

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

На правах рукописи

Переверзева Анна Андреевна

ВЛИЯНИЕ ПОЛИТИКИ БАНКА РОССИИ НА ИНВЕСТИЦИОННОЕ ПОВЕДЕНИЕ НАСЕЛЕНИЯ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель

Абрамова Марина Александровна,
доктор экономических наук, профессор

Москва – 2022

Диссертация представлена к публичному рассмотрению и защите в порядке, установленном ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в соответствии с предоставленным правом самостоятельно присуждать ученые степени кандидата наук, ученые степени доктора наук согласно положениям пункта 3.1 статьи 4 Федерального закона от 23 августа 1996 г. № 127-ФЗ «О науке и государственной научно-технической политике».

Публичное рассмотрение и защита диссертации состоится 30 июня 2022 г. в 10:00 часов на заседании диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.107 по адресу: Москва, Ленинградский проспект, д. 51, корп. 1, аудитория 1001.

С диссертацией можно ознакомиться в диссертационном зале Библиотечно-информационного комплекса ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: 125167, Москва, Ленинградский проспект, д. 49/2, комн. 200 и на официальном сайте Финансового университета в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» по адресу: www.fa.ru

Персональный состав диссертационного совета:
председатель – Лаврушин О.И., д.э.н., профессор;
заместитель председателя – Абрамова М.А., д.э.н., профессор;
ученый секретарь – Амосова Н.А., д.э.н., профессор;

члены диссертационного совета:
Вахрушев Д.С., д.э.н., профессор;
Господарчук Г.Г., д.э.н., доцент;
Дубова С.Е., д.э.н., профессор;
Евлахова Ю.С., д.э.н., доцент;
Кропин Ю.А., д.э.н., профессор;
Ларионова И.В., д.э.н., профессор;
Масленников В.В., д.э.н., профессор;
Рудакова О.С., д.э.н., профессор;
Халилова М.Х., д.э.н., профессор.

Автореферат диссертации разослан 21 марта 2022 г.

Ученый секретарь диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.107

Н.А. Амосова

I Общая характеристика работы

Актуальность темы исследования. Вектор развития российского финансового рынка и банковского сектора в современных условиях, оценка экономических последствий доминирования сберегательной модели поведения населения, появление у Банка России функций мегарегулятора финансового рынка (далее – мегарегулятора), а также глобальная макроэкономическая нестабильность обуславливают необходимость проведения научных исследований, направленных на поиск, выявление и внедрение методов и инструментов эффективного управления инвестиционным поведением физических лиц (далее – инвестиционное поведение), трансформации их сбережений в инвестиции.

Влияние Банка России на инвестиционное поведение способно вызвать ряд долгосрочных эффектов для экономики в целом и финансового рынка в частности. Это связано, прежде всего, с тем, что трансформация сбережений физических лиц в инвестиции на финансовом рынке является значимой составляющей финансовой стабильности, поддержание которой – важнейшая задача Банка России, выполняющего функции мегарегулятора. Кроме того, повышение интереса со стороны физических лиц к инвестиционным инструментам становится возможным в случае создания Банком России условий для расширения возможностей финансового рынка и, в том числе, – рынка капитала, недостаточное развитие которого ограничивает экономический рост. Также следует заметить, что меры, предпринимаемые Банком России по повышению финансовой и цифровой грамотности населения, будут иметь долгосрочный эффект для процесса трансформации сбережений в инвестиции с точки зрения развития финансового рынка и улучшения благосостояния граждан.

В этом же направлении Банком России реализуется политика по недопущению на финансовый рынок недобросовестных участников, по «очищению» финансового рынка и, при этом, созданию конкурентной среды, что повышает уровень доверия физических лиц к финансовым институтам и

финансовым посредникам и, как следствие, вызывает приток средств физических лиц в инструменты финансового рынка.

Политика Банка России, анализируемая в контексте ее комплексного воздействия на инвестиционное поведение, исследуется с точки зрения трех основных направлений: 1) денежно-кредитная политика (далее – ДКП); 2) макропруденциальная политика (далее – МПП) и 3) политика Банка России, выполняющего роль мегарегулятора финансового рынка. ДКП способна влиять на инвестиционное поведение преимущественно с помощью регулирования процентных ставок в экономике. МПП, ориентированная на достижение финансовой стабильности и на снижение системного риска, который может реализовываться в финансовой системе, способствует созданию благоприятных условий для инвестирования и позволяет повысить степень доверия населения к финансовым институтам. Политика Банка России в качестве мегарегулятора нацелена на активизацию процесса трансформации сбережений населения в инвестиции на финансовом рынке.

Степень разработанности темы исследования. Несмотря на высокую степень актуальности, разработка предложенной тематики исследования комплексно не проводилась до настоящего момента. Существующие работы ограничиваются исследованием различных аспектов политики Банка России без оценки уровня ее воздействия на инвестиционное поведение и рассмотрения возможностей управления инвестиционным поведением. Следует отметить наличие исследований, освещающих отдельные вопросы инвестиционного поведения населения и возможностей российского финансового рынка.

Теоретические и практические основы реализации денежно-кредитной и макропруденциальной политик легли в основу ряда научных трудов следующих российских авторов: А.П. Абаева, М.А. Абрамовой, А.Ф. Азарова, С.А. Андрюшина, В.Д. Андрианова, Г.Н. Белоглазовой, М.Ю. Головина, С.Е. Дубовой, М.В. Ершова, Т.М. Ковалевой, Л.Н. Красавиной, В.В. Кузнецовой, О.И. Лаврушина, И.Д. Мамоновой, В.В. Масленникова, П.В. Трунина, А.Ю. Симановского, Г.Г. Фетисова, И.Е. Шакер и других исследователей.

