

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ
И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
ТОМСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ

XII ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ЧТЕНИЯ

*памяти заслуженного деятеля науки РФ
профессора Александра Петровича Бычкова*

**Сборник материалов
Международной научно-практической конференции
26–27 октября 2017 г.**

Под общей редакцией профессора
Д.М. Хлопцова

Томск
Издательский Дом Томского государственного университета
2018

ка для минимизации своих социально-экономических рисков. Клиенты должны иметь общее представление о страховых продуктах, страховом покрытии и объеме рисков и т.д. для принятия взвешенных финансовых решений.

Указанные в настоящем блоке меры позволят повысить эффективность сегмента банкостраховых услуг и как следствие – окажут положительное влияние на синергетический эффект взаимодействия банков и страховых компаний на рынке потребительского кредитования.

Заключение. Реализация банками страховых полисов в рамках осуществления потребительского финансирования позволяет кредитным организациям получать существенный синергетический эффект. В настоящее время его структура несовершенна. Это определяется наличием существенного числа проблем; некоторые из них нашли отражение в настоящем докладе. Это определило целесообразность поиска обоснованных предложений по их преодолению, которые были сформулированы выше.

Литература

1. Аникина И.Д. Создание синергетических эффектов в сделках слияний и поглощений // Финансовый менеджмент. 2009. 49 с.
2. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов. М. : Олимп-Бизнес, 2012. 452 с.
3. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. М. : Альпина Паблишерз, 2010. 931 с.
4. Султрекова Е.М. Подход к определению понятия синергия через диализ ключевых слов при взаимодействии коммерческих банков и страховых компаний // Научный Альманах. 2017. № 1–1 (27). С. 195–198.
5. Эзрох Ю.С. О конкурентоспособности банков и конкурентности банковской конкурентной среды России // Банковское дело. 2015. № 6. С. 64–67.
6. Сайт Банка России. Статистические показатели и информация об отдельных субъектах страхового дела. URL: http://cbr.ru/finmarket/supervision/sv_insurance/ (дата обращения: 01.11.2017).

СОВРЕМЕННЫЕ ТЕОРИИ ПОВЕДЕНИЯ ИНВЕСТОРОВ И ИХ ВЛИЯНИЕ НА РОССИЙСКИЙ РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

Супис И.П., магистрант, 1-й курс, НИ ТГУ, г. Томск

Научный руководитель: канд. экон. наук, доцент Беломытцева О.С.

E-mail: Supis_Irina@mail.ru

Классические финансовые теории строятся на допущении рационального поведения инвестора на фондовом рынке. Подразумевается, что участник рынка (в том числе и фондового) является «homo economicus», т.е. человеком экономическим. Разумный инвестор принимает обосно-

ванные финансово-инвестиционные решения, стремясь максимизировать собственную выгоду, контролируя уровень риска операций.

Модель экономического человека уже долгое время является центральной парадигмой функционирования экономической системы в принципе, и существующие признанные мировым сообществом финансовые теории построены на его рациональном начале. В результате двухвековой эволюции сложились следующие признаки «homo economicus», включающие несколько основных параметров, присутствующих в большинстве моделей [1. С. 121–123]:

- имеют доступ и могут использовать одинаковую релевантную информацию;

- используют одинаковые методы обработки информации и получают равные количественные результаты оценки одного и того же актива;

- потребности в материальных ресурсах безграничны;

- нацелены на максимизацию прибыли при определенном уровне риска;

- в условиях неопределенности действуют по принципу максимизации ожидаемой полезности;

- руководствуются собственными интересами и потребностями.

Однако большой массив эмпирических исследований реального рынка ценных бумаг показал, что далеко не всегда решения инвесторов можно назвать рациональными или взвешенными. Попытка систематизировать полученные данные и с их помощью внести изменения в классические теории обоснования деятельности на финансовых рынках и получила название «поведенческие финансы».

Поведенческие финансы – иной подход к анализу поведения инвесторов и финансового рынка, позволяющий преодолеть трудности классического подхода. В соответствии с ним многие феномены фондового рынка можно объяснить с помощью моделей, в которых некоторые агенты не являются полностью рациональными. Часть моделей предполагает формирование некорректных ожиданий у инвесторов, в связи с которыми его финансово-инвестиционная активность не носит рациональный характер, другие теории описывают поведение, не согласующееся с моделью ожидаемой полезности.

