МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РФ
ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ АВТОНОМНОЕ
ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
«НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ НИЖЕГОРОДСКИЙ
ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ ИМ. Н.И. ЛОБАЧЕВСКОГО»

На правах рукописи

ПОДГОРНЫЙ Борис Борисович

ФОРМИРОВАНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ СОЦИАЛЬНОГО ПОЛЯ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА

Специальность 22.00.03 – «Экономическая социология и демография»

ДИССЕРТАЦИЯ
на соискание ученой степени
доктора социологических наук

Научный консультант:
доктор социологических наук,
профессор М. Л. Теодорович

Нижний Новгород
2018

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ ……..……..... 3
ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИССЛЕДОВАНИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА КАК СОЦИАЛЬНОГО ПОЛЯ …… 29
1.1. Категория «социальное поле» в социологических теориях ….....…… 29
1.2. Методология исследования и концептуальное представление российского фондового рынка как социального поля…….....…….. ……... 46
ГЛАВА 2. ОСНОВНЫЕ СОЦИАЛЬНЫЕ ПОЛЯ, СФОРМИРОВАВШИЕ СОЦИАЛЬНОЕ ПОЛЕ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА….....….. 68
2.1. Поле власти как основное поле, сформировавшее социальное поле российского фондового рынка …..….....…….…… 68
2.2. Участие поля экономики в формировании содержания социального поля российского фондового рынка …….....…… 83
2.3. Российское инвестиционное поле: особенности его участия в формировании и деятельности социального поля российского фондового рынка.. 98
2.4. Население как потенциальный участник нового социального слоя частных инвесторов российского фондового рынка ....……..... 118
2.5. Участие других полей в формировании социального поля российского фондового рынка ….……... 130
ГЛАВА 3. ОСНОВНЫЕ АКТОРЫ СОЦИАЛЬНОГО ПОЛЯ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА: ГАБИТУСЫ, КАПИТАЛЫ, ПРАКТИКИ, РИСКИ ……..…….....……..... 143
3.1. Агенты поля российской власти …… 143
3.2. Агенты поля российской экономики …… 157
3.3. Агенты инвестиционного поля ……. 168
3.4. Профессиональные участники и организаторы торговли как акторы социального поля российского фондового рынка……..……..... 186
3.5. Агенты других полей, сформировавших социальное поле российского фондового рынка …… 202
ЗАКЛЮЧЕНИЕ …….. 218
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ ……. 223
ПРИЛОЖЕНИЯ ……. 256

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность исследования. В 90-е гг. прошлого века в России понятие «рынок» приобрело новый смысл, превратившись из конкретного места торговли в важнейший элемент экономических отношений. Еще через несколько лет, сначала в узких экономических кругах, а постепенно – и в массовом обиходе появилось понятие «рынок ценных бумаг», или «фондовый рынок». Этому, в первую очередь, способствовала приватизация государственной собственности, в результате проведения которой планировалось постепенное комплексное формирование и развитие отечественного фондового рынка как основного финансового института, содействующего привлечению инвестиционных капиталов, развитию социальной структуры общества, созданию возможностей для граждан стать совладельцами экономики страны. Однако заявленные планы были реализованы лишь частично. Одномоментно сформировавшийся первичный фондовый рынок не получил дальнейшего развития, основное внимание уделялось внедрению норм и правил, связанных с вторичным оборотом ценных бумаг, что обеспечило возникшим владельцам акционерных капиталов их ликвидность и давало возможность оценить свои активы.

Тем не менее, за 25 лет, прошедшие с начала приватизации, в России сформировался новый социальный слой – инвесторы российского фондового рынка, количество которых, по итогам первого полугодия 2018 г., составило около 2,5 миллионов человек. Это – как частные инвесторы, так и участники институциональных инвесторов, самостоятельно или через управляющие компании осуществляющие инвестиции в различные инструменты вторичного российского фондового рынка.

Данный социальный слой обладает возможным значительным потенциалом роста, что косвенно подтверждают данные о количестве частных инвесторах в других странах. Так, в США около 50% населения владеет акциями

различных корпораций, в западных европейских странах около 35% и в Китае не менее 15% населения участвует в инвестиционной деятельности в инструменты фондового рынка. При этом фондовые рынки указанных стран развиваются комплексно, с приоритетным вниманием к развитию учредительского и первичного долевого сегментов.

В России пока уделяется недостаточно внимания данным направлениям, национальный фондовый рынок развивается преимущественно как спекулятивный, а социальный слой действующих частных инвесторов сегодня остается малоизученным.

Актуальность данной проблемы не вызывает сомнений – ведь развитые национальные фондовые рынки не только обеспечивают капиталом экономику, но и решают и важнейшие социальные задачи, в том числе: формирование сообщества собственников, укрепление уважения к самой категории «собственность», возможность перераспределения собственников и отделение их от управления, усиление ответственности бизнес-сообщества, рост социального слоя частных инвесторов.

Представление актуальности позволяет сформулировать основную научную проблему исследования – существующие сегодня социологические знания в недостаточной степени объясняют особенности социальных отношений в структуре российского фондового рынка, которые, несомненно, оказывают решающее влияние на его развитие.

Для определения значимых причин сложившейся ситуации, российский фондовый рынок исследован, как социальное поле. Это дало возможность проанализировать особенности взаимодействия социальных сил, от которых и зависит направление развития этой важнейшей социальной структуры.