Исследование отдельных вопросов, связанных с инвестициями, инвестиционным поведением, инвестиционным потенциалом и процессом инвестирования, можно найти в работах Т.В. Боровиковой, Л.С. Валинуровой, Л.А. Годуновой, А.И. Данилова, Г.В. Захаровой, Л.Л. Игониной, О.Б. Казаковой, Л.Д. Капрановой, Р.А. Кармова, В.В. Кореповой, О.С. Ливановой, И.Я. Лукасевича, Т.А. Нагач, М.Н. Молодцовой, Т.Н. Седаш, Е.Б. Тютюкиной, Р.Т. Тюхтеневой и других.

Научные работы в области изучения концепций инвестиционного поведения и особенностей осуществления инвестирования физических лиц с точки зрения моделирования практического опыта и описания результатов социологических исследований наиболее часто встречаются в трудах зарубежных авторов. В их числе: М. Дантас (M. Dantas), Д. Йоргенсон (D. Jorgenson), Т. Мандакович (T. Mandakovic), Ф. Моранде (F. Morande), А. Паризи (A. Parisi), Б. Рамаданович (B. Ramadanovic), Дж. Ребольедо (J. Rebolledo), Дж. Фахардо (J. Fajardo), С. Фрейзер (S. Fraser), Х. Хосрави (H. Khosravi), С. Шнайдер (C. Schneider). Основная особенность данных исследований заключается в отсутствии глубокой теоретической разработки указанной проблематики и в недостаточности раскрытия используемой терминологии, в то время как сами научные работы сконцентрированы на моделировании и на техническом описании созданных моделей и полученных результатов.

Актуальность вопросов управления инвестиционным поведением физических лиц посредством инструментов и методов политики Банка России, а также отсутствие комплексного исследования по выявлению и анализу такого рода взаимосвязей и взаимозависимостей предопределили выбор темы, цель, задачи и логику исследования.

Цель исследования – на основе выявления направлений, степени и характера влияния политики Банка России на инвестиционное поведение населения на финансовом рынке развить теоретические основы и разработать научно обоснованный комплекс практических мер политики

Банка России по повышению вовлеченности населения в инвестиционные процессы на финансовом рынке.

Для достижения данной цели поставлены следующие **задачи**:

- раскрыть содержание инвестиционного поведения населения на финансовом рынке, определить индикаторы инвестиционного поведения, установить факторы, определяющие его специфику;
- выявить и проанализировать совокупность инструментов и методов реализации денежно-кредитной и макропруденциальной политик Банка России в контексте их влияния на инвестиционное поведение; определить характер и степень влияния политики Банка России как мегарегулятора на инвестиционную активность населения;
- провести анализ и оценку возможностей современного российского финансового рынка для инвестиций физических лиц;
- разработать концептуальную модель оценки инвестиционного поведения;
- определить инструменты и методы политики Банка России с наибольшим уровнем воздействия на инвестиционное поведение;
- создать функциональную модель активизации процесса трансформации сбережений физических лиц в инвестиции на финансовом рынке под воздействием стимулирующей политики Банка России;
- сформулировать комплекс практических рекомендаций по совершенствованию стимулирующей политики Банка России в отношении инвестиционного поведения.

Объектом исследования выступают денежно-кредитная и макропруденциальная политики, а также политика Банка России как мегарегулятора финансового рынка в контексте их взаимного влияния на инвестиционное поведение населения на финансовом рынке.

Предмет исследования – роль политики Банка России в трансформации инвестиционного поведения с целью повышения инвестиционной активности физических лиц на российском финансовом рынке.

Гипотеза исследования – инструменты и методы политики Банка России (денежно-кредитной политики, макропруденциальной политики и политики мегарегулятора) способны оказывать влияние на вектор инвестиционного поведения. Реализация мер стимулирующей политики Банка России позволит сделать регулирование инвестиционного поведения более эффективным.

Область исследования соответствует п. 11.2. «Особенности формирования денежно-кредитной политики РФ и механизмов ее реализации в современных условиях», п. 11.9. «Исследование влияния денежно-кредитного регулирования на инновационные и инвестиционные процессы в экономике» Паспорта научной специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки).

Научная новизна исследования заключается в разработке концепта гармонизации денежно-кредитной политики, макропруденциальной и политики Банка России как мегарегулятора для достижения синергетического эффекта их влияния на инвестиционное поведение посредством проведения комплексного анализа теоретико-методологических основ взаимодействия политики Банка России и инвестиционного поведения физических лиц на финансовом рынке, установления взаимосвязей и взаимозависимостей между ними.

Положения, выносимые на защиту:

1) На основе анализа теоретико-методологических основ понятия «инвестиционное поведение населения на финансовом рынке» и предложения обновленной трактовки терминов «инвестиции», «инвестиционный потенциал», «инвестиционное поведение» выявлены, систематизированы, классифицированы и обоснованы внутренние и внешние факторы инвестиционного поведения населения на российском финансовом рынке, в том числе, в контексте влияния политики Банка России (С. 33-38).

2) Определены и обоснованы с точки зрения их адекватного применения индикаторы количественной оценки инвестиционного поведения, а именно: число уникальных клиентов, зарегистрированных в Системе торгов Московской биржи (далее – СТ ММВБ); количество активных клиентов в СТ ММВБ; соотношение

активных и уникальных клиентов; доля частных инвесторов в общем объеме торгов, проводимых Московской биржей (далее – ММВБ); количество открытых индивидуальных инвестиционных счетов (далее – ИИС); общий объем активов ИИС; средний размер ИИС, переданных в доверительное управление; средний размер ИИС, находящихся на брокерском обслуживании (С. 43-45).