В связи с относительной молодостью науки на данный момент не существует целостной системы, охватывающей и связывающей все ее аспекты единой терминологией и методологией. Однако невозможно игнорировать эмпирические подтверждения поведенческих теорий, описывающих принятие решения инвесторами в условиях неопределенности и

риска. Наиболее важными с точки зрения практического использования являются:

- теория перспектив (проспективная теория);
- теория шумовой торговли;
- теории поведения инвестора на рынке и «эффект толпы».

Развитие поведенческих финансов как науки чаще всего связывают с работами Даниэля Канемана и Амоса Тверски. В 1979 г. ученые публикуют свою работу «Теория перспектив: анализ принятия решений в условиях риска» в которой на ряде несложных примеров опровергают действия теории ожидаемой полезности в условиях риска и неопределенности [2. С. 382].

Основные различия теории перспектив и классической теории ожидаемой полезности состоят в следующем [3. С. 20]:

1) в теории ожидаемой полезности привлекательность (полезность) каждого результата взвешивается по соответствующей ему вероятности, а в теории перспектив в качестве весов берутся значения нелинейной функции, которую можно представить как вероятность, скорректированную с учетом выявленного Д. Канеманом и А. Тверски отношения людей к риску, определяемого такими факторами, как неоднородность ожиданий в отношении доходов с различными вероятностными показателями, зависимость процесса принятия решения от способа предоставления информации о планируемой операции, иллюзия контроля.

2) альтернативой функции полезности, используемой в классической теории, в теории перспектив выступает функция стоимости, которая определена не на итоговом благосостоянии субъекта, а на величинах, которые являются в данном конкретном случае «выигрышами» и «проигрышами», разделяемыми некоторой «точкой безразличия». При этом точка безразличия в разных ситуациях может быть различной.

Теория перспектив Д. Канемана и А. Тверски делит процесс принятия решения индивида на две фазы:

- 1) фаза редактирования;
- 2) фаза оценки.

Фаза редактирования позволяет индивиду после проведенного предварительного анализа переформулировать или даже упростить перспективу для облегчения последующей ее оценки.

После фазы редактирования индивид, принимающий решения относительно предложенных перспектив, оценивает их с точки зрения наивысшей стоимости.

Теория перспектив основывается на парадоксе, описанном Морисом Алле еще в 1952 г. на Парижской конференции. В статье «Поведение ра-

ционального человека в условиях риска: критика постулатов и аксиом Американской школы» он описал парадокс поведения рационального человека в условиях риска, который предпочтет не извлечение максимальной полезности, а надежный результат. Иными словами, рациональный инвестор предпочтет получить 90 долларов со 100% вероятностью, нежели 100 долларов с вероятностью 90%. Стоит отметить, что данное поведение инвестора противоречит принципу «homo economicus» – стремлению к максимизации прибыли. Позже данное явление было названо парадоксом Але.

Д. Канеман и А. Тверски в теории перспектив используют такое понятие, как «отклонение от рационального решения», т.е. предрасположенность сознания человека к определенным устойчивым процессам, приводящим к нерациональному поведению. Во многих случаях отклонение обусловлено действием эвристики.

Эвристика – это подсознательный прием для упрощения процесса анализа сложных ситуаций и вероятностей. Эвристические суждения строятся из ряда наиболее очевидных признаков, фактов, обстоятельств, на основе прошлого опыта, ощущения или ожидания. В своей работе ученые пишут о том, что люди полагаются на ограниченное количество эвристических правил, чтобы упростить сложные рассуждения о вероятностях. Например, действие эвристики якорения проявляется в том, что человеку свойственно принимать решения, исходя из предварительного мнения, практически не корректируя его в связи с новыми обстоятельствами. Эффективность эвристики напрямую зависит от ситуации, в которой она применяется. Некоторые действуют вполне эффективно, другие – наоборот. В ряде случаев эвристика – единственный механизм формулировки вывода или принятия решения, особенно если речь идет о случайных событиях.

