был более сбалансированным по годам, чем клиентов доверительных управляющих, основной прирост которых обеспечил 2021 г. [15, с. 16–18]. Наиболее слабую динамику демонстрировали корпоративные

⁸ Согласно статистическим данным Московской биржи, количество частных инвесторов на российском фондовом рынке составляет 4,42 % населения России. Если сравнивать с другими странами, то можно увидеть огромный потенциал для роста. Например, в США доля населения, занимающегося инвестированием, составляет примерно 55 %, в Японии — порядка 40 %, в странах ЕС этот показатель колеблется в пределах 17–22 % [14, с. 43–44].

инвесторы — количество юридических лиц увеличилось на 15 %⁹.

Таким образом, прирост количества клиентов Посредников обеспечивают именно частные инвесторы. По итогам 2021 г. 22 % экономически активного населения России имели инвестиционные счета. Активное ускорение темпов прироста количества частных инвесторов наблюдается с 2017–2018 гг.¹⁰ (рис. 6).

Одной из причин, способствовавших широкому привлечению частных инвесторов на рынок ценных бумаг начиная с 2017–2018 гг., стали инновационные технологические изменения в предоставлении услуг Посредниками. Запуск механизма удаленной идентификации клиентов, позволяющий заключать договоры с профучастниками рынка ценных бумаг и управляющими компаниями и открывать счета дистанционно, используя данные паспорта и ИНН, существенно расширил потенциал клиентской базы Посредников. С помощью системы удаленной идентификации (ЕСИА) в 2018 г. было открыто 70 % счетов физлиц.

⁹ Статистика по клиентам // Московская биржа : сайт. URL: <https://www.moex.com/s1182>.

¹⁰ Там же.

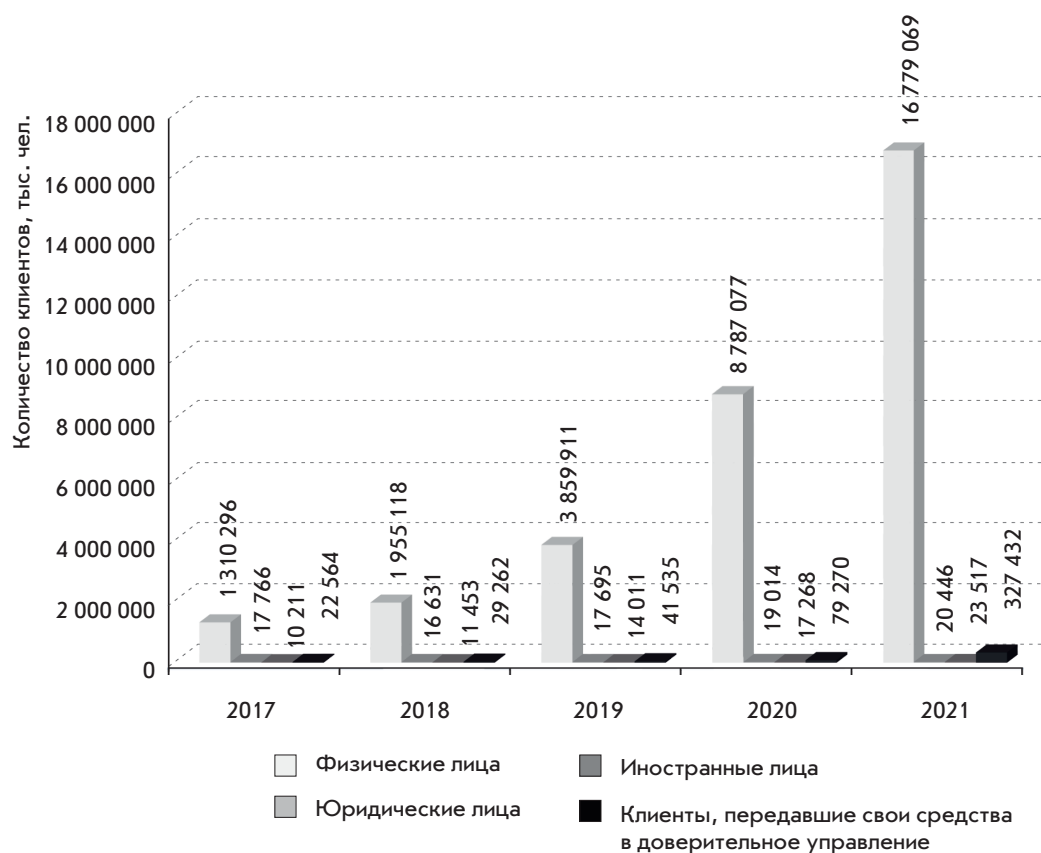


Рис. 5. Количество клиентов — участников торгов фондового рынка Московской биржи в 2017–2021 гг.