3) В результате проведенного анализа и оценки возможностей современного российского финансового рынка для частных инвестиций выявлены наиболее эффективные, с точки зрения получения доходности, превышающей процентные ставки по банковским вкладам, а также простоты и доступности для инвестирования, финансовые инструменты (С. 134-142).

4) С учетом анализа влияния политики Банка России на механизм трансформации сбережений в финансовые инвестиции разработана и обоснована концептуальная модель оценки инвестиционного поведения (С. 145-149).

5) С целью определения степени и характера влияния политики Банка России на инвестиционное поведение обосновано применение соответствующего экономико-математического аппарата, позволяющего использовать моделирование индикаторов инвестиционного поведения, ориентированного на трансформацию сбережений населения в финансовые инвестиции (С. 151-155).

6) На основе анализа инструментов и методов политики Банка России с наибольшей степенью воздействия на инвестиционное поведение разработана функциональная модель активизации процесса трансформации сбережений физических лиц в инвестиции на финансовом рынке как следствие реализации стимулирующей политики Банка России и гармонизации денежно-кредитной, макропруденциальной политик Банка России и его политики как мегарегулятора. Обосновано, что наиболее значимыми компонентами модели являются: анализ объема и результатов вложений физических лиц в отдельные инструменты финансового рынка; оценка инвестиционного потенциала физических лиц; исследование инвестиционного поведения физических лиц и определение способов эффективного воздействия на него (С. 170-174).

7) Предложены и раскрыты направления совершенствования политики Банка России с целью повышения вовлеченности населения в инвестиционные процессы на финансовом рынке, а именно: создание инструментов защиты капитала для инвестиций населения на финансовом рынке; способы повышения информационной доступности и прозрачности с целью активизации процесса трансформации сбережений физических лиц в инвестиции на финансовом рынке; совершенствование регулирования процесса инвестирования физических лиц; развитие финансового рынка посредством модернизации рынка капитала, повышения доступности инвестиционных инструментов долевого и долгового финансирования, усиления привлекательности негосударственных инвестиционных фондов (С. 177-183).

Теоретическая значимость работы заключается в развитии теоретических положений об инвестиционном поведении, о способах и перспективах воздействия на него через политику Банка России. Материал исследования позволит дополнить существующие исследования данной проблематики и гармонизировать имеющиеся фрагментарные разработки отдельных ее аспектов.

Практическая значимость работы определяется с точки зрения возможности ее использования в целях совершенствования инструментов, методов и механизмов влияния политики Банка России на инвестиционное поведение на основе выявленных направлений взаимосвязи и взаимовлияния.

Методология и методы исследования. Методологическим базисом исследования выступили следующие методы: на теоретическом уровне – абстрагирование и агрегирование, синтез, дедукция, логический и системный анализ, аналогия, метод выдвижения и проверки гипотез; на эмпирическом уровне – экономический анализ, экономико-математическое моделирование, проведенное посредством корреляционно-регрессионного анализа, метод экспертных оценок.

Теоретическую базу исследования составляют положения фундаментальной экономической науки, научные труды российских и зарубежных исследователей в области изучения вопросов современной денежно-кредитной и макроprudенциальной политик, инвестиций и

инвестиционного поведения на финансовом рынке, а также – материалы научных конференций, индексируемые зарубежные журналы.

Информационная база исследования включает отчеты, пресс-релизы, информационно-аналитические материалы, обзоры, доклады, опубликованные в сети Интернет на официальных сайтах Министерства финансов Российской Федерации, Министерства экономического развития Российской Федерации, Банка России, российских кредитных и некредитных финансовых организаций, а также – статистические базы данных, формируемые Федеральной службой государственной статистики, Московской биржей.

Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования. Достоверность полученных результатов исследования подтверждается применением в качестве теоретико-методологического и информационного фундамента работы актуальных нормативных правовых актов, общенаучных положений, касающихся влияния политики Банка России на инвестиционное поведение, а также осуществлением апробации разработанных положений.

Основные положения и результаты исследования апробированы на следующих конференциях: на V Международной научно-практической конференции «Теоретический и практический потенциал современной науки» (г. Таганрог, НОУ «Вектор науки», 19 декабря 2019 года); на Научно-практической конференции «Научный поиск молодых исследователей» (Москва, Финансовый университет, 28 апреля 2020 года); на VIII Международной научно-практической конференции «Современный взгляд на науку и образование» (г. Таганрог, НОУ «Вектор науки», 18 мая 2021 года).

Материалы исследования используются в практической деятельности Департамента региональной промышленной политики и проектного управления Министерства промышленности и торговли Российской Федерации. В частности, концептуальная модель оценки инвестиционного поведения населения на финансовом рынке, функциональная модель активизации процесса трансформации сбережений физических лиц в инвестиции

на финансовом рынке, а также результаты исследования в части факторов и индикаторов инвестиционного поведения, анализа и оценки возможностей современного российского финансового рынка для инвестирования средств физических лиц – применяются в рамках реализации деятельности по координации применения мер государственной поддержки, мер финансовой поддержки институтов развития и кредитных организаций и при подготовке предложений по вопросам экономического и социального развития субъектов Российской Федерации. Выводы и основные положения исследования способствуют повышению эффективности реализации государственных программ развития, в том числе, при взаимодействии с Государственной корпорацией «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)» по вопросам разработки и внедрения банковских и финансовых продуктов с учетом выявленных особенностей инвестиционного поведения населения на финансовом рынке.