Еще одна ключевая теория поведенческих финансов – теория шумовой торговли. Ставя под сомнения главный вывод концепции эффективности рынков о том, что рыночная цена в каждый момент времени отражает действительную стоимость актива, Ф. Блэк в своей работе «Шум» [4] в 1986 г. пишет, что реальные рынки не эффективны, так как на них присутствует слишком много «шума», или «шумовых трейдеров». Позже теория шумовой торговли получила свое развитие в работах Де Лонга, Дж. Брэдфорда, А. Шляйфера и Л. Саммерса.

Характеристика шумовых трейдеров в работах Ф. Блэка, Де Лонга, Дж. Брэдфорда, А. Шляйфера и Л. Саммерса носит общий характер, не относя к ним определенную категорию инвесторов, и выглядит следующим образом: шумовые трейдеры – участники торговли, которые совер-

шают операции на рынке исходя из непроверенной информации, слухов, домыслов, псевдо-индикаторов технического анализа, т.е. «шума».

Современные исследования позволили прийти к выводу, что на реальном рынке к шумовым трейдерам относятся индивидуальные инвесторы, которые входят на фондовый рынок с готовностью побороться за прибыль с институциональным инвестором. Прежде всего это связано с недостатком у них внимания и профессионализма, а также множества воздействующих на них психологических методик. Более того, индивидуальный инвестор более склонен к принятию решений на основе эвристики, чем институциональные инвесторы.

В основе теории шумовой торговли лежат два предположения.

Во-первых, операторы рынка делятся на две категории: арбитражеры и шумовые трейдеры. Арбитражеры представляют собой трейдеров, которые рационально действуют и формируют свои ожидания относительно доходностей активов. На их решение влияет только информация, оказывающая влияние на реальное ценообразование на рынке: процентная ставка, уровень инфляции, макроэкономические показатели, отчетность эмитентов. Шумовые трейдеры, или шум, помимо фундаментальных сведений также полагаются на эмоции, предположения, интуицию.

Для воздействия на цены шумовые трейдеры должны действовать коллективно и направленно, иначе независимая деятельность конкретного оператора не смогла бы изменить спрос на активы, а затем и его цену, и теория эффективного рынка работала бы совершенно. В действительности большинство простых торговых стратегий основывается на псевдосигналах, что приводит к массовому воздействию шумовых трейдеров на рынок.

Во-вторых, в силу своей рискованности арбитраж ограничен. Арбитражная деятельность рациональных инвесторов заключается в приведении текущих цен активов к их фундаментальной стоимости в случае отклонения их из-за ассиметричного распределения информации между трейдерами. Ограниченность арбитража обусловлена 2 видами риска: фундаментального и непредсказуемости будущей цены перепродажи актива [5. С. 23]. Первый тип риска связан с открытием арбитражерами коротких позиций переоцененных акций. Тогда в случае падения рынка или решения о невыплате дивидендов арбитражер получит прибыль, но застраховать риск роста рынка или улучшения новостей о дивидендах он не может. Второй тип риска возникает во время открытия короткой позиции, т.е. продажи, переоцененной акции. До тех пор, пока позиция открыта и перепродажа планируется только в будущем, арбитражер несет риск роста стоимости акций, т.е. еще они могут стать еще более переоцененными.

На реальном рынке довольно сложно разграничить рациональных и нерациональных трейдеров. Дело в том, что при выполнении своих функций по возвращению текущей цены актива к их внутренней стоимости, т.е. нейтрализации деятельности шумовых трейдеров, арбитражеры совершают операции не исходя из фундаментальных сведений, а пытаются анализировать направление шума с целью извлечения прибыли [6. С. 32]. Они готовы тратить время и деньги для получения информации о поведении шумовых трейдеров – единственно ценной для них информации на данный момент. Действуя таким образом, арбитражеры сами становятся «шумом».

Теория поведения инвесторов на фондовом рынке основывается на работе А. Шляйфера «Неэффективные рынки: Введение в поведенческие финансы» [7. С. 169], в которой он проанализировал и описал случаи чрезмерной и недостаточной реакции рынка на новую информацию.