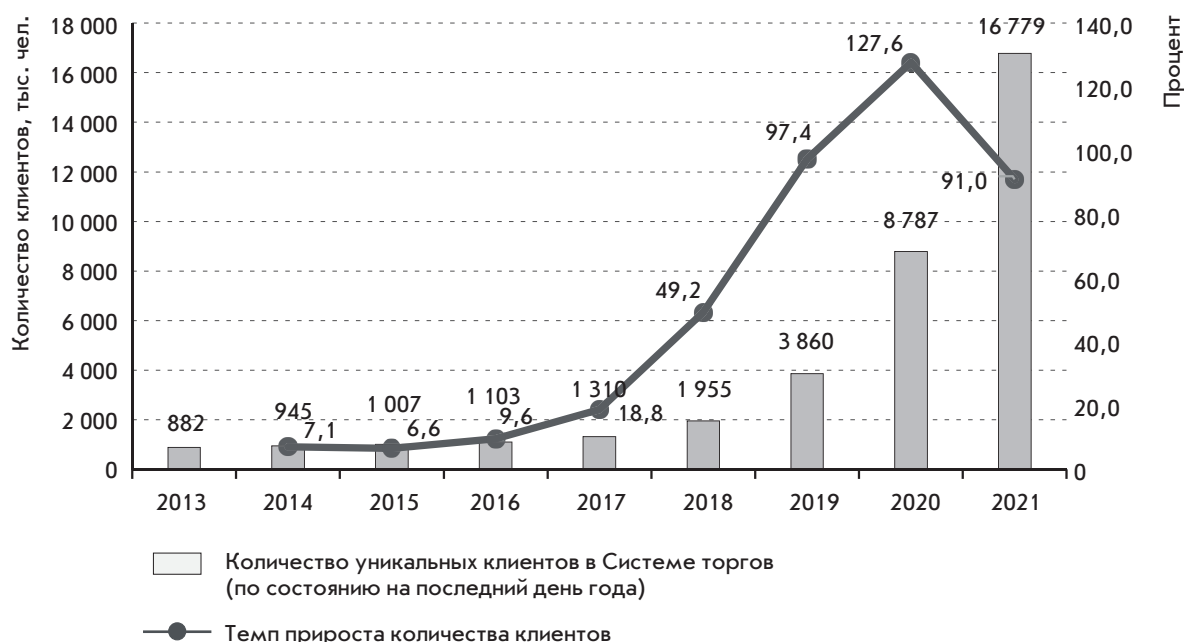


Рис. 6. Динамика количества уникальных клиентов (физических лиц) — участников торгов фондового рынка Московской биржи в 2013–2021 гг.

По информации Национальной ассоциации участников фондового рынка, за 2019 г. количество счетов частных инвесторов, открытых с использованием механизма удаленной идентификации, увеличилось почти вдвое (в 2018 г. — 75 тыс., в 2019 г. — 140 тыс.), как и объем активов, инвестированных онлайн (в 2018 г. — 15 млрд р., в 2019 г. — 30 млрд р.).

Продолжением процесса перевода инвестиций в онлайн стало появление удобных и понятных для пользователя мобильных приложений Посредников для инвестиций, а также развитие продаж через цифровые каналы и маркетплейсы¹¹. Дистанционное обслуживание позволяет сделать процесс инвестирования удобным для частных инвесторов и экономит их время. Данные факторы влияют на активность частных инвесторов не меньше, чем налоговые льготы.

Налоговые преференции также оказали существенное воздействие на процесс привлечения физических лиц на рынок ценных бумаг. В частности, с 2017 г. был освобожден от уплаты НДФЛ купонный доход по корпоративным облигациям. В 2015 г. был запущен механизм индивидуальных инвестиционных счетов, которые, по мере распространения Посредниками информации о преимуществах инструмента и повышения

уровня финансовой грамотности населения, стали драйверами привлечения инвесторов на рынок. В 2020–2021 гг. в целях поддержания высоких темпов роста клиентской базы Посредники проводили активные маркетинговые кампании, предлагали накопительные продукты на базе биржевых фондов, привлекая к процессу инвестирования широкую часть населения с небольшими вложениями.

Одновременно с резким увеличением числа частных инвесторов их активность остается невысокой. Однако положительным моментом выступил тот факт, что в целом в 2017–2021 гг. наблюдался тренд на рост частоты совершения сделок с ценными бумагами¹² (рис. 7). Ввиду количественного доминирования физических лиц в структуре уникальных клиентов в системе торгов активность физических лиц определяет интенсивность деятельности всех уникальных клиентов. В 2017–2021 гг. доля активных клиентов¹³ в системе торгов увеличилась на 7,09 %. Резкий рост активности клиентов произошел в 2020 г. и был связан с высокой волатильностью на фондовом рынке и очевидным потенциалом его роста после сильного падения в марте 2020 г. В 2021 г. визуализируется некоторое снижение активности клиентов за счет стабилизации рынка

¹¹ В 2017 г. было запущено мобильное приложение «Тинькофф Инвестиции», в 2018 г. — приложение «ВТБ мои инвестиции», являющиеся одними из самых популярных приложений среди частных инвесторов.

¹² Статистика по клиентам.

¹³ Активными считаются клиенты, совершившие за месяц хотя бы одну биржевую сделку с ценными бумагами.

и притока начинающих инвесторов с минимальным капиталом.

Рекордное увеличение числа частных инвесторов на фондовом рынке и повышение их активности обуславливают усиление влияния капитала физических лиц на функционирование рынка и деятельность его участников. Удельный вес розничных инвесторов в объеме торгов акциями на Московской бир-

же в 2017–2021 гг. вырос с 35,3 до 40,3 %¹⁴ (рис. 8), снижая зависимость рынка от деятельности нерезидентов.

Таким образом, основываясь на проведенном анализе, констатируем, что капитал частных инвесторов приобретает все большее значение в процессах финансирования

¹⁴ Статистика по клиентам.