Материалы исследования имеют практическое назначение и используются при проведении экспертно-аналитических мероприятий Счетной палатой Российской Федерации. В частности, концептуальная модель оценки инвестиционного поведения населения на финансовом рынке, функциональная модель активизации процесса трансформации сбережений физических лиц в инвестиции на финансовом рынке, а также результаты исследования в части факторов и индикаторов инвестиционного поведения, анализа и оценки возможностей современного российского финансового рынка для инвестирования средств физических лиц – применяются при проведении оценки деятельности Банка России в части функционирования и развития финансового рынка, деятельности институтов рынка и поведения его субъектов. Выводы и основные положения исследования используются в практической работе Счетной палаты Российской Федерации и способствуют (на основе выявленных особенностей инвестиционного поведения населения на финансовом рынке) повышению эффективности оценки реализации проекта

«Содействие повышению уровня финансовой грамотности населения и развитию финансового образования в Российской Федерации».

Материалы исследования используются Департаментом банковского дела и финансовых рынков Финансового факультета ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в преподавании учебных дисциплин «Научно-исследовательский семинар», «Финансовые и денежно-кредитные методы регулирования экономики».

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

Публикации. Основные положения и результаты исследования отражены в 6 работах общим объемом 3,59 п.л. (весь объем авторский), из них 4 статьи авторским объемом 2,84 п.л. опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

Структура и объем диссертации обусловлены целью, задачами и логикой исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы, состоящего из 226 наименований, и семи приложений. Текст диссертации изложен на 267 страницах, содержит 33 таблицы, 84 рисунка.

II Основное содержание работы

В соответствии с целью и задачами исследования проанализированы следующие аспекты выбранной проблематики.

Первая группа вопросов сфокусирована на обобщении и последующем развитии научных положений, затрагивающих природу и содержание инвестиционного поведения.

Анализ различных подходов к пониманию сущности инвестиций и инвестиционного поведения с научной точки зрения, а также рассмотрение законодательно закрепленных дефиниций продемонстрировали отсутствие единого толкования данных терминов, что, в совокупности с возникновением новых тенденций в законодательстве о цифровых активах,

обусловило достигнутое приращение научного знания в виде формулирования определений следующих понятий:

– инвестиции представляют собой денежные средства (капитал), вложенные (инвестированные, размещенные) в различные финансовые инструменты, в объекты предпринимательской или иной деятельности с целью получения дохода (прибыли);

– инвестиционное поведение определяется как важнейшая составляющая экономического поведения граждан (физических лиц), характеризующая направленность конкретных действий, возникающих вследствие реакции на внешние и внутренние факторы и связанных с вложением денежных средств (ценностей и иных ликвидных средств), в различные инструменты финансового рынка, включая цифровые финансовые активы и цифровую валюту, с целью получения дохода;

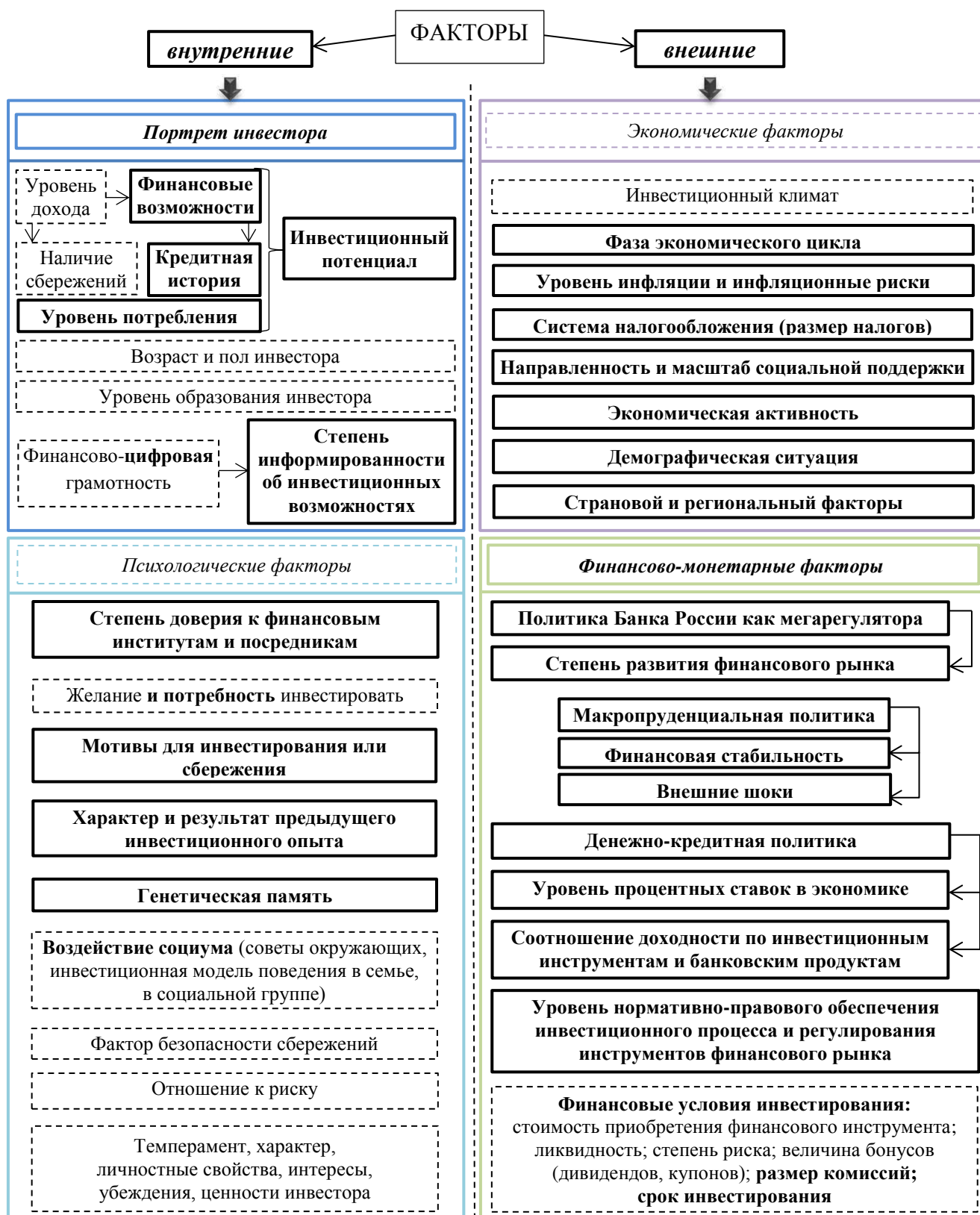
Примечание – При упоминании словосочетания «инвестиционное поведение» подразумевается поведение исключительно физических лиц и именно в рамках финансового рынка.