А. Шляйфер считает, что процесс формирования мнения о конкретном активе происходит под влиянием двух факторов:

а) эффект консерватизма мышления, согласно которому инвестор недостаточно быстро реагирует на отрицательную информацию о компании не соответствующую его мнению о ней;

б) неправильное использование моделей теории вероятности заключается в предположении о сохранении положительного тренда в случае получения ряда хороших новостей о компании.

В то же время к допущениям теории относится предположение о чрезмерной самоуверенности операторов рынка. Она выражается в том, что зачастую инвесторы переоценивают свои способности к качественному анализу сложившейся на рынке ситуации. В связи с этим ими недооценивается вероятность допущения ошибок в процессе прогнозирования какого-либо явления, а особенно в условиях рынка ценных бумаг.

Подходы поведенческих финансов вписываются в уже существующую концепцию финансового пространства, выявляя погрешности и иррациональности классических теорий, которые можно устранить на уровне инвестора. Они разработаны с учетом психологических особенностей индивидов, а значит, имеют огромный потенциал в части разработки индивидуальных инвестиционных стратегий, учитывающих склонности, предпочтения и механизмы принятия решений каждого индивида.

Необходимость использования поведенческого потенциала на российском фондовом рынке обусловлена тем, что доля частных инвесторов зарегистрированных в системе торгов Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ), составляет в среднем 95% зарегистрированных клиентов биржи, что отчетливо видно на рис. 1.

Статистические данные демонстрируют, что в целом наблюдается активный рост интереса частных инвесторов к фондовому рынку России в последние годы. По данным на март 2015 г. на фондовой секции ММВБ было открыто 1 233 652 счетов, а к марту 2017 г. эта цифра составила уже 1 772 746 человек [9]. Таким образом, прирост за 3 года составил 30%, что говорит об устойчивой положительной динамике биржевого сегмента рынка.

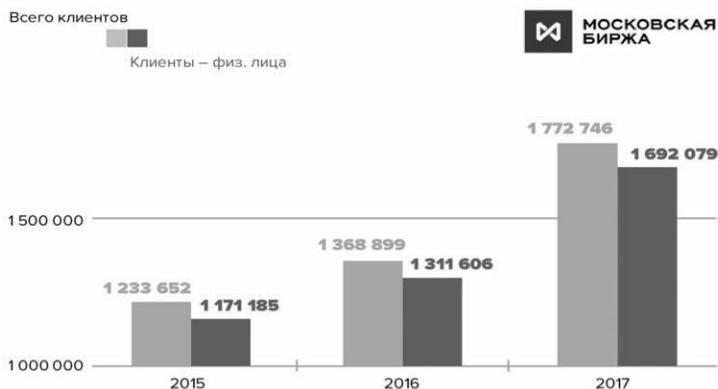


Рис. 1. Количество клиентов, зарегистрированных в системе торгов ФБ ММВБ, чел.

Для анализа инвестиционной активности населения необходимо также рассмотреть, какая часть зарегистрированных на бирже клиентов – физических лиц – действительно проявляет инвестиционную активность. Для целей анализа под инвестиционно активным инвестором будем понимать оператора рынка, совершившего хотя бы 1 сделку в месяц. Структура соотношения зарегистрированных и активных частных инвесторов в период с 2015 по 2107 г. представлена на рис. 2 [9].

Из рис. 2 видно, что в среднем лишь 6% из зарегистрированных на бирже физических лиц проявляют активность (совершают сделку хотя бы раз в месяц), причем несмотря на рост. Низкая инвестиционная активность зарегистрированных операторов обусловлена рядом причин:

- преобладание консервативных инвесторов, чья инвестиционная стратегия не предполагает частое совершение сделок на рынке;
- уровень дохода, не позволяющий активно инвестировать на фондовом рынке;
- неудачный инвестиционный опыт (убытки) и другие факторы.

 МОСКОВСКАЯ БИРЖА	2015	2016	2017
Физические лица (ФЛ), зарегистрированные в системе торгов	1 171 185	1 311 606	1 692 079
Активные клиенты (АК)	72 982	79 397	89 139
Доля АК в совокупности зарегистрированных ФЛ	6,23%	6,05%	5,27%

Рис. 2. Активные клиенты в системе торгов ФБ ММВБ, чел.