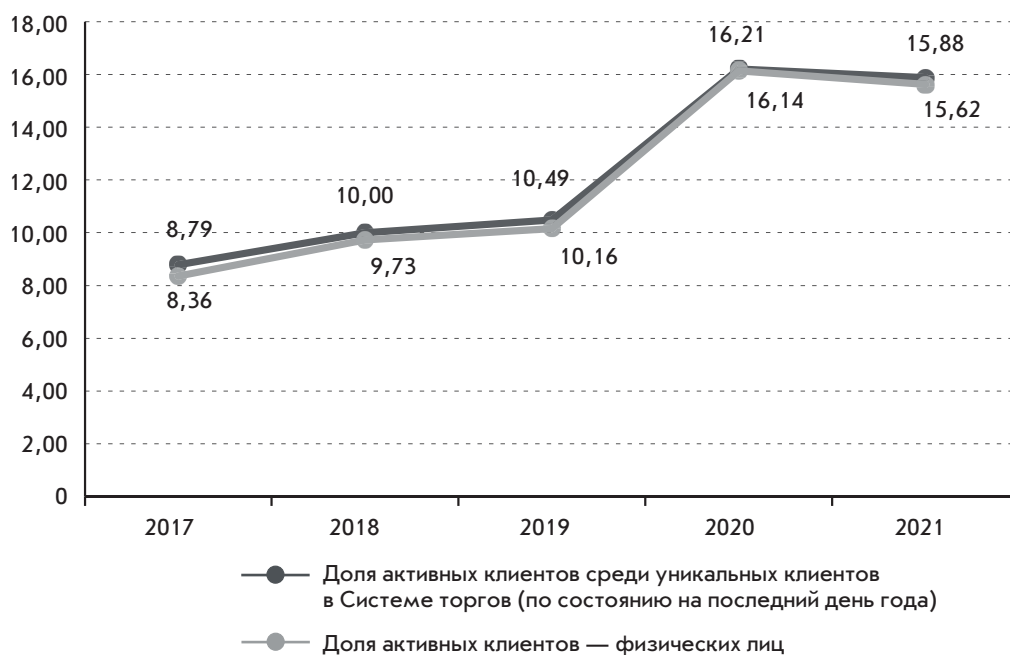


Рис. 7. Изменение доли активных клиентов среди уникальных клиентов в системе торгов в 2017–2021 гг., %

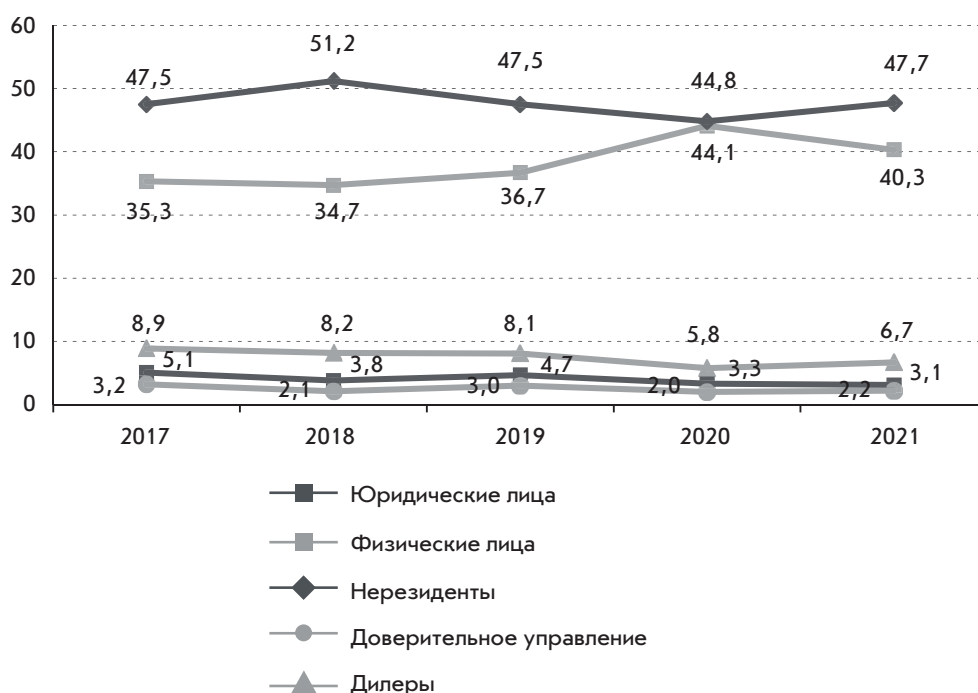


Рис. 8. Удельный вес основных групп клиентов в обороте в режиме основных торгов на рынке акций, %

экономики через рынок ценных бумаг. Усиление влияния частных инвесторов на рынок ценных бумаг позволяет снизить зависимость рынка от нерезидентов. Существенную роль в данном процессе играют Посредники, изменение в деятельности которых оказывает воздействие на динамику клиентской базы частных инвесторов.

На процессы становления физических лиц частными инвесторами на рынке ценных бумаг влияет множество различных факторов, от которых зависит как появление частных инвесторов на рынке, так и их дальнейшее поведение. На существенную часть этих факторов Посредники могут влиять напрямую или косвенно. Выявлять и анализировать данные факторы необходимо с целью формирования путей модификации деятельности Посредников на рынке ценных бумаг для сохранения темпов роста количества частных инвесторов и максимизации их активности. Так, к числу значимых факторов, оказывающих влияние на открытие брокерского счета частными инвесторами, относятся поведенческие и информационные факторы. По результатам опроса инвесторов (рис. 9), на половину респондентов, открывших счет, повлияло любопытство¹⁵. Этот факт объясняет высокий процент счетов с объемом средств менее 10 тыс. р. В условиях ограниченности развлечений из-за пандемии COVID-19 инвестирование стало возможностью преодолеть «скуку» для ряда граждан. Современные исследования демонстрируют корреляцию между скукой и более импульсивным и рискованным поведением [16, р. 295; 17]. Поведенческие факторы тесно сопряжены с информационными — наблюдение положительных результатов инвестирования и распространение информации об инвестициях, ведь любопытство основано на полученной из разных источников информации. Данные группы факторов непосредственно связаны с популяризацией инвестиций, которая побуждает частных инвесторов открывать брокерские счета и ИИС. Эти факторы в высокой степени зависят от Посредников. Реклама, маркетинговые акции, проведение лекций и конкурсов, партнерские интеграции — примеры воздействия на инвесторов с помощью информационных факторов. Важным аспектом деятельности Посредников должно быть обучение частных инвесторов, необходимое

для того, чтобы они не покинули рынок в результате неоправданных ожиданий.

Поиск более высокой доходности по сравнению с банковскими вкладами стимулировал 41 % частных инвесторов открыть счет у Посредника рынка ценных бумаг (рис. 9). Уровень процентных ставок (или в широком смысле макроэкономические факторы) находится вне зоны досягаемости Посредников. Они не могут влиять на данные факторы напрямую, но могут оперативно подстраиваться под них, в том числе модернизируя линейку продуктов и услуг и проводя гибкую политику в плане комиссий.