– инвестиционный потенциал физического лица означает сохраняющийся в результате вычета суммы потребительских расходов совокупный объем аккумулированных и располагаемых физическим лицом свободных денежных средств, потенциально подходящих (в случае реализации определенных условий) для направления их в инвестиции на финансовом рынке.

Выявление, систематизация, классификация и обоснование внешних и внутренних факторов инвестиционного поведения позволили установить, от чего зависит формирование и реализация инвестиций, что представляет особую значимость для определения направлений и характера воздействия Банка России на инвестиционное поведение.

Разработанная классификация факторов представлена на рисунке 1, демонстрирующем степень и характер приращения научного знания, – выделение жирным шрифтом свидетельствует об указании на факторы, в большей степени характеризующие новизну исследования, а пунктиром обозначены факторы,

являющиеся предметом анализа в работах других авторов, несмотря на рассмотрение ими инвестиционного поведения в иных плоскостях, нежели тематика данного исследования.



Источник: составлено автором.

Рисунок 1 – Факторы инвестиционного поведения физических лиц на финансовом рынке

Потребность в комплексном определении возможности влияния политики Банка России на инвестиционное поведение привела к обоснованной формулировке индикаторов количественной оценки инвестиционного поведения.

Проведенный анализ показал, что политика Банка России, стимулирующая трансформацию сбережений граждан в финансовые инвестиции, что является одной из важнейших задач деятельности Банка России как мегарегулятора, тесно переплетается с денежно-кредитной и макропруденциальной политиками, обуславливая необходимость их грамотного взаимодействия для достижения синергетического эффекта влияния на инвестиционное поведение. Трансмиссионный механизм совокупного воздействия трех видов политик Банка России на инвестиционное поведение продемонстрирован на рисунке 2.



Источник: составлено автором.

Рисунок 2 – Трансмиссионный механизм влияния политики Банка России на инвестиционное поведение

Показанные на рисунке 2 взаимосвязи и взаимозависимости подтверждают возможность достижения синергетического эффекта от воздействия на инвестиционное поведение посредством гармонизированной реализации трех направлений политики Банка России – денежно-кредитной,

макропруденциальной и политики в качестве мегарегулятора. Для повышения инвестиционной активности и степени вовлеченности физических лиц в процессы инвестирования необходимо увеличивать спрос на инвестиции. Это становится возможным благодаря проведению Банком России стимулирующей денежно-кредитной политики, то есть политики низкого уровня процентных ставок в экономике с сопутствующим ей обеспечением ценовой стабильности, занятости населения и реального экономического роста, что позволяет трансформировать сберегательную модель поведения – в инвестиционную.

При этом необходимым является повышение доверия физических лиц к финансовым институтам и финансовым посредникам, через которые осуществляется инвестирование денежных средств в инструменты финансового рынка. Триггером в данном случае могут стать следующие факторы: повышение устойчивости кредитных и финансовых организаций; обеспечение ценовой стабильности; сглаживание цикличности и минимизация системного риска финансового сектора, достигаемые за счет инструментов и методов макропруденциальной политики Банка России. Также это реализуется посредством повышения финансово-цифровой и инвестиционной грамотности населения, обеспечения доступности финансовых услуг для потребителей, пресечения незаконных практик и исключения недобросовестных участников из числа субъектов финансового рынка, что в свою очередь, способствует эффективному развитию и стабильному функционированию финансового рынка.

Вторая группа вопросов посвящена исследованию влияния политики Банка России на механизм трансформации сбережений физических лиц в финансовые инвестиции.

Разработанный алгоритм проведения анализа и оценки возможностей современного российского финансового рынка для инвестирования физическими лицами своих сбережений состоит из трех основных этапов:

Этап 1. Поиск и исследование информационно-статистических данных, представляющих собой сводные динамические показатели объемов и условий инвестирования, уровня доходности по каждому из одиннадцати инвестиционных

инструментов, в числе которых – акции, облигации, валюта, криптовалюта, деривативы, бинарные опционы, паевые инвестиционные фонды, драгоценные металлы, полисы инвестиционного страхования жизни, структурированные продукты, ПАММ-счета.