Интерес со стороны частных инвесторов к рынку ценных бумаг растет. Люди стали чаще включать ценные бумаги в портфель собственных сбережений, однако повышенный интерес не обеспечивает такой уровень инвестиционной активности, который бы способствовал увеличению темпов роста финансового рынка и экономики страны в целом.

Развитие поведенческого подхода и постепенная адаптация к фондовому рынку России позволит дать толчок к развитию финансовой отрасли страны. Дальнейшее исследование поведения инвесторов должно лежать в области моделирования фондовых рынков с учетом поведенческих факторов и построения моделей, позволяющих более точно прогнозировать их динамику. Такие исследования должны проводиться с применением как традиционных методов математического моделирования, так и методов гуманитарных дисциплин (социологических опросов, психологических экспериментов и т.д.) и сопровождаться повсеместным распространением поведенческих финансов.

Литература

1. Талер Р. От Homo economicus к Homo sapiens // Логос. 2014. № 1. С. 141–154.
2. Федирко П.Е. Теория перспектив как основополагающий элемент поведенческой экономики // Молодой ученый. 2017. № 13 (147). С. 381–383.
3. Богатырев С.Ю. Развитие концепции поведенческих финансов в российской финансовой науке // Финансы и кредит. 2015. № 42. С. 19–23.
4. Стрелец И.А. Поведение экономических агентов в условиях информационных каскадов // Креативная экономика. 2014. № 12. URL: <http://cyberleninka.ru> (дата обращения: 24.09.2017).
5. Сичинава В.В., Коновалова М.Е. Портфельное инвестирование на современном этапе развития российского фондового рынка // Экономика и социология. 2015. № 26. С. 23–25.

6. Ключарев В.А., Зубарев И.П., Шестакова А.Н. Нейробиологические механизмы социального влияния // Экспериментальная психология. 2014. № 4. С. 20–36.

7. Талер Р. Новая поведенческая экономика. Почему люди нарушают правила традиционной экономики и как на этом заработать? М. : Издательство Э, 2017. 368 с.

8. Дрогобыцкий И.Н. Поведенческая экономика: экзотика или наука? // Мир новой экономики. 2016. № 3. С. 94–105

9. Московская Биржа. URL: <http://www.moex.com> (дата обращения: 28.04.2107).

НАЦИОНАЛЬНАЯ ИННОВАЦИОННАЯ СИСТЕМА РОССИИ: АНАЛИЗ СОВРЕМЕННОГО СОСТОЯНИЯ

Харитонов О.Д., магистрант, 1-й курс, НИ ТГУ, г. Томск
Научный руководитель: Чиков М.В., канд. экон. наук, доцент
E-mail: kharitonova.o.d@gmail.com

Введение. Вторая половина XX в. положила начало века инновационной экономики, экономики, фундаментальной основой которой являются знания. Для данного периода характерным является то, что знания здесь – неотъемлемое условие конкурентной борьбы на международной арене.

Инструментом построения качественной экономики знаний, согласно мировому опыту, является создание эффективной национальной инновационной системы, которая обеспечивала бы необходимые условия для коммерциализации результатов научной и инновационной деятельности [1. С. 55]. Российская Федерация в настоящее время стремится встроиться в мировую цепочку создания знаний и инноваций, в связи с чем актуализируется анализ современного состояния национальной инновационной системы России.

Методология и обзор литературы. Выражение «национальные инновационные системы» (НИС) впервые применил в 1980-х гг. Б.-А. Лундвалл, впоследствии выпустивший в 1992 г. книгу «National Systems of Innovation: Towards a Theory of Innovation and Interactive Learning» («Национальные системы инноваций: к теории инноваций и интерактивного обучения»). Хотя, по мнению самого Лундвалла и его коллег, идея НИС восходит к работам Фридриха Листа, где упоминается концепция «Национальных систем политической экономики» (1841 г.), которую сейчас можно также назвать Национальной инновационной системой. В своих трудах Лист описывает проблему выхода Германии на новый уровень производства для доминирования над Англией. На примерах конкретных ситуаций он указывал на то, что Англия смогла перейти к свободной торговле благодаря успеху политики протекционизма. Также он акцентировал внимание на том, что принцип свободной торговли более приемлем для развитых стран,