Кроме того, мы уже указывали на колоссальное влияние технологических факторов, проявляющихся в диджитализации и упрощении процесса инвестиций, на рост количества частных инвесторов. Простоту инвестирования с помощью мобильных приложений отмечают в качестве фактора, оказавшего влияние на открытие счета, 36 % инвесторов (см. рис. 9). По данным Банка России¹⁶, по итогам первого полугодия 2021 г. 73 % инвесторов заключили договор на брокерское обслуживание дистанционно, 62 % — приобрели первый инвестиционный продукт с помощью мобильного приложения. Повышение технологичности индустрии в большей степени является заслугой самих Посредников. Поиск возможностей оптимизации инвестиционного процесса должен быть важным аспектом их деятельности для привлечения частных инвесторов. Росту удобства и качества обслуживания, а также повышению технологичных стандартов способствует высокий уровень конкуренции за клиентов в индустрии.

Существенная доля частных инвесторов связывает открытие инвестиционного счета с появлением свободных средств (см. рис. 9). Уровень материального благополучия населения, зависящий от величины доходов, расходов, нормы сбережения граждан, можно отнести к группе социально-культурных факторов. Важными составляющими этой группы являются уровень образованности, как общей, так и финансовой и инвестиционной, а также культурные особенности населения. В России в настоящее время отсутствует сформированная инвестиционная культура вследствие недолгого развития страны в рамках рыночной экономики и негативного опыта большой доли населения в сфере деятельности на финансовом рынке. Указанная группа факторов не может подвергаться воздей-

¹⁵ Инвестиционное поведение и инвестиционные ожидания российских начинающих инвесторов в крупных городах // Центральный банк РФ : офиц. сайт. URL: https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/41186/info_2021-10-06.pdf.

¹⁶ Портрет российского инвестора.

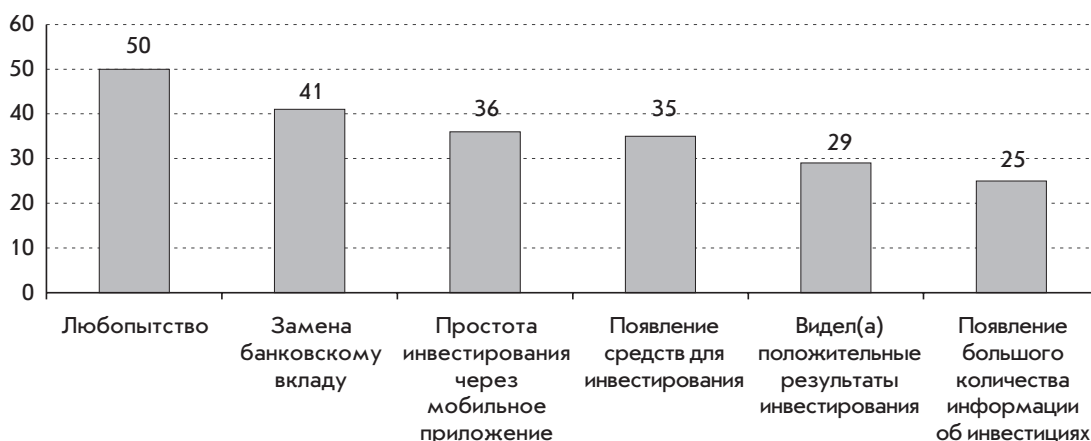


Рис. 9. Факторы, побудившие частных инвесторов открыть счет у профессионального посредника рынка ценных бумаг

ствию Посредников рынка ценных бумаг напрямую. Косвенно они могут влиять на эти факторы через образовательно-просветительскую деятельность, в том числе прививая физическим лицам привычки финансового планирования, формируя осознанное инвестиционное поведение, акцентируя внимание на том, что для начала успешного инвестирования не нужно обладать большой стартовой суммой, а также улучшая качество сервиса и повышая уровень информационной прозрачности, что будет способствовать росту доверия к финансовой системе.

Основным фактором, который влияет на желание начинающих частных инвесторов оставаться на рынке ценных бумаг, является размер комиссий Посредников¹⁷ (рис. 10). Высокие комиссии способны побудить около половины частных инвесторов, инвестирующих менее трех лет, покинуть рынок. Таким образом, тарифная политика Посредников

¹⁷ Опрос розничных инвесторов в сентябре — октябре 2021 г. Ожидания и риски // Левада-Центр : сайт. URL: <https://www.levada.ru/2021/10/14/opros-rozничnyh-investorov-v-sentyabre-oktyabre-2021-goda-ozhidaniya-i-riski>.

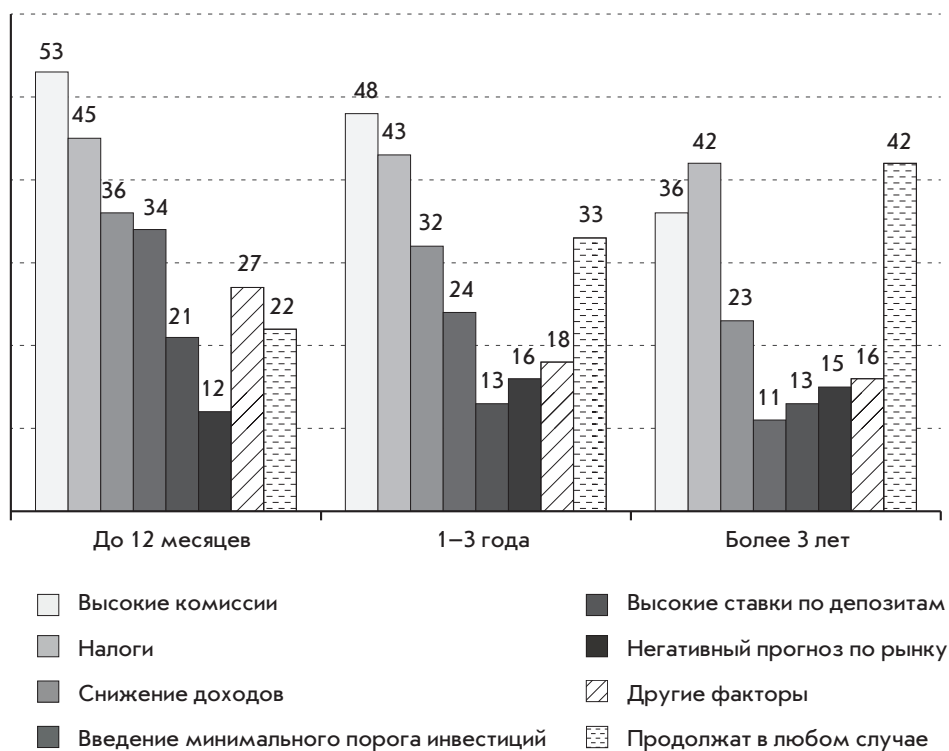


Рис. 10. Факторы, способные повлиять на уход частных инвесторов с рынка ценных бумаг