Этап 2. Изучение данных об уровне потенциально возможного дохода от инвестирования денежных средств в каждый из анализируемых инструментов, проводимое на основе сведений, транслируемых финансовыми посредниками, а также с помощью выявления и анализа агрегированных показателей, связанных с динамикой цен на тот или иной инструмент для инвестиций.

Этап 3. Осуществление практических действий по инвестированию денежных средств в инструменты финансового рынка для оценки простоты, доступности и эффективности таких вложений для отдельного физического лица.

По результатам выполнения представленных этапов осуществлена попытка комплексной оценки эффективности осуществления инвестиций в исследуемые инструменты, которая формировалась на основе следующих показателей: соотношение уровня доходности и риска; качество и достаточность нормативно-правового регулирования, связанного с функционированием инвестиционного инструмента; степень обеспечения защиты вложенных средств; наличие налоговых преференций для инвестора; простота и доступность инвестиционного инструмента; положительные и отрицательные стороны инвестирования. Проведенное исследование позволило признать в качестве наиболее сбалансированного инвестиционного инструмента акции российских и иностранных эмитентов, в особенности – «голубые фишки», то есть наиболее ликвидные акции, входящие в крупнейшие российские и мировые индексы.

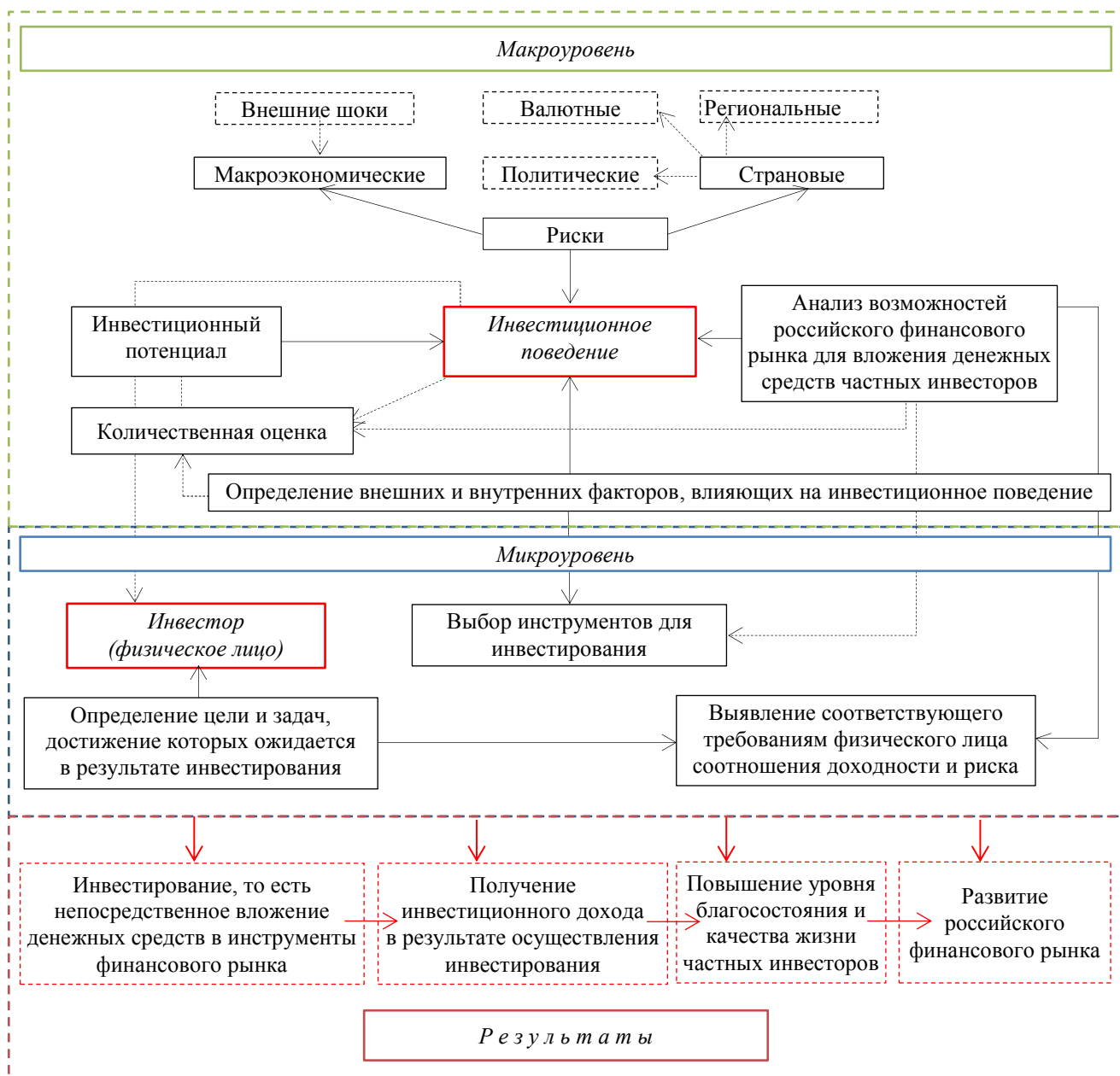
Для определения роли политики Банка России (денежно-кредитной, макропруденциальной и политики мегарегулятора финансового рынка) в процессе трансформации сбережений физических лиц в финансовые инвестиции обоснована необходимость проведения поэтапного экономико-математического моделирования, основные аспекты которого приведены на рисунке 3.



Источник: составлено автором.