оказывает ключевое значение на деятельность частных инвесторов на рынке ценных бумаг, ее модернизация со стороны Посредников за счет выявления резервов, оптимизации расходов и нахождения новых источников доходов, может стать катализатором увеличения активности частных инвесторов на рынке. Данный фактор отнесем к группе институциональных факторов профессионального посредничества, наряду с ассортиментом продуктов и услуг, поведенческими и организационными особенностями Посредников. Указанные факторы непосредственно управляемы Посредниками и в то же время испытывают на себе влияние разнообразных внешних по отношению к индустрии импульсов.

Для опытных инвесторов на первый план выходят налоги, которые необходимо уплатить по итогам инвестирования (см. рис. 10). Влияние фискальных факторов на деятельность частных инвесторов на рынке ценных бумаг является одним из определяющих. В целом для всех категорий частных инвесторов наиболее важными аспектами для продолжения процесса инвестирования будут комиссии и налоги. Фискальные факторы, к которым относятся размер налогов на основную деятельность, налоги на инвестиции, инвестиционные налоговые льготы, входят в большую группу макроэкономических факторов. Влияние Посредников на них ограничено их информационной и образовательной функцией, проявляющейся в информировании частных инвесторов о потенциальных возможностях и путях оптимизации налогообложения, а также в деятельности по лоббированию интересов инвесторов в законодательной сфере путем активного диалога с регулятором и финансовым сообществом о проблемах и потребностях частных инвесторов.

Для начинающих инвесторов причиной для ухода с рынка может стать установление минимального порога для инвестиций и других ограничений деятельности на рынке ценных бумаг, относящихся к группе правовых факторов. Обозначенный фактор может быть реализован как со стороны государства (тогда он войдет в группу правовых факторов), так и со стороны Посредников (в этом случае он станет относиться к группе институциональных факторов). На современном этапе наблюдается процесс максимального снижения барьеров для инвестиций, стимулирующих привлечение к инвестициям широкого круга розничных инвесторов. Установление искусственных ограничений на деятельность частных инвесторов, вероятно, негативно скажется на их

активности на рынке ценных бумаг, поэтому задачей индустрии Посредников в данной сфере является защита клиентов от неблагоприятных правовых решений путем участия в разработке законопроектов, затрагивающих интересы инвесторов.

Высокие ставки по депозитам будут стимулировать 21 % частных инвесторов завершить инвестиционный процесс на рынке ценных бумаг, данный фактор важен для 13 % граждан, инвестирующих более года (см. рис. 10). Таким образом, можно сделать вывод, что уровень процентных ставок на банковском рынке имеет большое значение при переходе вкладчиков на рынок ценных бумаг, но по мере роста продолжительности инвестирования оказывает все меньшее влияние на их деятельность на фондовом рынке.

К прочим факторам, способным привести к оттоку частных инвесторов с рынка, относятся уменьшение дивидендов, введение экзамена (тестирования) для допуска к торгам определенными (сложными) финансовыми инструментами, резкое снижение стоимости портфеля. Доля указавших эти факторы сокращается среди тех, кто имеет больший опыт инвестирования. С приобретением опыта растет уверенность инвесторов, и они готовы продолжать инвестировать при любых обстоятельствах (см. рис. 10).

Выбор Посредника со стороны частных инвесторов также зависит от ряда факторов. Более половины респондентов в качестве мотива выбора инвестиционного сервиса указали легкость использования приложения (53 %) и лояльность к Посреднику, клиентом которого является инвестор (51 %) (рис. 11). Наиболее важны для частных инвесторов также наличие широкого выбора инвестиционных инструментов, удобство пополнения счета и низкие комиссии¹⁸.

Систематизируя результаты, полученные в процессе исследования, основываясь на данных анализа деятельности Посредников рынка ценных бумаг и частных инвесторов, в целях получения комплексной картины факторов, влияющих на активность последних, используем графический метод моделирования в виде диаграммы взаимосвязи Исикавы (рис. 12).

Основные этапы проделанной работы с диаграммой Исикавы следующие:

- определены факторы, влияющие на активность частных инвесторов;
- систематизированы выявленные факторы;

¹⁸ Опрос: отношение к брокерам среди инвесторов.



Рис. 11. Структура ответов респондентов о факторах, влияющих на выбор конкретного брокерского сервиса, %

– проведена приоритизация факторов как по группам, так и внутри каждой группы;
– выявлены факторы, поддающиеся влиянию Посредников.

Приоритизация факторов отражена на диаграмме приближением к результату по мере возрастания важности фактора, а внутри каждой группы значение фактора увеличивается при приближении к основанию диаграммы. Наиболее значимыми факторами, оказывающими влияние на деятельность розничных инвесторов, основываясь на проведенном исследовании, считаем технологические факторы, ставшие катализатором расширения участия физических лиц в инвестиционном процессе за счет упрощения доступа к рынку и повышения удобства совершения операций. Второй важнейшей группой являются макроэкономические факторы, изменение которых оказывает колоссальное влияние на деятельность частных инвесторов, в первую очередь за счет налоговых факторов и уровня процентных ставок. Первоочередность технологических факторов перед макроэкономическими обусловлена тем, что для влияния макроэкономических факторов должны быть подготовлены соответствующие условия, сами по себе налоговые льготы при отсутствии доступности инвестиций для широкого круга лиц не смогли бы оказать такого значительного эффекта в привлечении инвесторов на рынок ценных бумаг. Институциональные факторы профес-

сионального посредничества связаны с технологическими, размер комиссий, входящий в состав данной группы факторов, оказывает ключевое влияние на активность инвесторов. Далее по степени значимости следуют информационные и поведенческие факторы частных инвесторов, при вторичности последних, за счет того, что поведенческие факторы в высокой степени зависят от информационных. Социально-культурные факторы также оказывают существенное воздействие на деятельность частных инвесторов на рынке ценных бумаг, но менее значимы по сравнению с предыдущими. Замыкают рейтинг факторов правовые и политические факторы, которые в стабильных условиях в меньшей степени влияют на активность частных инвесторов, при этом в неординарных кризисных условиях они выступают на первый план и способны изменять расстановку приоритетов.

Непосредственно поддаются воздействию Посредников технологические, институциональные и информационные факторы, т.е. три из четырех групп факторов, наиболее влияющих на активность частных инвесторов, входят в компетенцию Посредников. Их воздействие на остальные группы факторов ограничено, но возможно косвенное влияние на отдельные составляющие данных факторов. Предложения по модификации деятельности Посредников рынка ценных бумаг в целях увеличения активности частных

инвесторов выходят за пределы проблематики, обозначенной в данной статье, однако разрабатываются авторами.

В заключение отметим, что текущий кризис, ставший результатом ввода экономических санкций, безусловно, внесет свои коррективы в выявленную авторами систему факторов, оценить которые возможно будет только по прошествии времени (в частности, после появления статистических данных, позволяющих сделать вывод о деятельности частных инвесторов на рынке ценных бумаг в этот период, а также со снижением уровня неопределенности в сфере будущего устройства российского рынка ценных бумаг и отношений с иностранными партнерами). Согласно данным опроса, проходившего в марте 2022 г., после падения фондового рынка 24–25 февраля 2022 г. боль-

шая часть частных инвесторов констатирует снижение уровня собственного материального благополучия, наличие существенных убытков от вложений на рынке ценных бумаг и ожидание продолжения падения индексов¹⁹. Однако они не планируют снижать инвестиции. Таким образом, частные инвесторы могут сохранить свой потенциал на рынке ценных бумаг при условии своевременного принятия комплекса мер, исходящих от Банка России и Посредников, направленных на недопущение оттока контингента частных инвесторов и их защиту от реализации санкционных рисков.

¹⁹ Опрос розничных инвесторов в марте 2022 года: настроения накануне открытия биржи // Левада-Центр : сайт. URL: <https://www.levada.ru/2022/03/25/opros-rozничnyh-investorov-v-marte-2022-goda-nastroeniya-nakanune-otkrytiya-birzhi>.

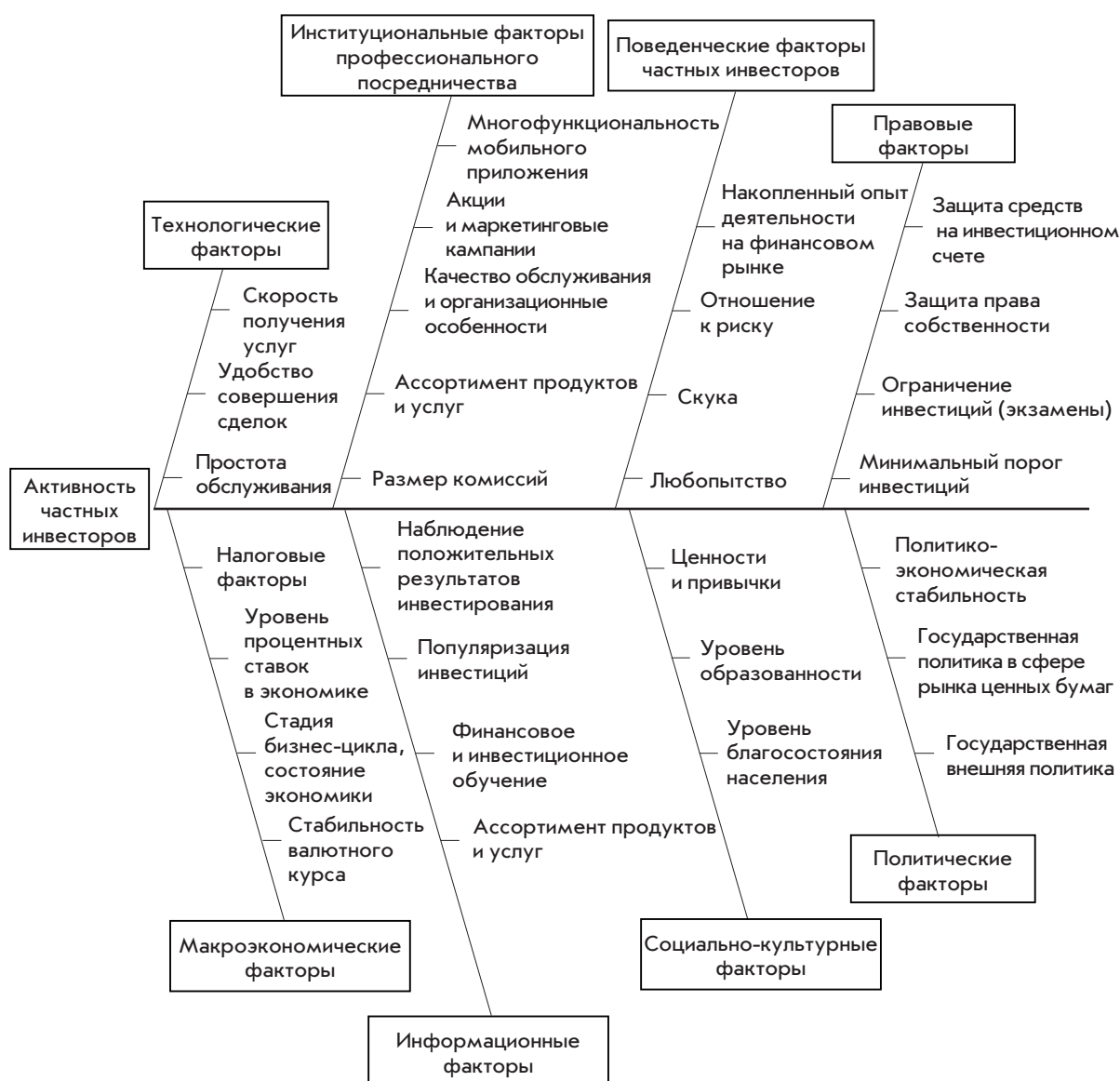


Рис. 12. Оценка влияния факторов присутствия и активности частных инвесторов на рынке ценных бумаг с использованием диаграммы причинно-следственных связей Исикавы