Рисунок 3 – Этапы проведения экономико-математического моделирования влияния политики Банка России на процесс трансформации сбережений физических лиц в инвестиции на финансовом рынке

На основе проведенного анализа с целью раскрытия составляющих элементов процесса оценки инвестиционного поведения и оперативного мониторинга его направленности, предложена концептуальная модель оценки инвестиционного поведения, демонстрирующая процессы, происходящие при проведении исследования на макро- и микроуровнях. Концептуальная модель способствует систематизации всех факторов и аспектов инвестиционного поведения, а также позволяет осуществить оценку и эффективно управлять инвестиционным поведением. Разработанная концептуальная модель оценки инвестиционного поведения представлена на рисунке 4.



Источник: составлено автором.

Рисунок 4 – Концептуальная модель оценки инвестиционного поведения

Третья группа вопросов сосредоточена на таких аспектах исследования, как поиск, раскрытие и обоснование возможных направлений совершенствования политики Банка России с целью повышения инвестиционной активности граждан на финансовом рынке, что становится возможным, в том числе, благодаря применению обоснованного экономико-математического аппарата и разработке функциональной модели активизации процесса трансформации сбережений в финансовые инвестиции.

По результатам проведенного корреляционно-регрессионного анализа сделаны следующие выводы:

– Существует сильная связь ключевой ставки Банка России (далее – ключевая ставка) с большинством анализируемых показателей: со средневзвешенными процентными ставками по банковским вкладам физических лиц в рублях и в европейской валюте; с объемом вкладов физических лиц; с долей частных инвесторов в общем объеме торгов ММВБ; с числом уникальных и активных клиентов в СТ ММВБ; с соотношением количества активных и уникальных клиентов; с количеством открытых ИИС; с общим объемом активов, размещенных на ИИС. Исключение составляют: темпы прироста вкладов физических лиц (как в рублях, так и в иностранной валюте); темпы прироста числа активных клиентов в СТ ММВБ; средние размеры ИИС и средневзвешенные процентные ставки по вкладам в долларах США.

– Определена роль ключевой ставки, выступающей основным инструментом денежно-кредитной политики Банка России, оказывающим влияние на следующие индикаторы инвестиционного поведения: на средневзвешенные процентные ставки по рублевым вкладам и вкладам иностранной валюте (от одного до трех лет); на объем вкладов физических лиц, размещенных в рублях и в иностранной валюте на срок от одного до трех лет; на соотношение активных и уникальных клиентов в СТ ММВБ; на количество и средний размер ИИС и на общий объем активов на них.

Необходимость разработки функциональной модели активизации процесса трансформации сбережений населения в инвестиции (как следствие реализации стимулирующей политики Банка России) на основе анализа инструментов и методов политики Банка России с наибольшей степенью воздействия на инвестиционное поведение, в том числе, с помощью использования обоснованного экономико-математического аппарата, обусловлена важностью систематизации и анализа особенностей «запуска» процесса трансформации.

Разработанная функциональная модель, создание которой позволило сформулировать конкретные меры политики Банка России в целях повышения

инвестиционной активности физических лиц, что, в свою очередь, может создать условия для эффективного развития финансового рынка и обеспечения его стабильности, изображена на рисунке 5.



Источник: составлено автором.

Рисунок 5 – Функциональная модель активизации процесса трансформации сбережений физических лиц в инвестиции на финансовом рынке под воздействием стимулирующей политики Банка России

Каждая из предложенных стимулирующих мер политики Банка России по повышению вовлеченности населения в инвестиционные процессы указывает на возможный вектор дальнейшего развития и нуждается в глубокой проработке в рамках отдельного исследования. Меры политики Банка России,

ориентированные, прежде всего, на повышение инвестиционной активности частных инвесторов, отражены на рисунке 6.



Источник: составлено автором.

Рисунок 6 – Предлагаемые меры политики Банка России, ориентированные на повышение инвестиционной активности физических лиц на финансовом рынке

Предложенные меры могли бы стать частью формирующейся Стратегии развития финансового рынка на период до 2030 года (далее – Стратегия). Отдельно подчеркнем, что Стратегия затронет вопросы криптовалют, цифровизации, защиты неквалифицированных инвесторов, повышения притока частных инвесторов и снижения рисков неквалифицированных инвесторов, что свидетельствует о повышении внимания регулятора к существующим нерешенным проблемам финансового рынка.

Для достижения положительных результатов в области повышения доверия физических лиц к финансовым институтам и финансовым посредникам, к инвестиционным продуктам и финансовому рынку в целом, первостепенное

значение будет иметь расширение и развитие комплексной политики Банка России, сфокусированной: на повышении устойчивости банков и небанковских финансовых организаций; на недопущении и оперативном выявлении недобросовестных практик, возникающих в финансовом секторе; на предотвращении появления и функционирования экономических субъектов, не соответствующим требованиям регулятора.

III Заключение

Результаты комплексного анализа влияния политики Банка России (денежно-кредитной, макропруденциальной политик и политики мегарегулятора) на инвестиционное поведение позволяют сформулировать следующие выводы.

На основе анализа существующих определений инвестиций, включая законодательно закрепленные, выявлены общие подходы к определению понятия «инвестиции»: затратный; ресурсный; результативный и смешанный подходы. Ввиду отсутствия унифицированной трактовки различных «инвестиционных» терминов и вследствие необходимости уточнения понятий с точки зрения использования физическими лицами инструментов финансового рынка, предложены определения понятий, используемых в исследовании.

Выявлены и обоснованы внешние и внутренние факторы инвестиционного поведения, что привело к установлению причин, влияющих на формирование и реализацию инвестиций физических лиц. Определены и обоснованы индикаторы количественной оценки инвестиционного поведения.