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Богданова Н.А. Частные инвестиции как элемент финансов физических лиц / Н.А. Богданова. — EDN: VNVOYV // Вестник РГГУ. Сер.: Экономика. Управление. Право. — 2015. — № 1 (1). — С. 36–43.
2. Цыкунов А.В. Теоретико-методологические аспекты прихода частных инвесторов на фондовый рынок / А.В. Цыкунов. — EDN MWFWBH // Бизнес в законе. — 2010. — № 4. — С. 223–225.
3. Чечин В.В. Инвестиционные предпочтения частных инвесторов как основа принятия решения на рынке ценных бумаг : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 / В.В. Чечин. — Новосибирск, 2017. — 150 с.
4. Яцковский М.М. Розничный инвестор на российском рынке ценных бумаг / М.М. Яцковский. — EDN UDUJPH // Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук. — 2015. — № 8-1. — С. 262–264.
5. Тимофеева А.А. К вопросу об управляющей компании как участнике рынка ценных бумаг / А.А. Тимофеева. — DOI 10.17150/2411-6262.2020.11(1).8. — EDN SAIBQG // Baikal Research Journal. — 2020. — Т. 11, № 1. — URL: <http://brj-bguer.ru/reader/article.aspx?id=23528>.
6. Газалиев М.М. Рынок ценных бумаг / М.М. Газалиев, В.А. Осипов. — Москва : Дашков и К°, 2018. — 160 с. — EDN XMRCBPB.
7. Макарова В.А. Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг / В.А. Макарова. — Санкт-Петербург : Изд-во НИУ ВШЭ, 2011. — 178 с.
8. Чалдаева Л.А. Профессиональные участники рынка ценных бумаг / Л.А. Чалдаева. — EDN HUVUFL // Дайджест-финансы. — 2006. — № 3 (135). — С. 4–10.
9. Зверьков А.И. Финансовые посредники: функции, этапы и мотивы экспансии / А.И. Зверьков, Т.Н. Зверькова. — EDN SOCHGH // Финансовая аналитика: проблемы и решения. — 2014. — № 37 (223). — С. 13–26.
10. Рубцов Б.Б. Мировые рынки ценных бумаг / Б.Б. Рубцов. — Москва : Экзамен, 2002. — 448 с. — EDN RYVRHD.
11. Туруев И.Б. Финансовые посредники США в условиях нестабильности фондового рынка / И.Б. Туруев // США и Канада: экономика, политика, культура. — 2003. — № 3 (399). — С. 17–32.
12. Звягинцева Н.А. Ключевые проблемы привлечения сбережений физических лиц через механизм рынка ценных бумаг / Н.А. Звягинцева, А.М. Парфенова. — DOI 10.17150/2411-6262.2016.7(5).1. — EDN XDETfZ // Baikal Research Journal. — 2016. — Т. 7, № 5. — URL: <http://brj-bguer.ru/reader/article.aspx?id=20910>.
13. Алексеева И.А. Эволюция профессиональных участников на российском рынке ценных бумаг / И.А. Алексеева, К.А. Овчинникова. — DOI 10.17150/2500-2759.2019.29(3)416-424. — EDN BUQYWZ // Известия Байкальского государственного университета. — 2019. — Т. 29, № 3. — С. 416–424.
14. Жиллюк Д.А. Категоризация частных инвесторов: новые риски и возможности / Д.А. Жиллюк, А.Ю. Скороход. — EDN RZSZSP // Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета. — 2020. — № 4 (124). — С. 42–47.
15. Абрамов А. Детерминанты поведения частных инвесторов на российском фондовом рынке / А. Абрамов, А. Радыгин, М. Чернова. — DOI 10.18288/1994-5124-2020-3-8-43. — EDN GIQDGC // Экономическая политика. — 2020. — Т. 15, № 3. — С. 8–43.
16. Moynihan A.B. Boredom Increases Impulsiveness: A Meaning-Regulation Perspective / A.B. Moynihan, E.R. Igou. — DOI 10.1027/1864-9335/a000317 // Social Psychology. — 2017. — No. 48 (5). — P. 293–309.
17. Kılıç A. Risk-taking Increases under Boredom / A. Kılıç, A.P. Wijnand, E.R. Igou. — DOI 10.1002/bdm.2160 // Journal of Behavioral Decision Making. — 2019. — Vol. 33, no. 3. — P. 257–269.

REFERENCES

1. Bogdanova N.A. Private Investments as Part of Individuals Finance. *Vestnik RGGU. Seriya: Ekonomika. Upravlenie. Pravo* = *RSUH Bulletin. Economics. Management. Law*, 2015, no. 1, pp. 36–43. (In Russian). EDN: VNVOYV.
2. Cykunov A.V. Theoretical and Methodological Aspects of Private Investors Arrival on the Share Market. *Biznes v zakone* = *Business in Law*, 2010, no. 4, pp. 223–225. (In Russian). EDN: MWFWBH.
3. Chechin V.V. *Investment Preferences of Private Investors as a Basis for Decision-Making in the Securities Market. Cand. Diss.* Novosibirsk, 2017. 150 p.
4. Yatskovsky M.M. Retail Investor on the Russian Securities Market. *Aktual'nye problemy gumanitarnykh i estestvennykh nauk* = *Actual Problems in Humanities and Natural Sciences*, 2015, no. 8-1, pp. 262–264. (In Russian). EDN: UDUJPH.
5. Timofeyeva A.A. On Issue of a Management Company as a Participant in the Securities Market. *Baikal Research Journal*, 2020, vol. 11, no. 1. (In Russian). EDN: SAIBQG. DOI: 10.17150/2411-6262.2020.11(1).8.
6. Gazaliev M.M., Osipov V.A. *Securities Market*. Moscow, Dashkov i K° Publ., 2018. 160 p. EDN: XMRCBPB.
7. Makarova V.A. *Professional Activity in the Securities Market*. Saint Petersburg, National Research University Higher School of Economics Publ., 2011. 178 p.
8. Chaldaeava L.A. Professional Participants of the Securities Market. *Daidzhest-finansy* = *Digest Finance*, 2006, no. 3, pp. 4–10. (In Russian). EDN: HUVUFL.
9. Zverkov A.I., Zverkova T.N. Financial Intermediaries: Functions, Stages and Motives of Expansion. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya* = *Financial Analytics: Science and Experience*, 2014, no. 37, pp. 13–26. (In Russian). EDN: SOCHGH.
10. Rubtsov B.B. *World Securities Markets*. Moscow, Ekzamen Publ., 2002. 448 p. EDN: RYVRHD.
11. Turuev I.B. Financial Intermediaries of the USA in the Conditions of Instability of the Securities Market. *SShA i Kanada: ekonomika, politika, kul'tura* = *USA & Canada: Economics, Politics, Culture*, 2003, no. 3, pp. 17–32. (In Russian).
12. Zvyagintseva N.A., Parfenova A.M. Key Issues of Attracting Savings of Individuals Through Mechanism of Securities Market. *Baikal Research Journal*, 2016, vol. 7, no. 5. (In Russian). EDN: XDETfZ. DOI: 10.17150/2411-6262.2016.7(5).1.

13. Alekseeva I.A., Ovchinnikova K.A. Evolution of Professional Participants in Russian Securities Market. *Izvestiya Baikal'skogo gosudarstvennogo universiteta = Bulletin of Baikal State University*, 2019, vol. 29, no. 3, pp. 416–424. (In Russian). EDN: BUQYWZ. DOI: 10.17150/2500-2759.2019.29(3)416-424.


14. Giluk D.A., Skorokhod A.Yu. Categorization of Private Investors: New Risks and Opportunities. *Izvestiya Sankt-Peterburgskogo gosudarstvennogo ekonomicheskogo universiteta = Izvestiya of Saint Petersburg State University of Economics*, 2020, no. 4, pp. 42–47. (In Russian). EDN: RZSZSP.


15. Abramov A., Radygin A., Chernova M. Determinants of Private Investors' Behavior on Russian Stock Market. *Ekonomicheskaya politika = Economic Policy*, 2020, vol. 15, no. 3, pp. 8–43. (In Russian). EDN: GIQDGC. DOI: 10.18288/1994-5124-2020-3-8-43.

16. Moynihan A.B., Igou E.R. Boredom Increases Impulsiveness: A Meaning-Regulation Perspective. *Social Psychology*, 2017, no. 48, pp. 293–309. DOI: 10.1027/1864-9335/a000317.

17. Kılıç A., Wijnand A.P., Igou E.R. Risk-Taking Increases under Boredom. *Journal of Behavioral Decision Making*, 2019, vol. 33, no. 3, pp. 257–269. DOI: 10.1002/bdm.2160.

Информация об авторах

Звягинцева Наталья Александровна — доктор экономических наук, доцент, профессор кафедры финансов и финансовых институтов, Байкальский государственный университет, г. Иркутск, Российская Федерация, e-mail: legnata2010@yandex.ru,  <https://orcid.org/0000-0003-0249-852X>, SPIN-код: 1123-5244, AuthorID РИНЦ: 326257.

Овчинникова Ксения Александровна — магистрант, Институт управления и финансов, Байкальский государственный университет, г. Иркутск, Российская Федерация, e-mail: ovchinnikova-ksenia16@yandex.ru,  <https://orcid.org/0000-0001-6020-3684>.


Вклад авторов

Все авторы сделали эквивалентный вклад в подготовку публикации. Авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

Для цитирования

Звягинцева Н.А. Систематизация факторов, влияющих на активность частных инвесторов на российском рынке ценных бумаг, в контексте особенностей профессионального посредничества / Н.А. Звягинцева, К.А. Овчинникова. — DOI 10.17150/2500-2759.2022.32(3).459-473. — EDN EDJYEU // Известия Байкальского государственного университета. — 2022. — Т. 32, № 3. — С. 459–473.

Authors

Natalya A. Zvyagintseva — D.Sc. in Economics, Associate Professor, Professor of the Department of Finance and Financial Institutions, Baikal State University, Irkutsk, the Russian Federation, e-mail: legnata2010@yandex.ru,  <https://orcid.org/0000-0003-0249-852X>, SPIN-Code: 1123-5244, AuthorID RSCI: 326257.

Ksenia A. Ovchinnikova — Master's Degree Student, Institute of Management and Finances, Baikal State University, Irkutsk, the Russian Federation, e-mail: ovchinnikova-ksenia16@yandex.ru,  <https://orcid.org/0000-0001-6020-3684>.

Contribution of the Authors

The authors contributed equally to this article. The authors declare no conflicts of interests.

For Citation

Zvyagintseva N.A., Ovchinnikova K.A. Systematization of the Factors Influencing the Activity of Private Investors in the Russian Securities Market, in the Context of Professional Mediation. *Izvestiya Baikal'skogo gosudarstvennogo universiteta = Bulletin of Baikal State University*, 2022, vol. 32, no. 3, pp. 459–473. (In Russian). EDN: EDJYEU. DOI: 10.17150/2500-2759.2022.32(3).459-473.