Обнаружены закономерности изменений ключевой ставки за период с 13.09.2013 по 10.05.2021. Установлено, что за время поэтапного снижения уровня ключевой ставки, количество ее изменений на величину, меньшую или равную 0,5%, составляло 79,2% (19 из 24 раз). Политика Банка России в части управления ключевой ставкой представляется обоснованной, так как единовременное понижение ставки на величину, превышающую указанный диапазон, может вызвать «перегрев» экономики и рост инфляции. Среди наиболее

частых причин изменения ключевой ставки Банком России: снижение или восстановление экономической активности; смягчение или ужесточение денежно-кредитных условий; проинфляционные или дезинфляционные риски.

Исследованы механизмы влияния трех направлений политики Банка России (денежно-кредитной политики, макропруденциальной и политики, обусловленной статусом мегарегулятора) на инвестиционное поведение граждан.

Проведены анализ и оценка возможностей современного российского финансового рынка в части исследования его потенциала для направления инвестиций физических лиц. Изучены, с точки зрения получения доходности, превышающей процентные ставки по банковским вкладам, особенности функционирования и уровень качества для инвестора одиннадцати инструментов финансового рынка, подходящих для инвестиций физических лиц, а именно – акций, облигаций, валюты и цифровой валюты, деривативов, бинарных опционов, паев инвестиционных фондов, драгоценных металлов, структурированных продуктов, полисов инвестиционного и накопительного страхования жизни, ПАММ-счетов, цифровых финансовых активов.

Выявлено, что наиболее сбалансированным инструментом являются акции. При этом отмечено отсутствие консолидированных статистических данных по вложениям физических лиц в каждый из инвестиционных инструментов финансового рынка. Кроме того, обнаружена массовая публикация кредитными организациями и некредитными финансовыми компаниями на своих официальных интернет-сайтах информации о потенциальной доходности инвестиционных продуктов, которая способна ввести в заблуждение инвесторов-физических лиц, ввиду необходимости учета ими ряда допущений для получения идентичного представленному уровню доходности от инвестирования денежных средств в данные продукты и во избежание необоснованных потерь.

По результатам проведенного анализа и оценки возможностей современного российского финансового рынка по вложению денежных средств неквалифицированными инвесторами разработана и обоснована концептуальная модель оценки инвестиционного поведения, которая рассмотрена на двух уровнях

(макроуровень, микроуровень) и включает анализ результатов. Благодаря созданию концептуальной модели становится возможным систематизация анализа всех факторов и аспектов инвестиционного поведения, а также проведение оценки инвестиционного поведения и эффективное управление им.

Функциональная модель активизации процесса трансформации сбережений физических лиц в инвестиции на финансовом рынке под воздействием стимулирующей политики Банка России состоит из четырех основных элементов: анализ объема и финансовых результатов вложений граждан в каждый из инвестиционных инструментов; оценка инвестиционного потенциала населения; исследование инвестиционного поведения физических лиц и определение способов эффективного воздействия на инвестиционное поведение. Основным следствием создания функциональной модели стала разработка направлений совершенствования политики для увеличения инвестиционной активности физических лиц.

На основе проведенного исследования предложены стимулирующие меры политики Банка России по повышению вовлеченности населения в инвестирование на финансовом рынке, которые включают нововведения в регуляторных и надзорных мероприятиях, комплекс мер по увеличению информационной прозрачности и повышению уровня защиты вложенных физическими лицами средств в инструменты финансового рынка.

IV Список работ, опубликованных по теме диссертации

*Публикации в рецензируемых научных изданиях,
определенных ВАК при Минобрнауки России:*

1. Переверзева, А.А. Взаимодействие политики Банка России и инвестиционного поведения физических лиц на финансовом рынке / А.А. Переверзева // Российский экономический интернет-журнал. – 2019. – № 4. – ISSN 2218-5402. – Текст : электронный. – URL: <http://www.e-rej.ru/Articles/2019/Pereverzeva.pdf> (дата обращения: 28.08.2020).

2. Переверзева, А.А. Влияние политики Банка России как мегарегулятора финансового рынка на процесс трансформации сбережений физических лиц в инвестиции / А.А. Переверзева // Российский экономический интернет-журнал. – 2020. – № 2. – ISSN 2218-5402. – Текст : электронный. – URL: <http://www.e-rej.ru/upload/iblock/21b/21ba39770ccbe7aeb1ca1e1128c8f03a.pdf> (дата обращения: 28.08.2020).

3. Переверзева, А.А. Инвестиционное поведение физических лиц на финансовом рынке: концептуальная модель оценки / А.А. Переверзева // Российский экономический интернет-журнал. – 2021. – № 2. – ISSN 2218-5402. – Текст : электронный. – URL: <http://www.e-rej.ru/upload/iblock/6e3/6e37b031d881c7ba58a908727f10bea1.pdf> (дата обращения: 18.04.2021).

4. Переверзева, А.А. Инвестиционное поведение физических лиц на финансовом рынке: факторы и индикаторы количественной оценки / А.А. Переверзева // Финансы, деньги, инвестиции. – 2021. – № 1 (77). – С. 18-24. – ISSN 2222-0917.

Публикации в других научных изданиях:

5. Переверзева, А.А. Политика Банка России в контексте ее влияния на инвестиционное поведение населения на финансовом рынке / А.А. Переверзева // Colloquium-journal. – 2019. – № 13-10 (37). – С. 223-226. – ISSN 2218-5402.

6. Переверзева, А.А. Инвестиционные предпочтения в структуре сбережений физических лиц: межконтинентальный опыт / А.А. Переверзева // Сберегательное дело за рубежом. – 2021. – № 1. – С. 34-40. – ISSN отсутствует.