Степень научной разработанности проблемы. Современные зарубежные социологические исследования, касающиеся изучения особенностей развития и функционирования фондовых рынков, можно сгруппировать по следующим направлениям:

– рынок как механизм нишевой диспозиции организаций (Х. Олдрич, Дж. Фримен, М. Хэннан)[1];

– анализ сетевых связей между участниками рынка (Р. Бёрт, М. Грановеттер, Г. Ли, М. Рид, Х. Уайт, Л. Шифенг, Д. Штейн)[2];

– рынок как институциональная структура в классическом понимании (Бейкер, Н. Биггарт, П. Димаджио, Дж. Мейер и Б. Роуэн)[3];

– отношения участников рынка между собой и с властными структурами, а также роль власти в данных отношениях (Ф. Блок, М. Гуйлен и Л. Капрон, Р. Дор, В. Ни, Д. Рюшемайер и П. Эванс)[4];

---

[1]Олдрич Х. Предпринимательские стратегии в новых организационных популяциях / Х. Олдрич // Экономическая социология. – 2005. – Т. 6, № 4. – С. 39–50; Хэннан М. Популяционная экология организаций / М. Хэннан, Дж. Фримен // Классика новой экономической социологии – М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2014. – с.21–61.

[2]Burt R.S. Structural Holes: The Social Structure of Competition / R.S. Burt – Cambridge, Harvard University Press, 1995. – 324 p.; Грановеттер М. Сила слабых связей / М. Грановеттер // Классика новой экономической социологии – М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2014. – с. 71–96; Lee G. Network topology of Indonesian stock market / G. Lee and M. Djauhari // International Conference on Cloud Computing and Social Networking (ICCCSN*)* – 2012. – P.1–4; Reed M. A Study of Social Network Effects on the Stock Market / M. Reed // Journal of Behavioral Finance. – 2016. – № 17(4). – P. 342-351; Уайт Х. Откуда берутся рынки? / Х. Уайт // Экономическая социология. – 2010. – Т.11, № 5. – С. 54–83; Zhifeng L. Social Interaction and Stock Market Participation: Evidence from China / L. Zhifeng, T. Zhang, X. Yang // Mathematical Problems in Engineering – 2014 – №3 – P. 1–9; Stein J. Growth Versus Margins: Destabilizing Consequences of Giving the Stock Market. What It Wants / J. Stein, P. Aghion // The Journal of Finance. – 2008. – № 63(3). – P. 1025–1058.

[3]Baker W.E. Networking Smart / W.E. Baker. – NewYork: McGraw Hill,1994; Биггарт Н. Социальная организация и экономическое развитие / Н. Биггарт // Экономическая социология. – 2001. – Т. 2. № 5. – С. 49–58; DiMaggio P. Culture and Economy / P. DiMaggio // The handbook of economic sociology / Ed. by N. J. Smelser, R. Swedberg – Princeton: Princeton University Press; New York: Russell Sage Foundation, 1994. – 835 p; Мейер Д. Институционализированные организации: формальная структура как миф и церемониал / Д. Мейер, Б. Роуэн // Экономическая социология. – 2011. – Т. 12. № 1. – С. 43–68;

[4]Блок Ф. Роли государства в хозяйстве / Ф. Блок // Экономическая социология. – 2004. –Т. 5. № 2.– С. 37–56; Guillen M. State Capacity, Minority Shareholder Protections, and Stock Market Development / M. Guillen, L. Capron // Administrative Science Quarterly. – 2016. – № 1.– P. 125-160; Дор Р. Добрая воля и дух рыночного капитализма / Р. Дор // Классика новой экономической социологии – М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2014. – с.233–260; Nee V. The Role of the State in Making a Market Economy / V. Nee // Journal of Institutional and Theoretical Economics. – 2000. – Vol. 156. – P. 64–88; Рюшемайер Д. Государство и экономические преобразования: к анализу условий эффективного государственного вмешательства / Д. Рюшемайер, П. Эванс // Классика новой экономической социологии – М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2014. – с.192–233.

– исследование привычек, традиций, культурных навыков, опыта (М. Аболафия, М. Бойко, Р. Вишну, М. Голдман, В. Зелизер, Р. Салкадо)[1];

– понимание рынка в качестве смысловой структуры, в которую входят совокупности значений, выработанных его участниками (П. Аспес, К. Кнорр-Цетина)[2];

– исследование различных категорий участников фондового рынка, в том числе: индивидуальных частных инвесторов (Ш. Бенартци, Т. Гарлинг, Р. Гранеро, Н. Кушнирович, С. Леннон, А. Лир, Б. Мадриан, Н. Райси, Д. Чой)[3]; институциональных инвесторов (Р. Аггарваль, Л. Вонг, А. Карг, Н. Лю, А. Сильвера)[4]; профессиональных участников (С. Бакар, О. Кадан,

---

[1]Аболафия М. Рынки как культуры: этнографический подход / М. Аболафия // Экономическая социология. – 2003. – Т. 4, № 2. – С. 63–72; Boycko M. Privatizing Russia / M. Boycko, A. Shleifer, R. Vishny. – MIT Press**,** 1995. – 174 p.; Goldman M. Piratizing of Russia / M. Goldman – London, New York: Routledge, 2003. – 304 p.; Зелизер В. Социальное значение денег / В. Зелизер. – М.: Дом интеллектуальной книги, Издательский дом ГУ ВШЭ, 2004. – 284 с.; Salgado R. Stock market wealth-effects during privatization initial public offers in Chile (1984-1989) / R. Salgado // Estudios Gerenciales – 2010 – V. 26, Issue 117 – P. 61–83.

[2]Кнорр-Цетина К. Рынок как объект привязанности: исследование постсоциальных отношений на финансовых рынках / К. Кнорр-Цетина, У. Брюггер // Экономическая социология. – 2005. – Т. 6. № 2. – С. 29–49.

[3]Benartzi Sh. Heuristics and Biases in Retirement Savings Behavior / Sh. Benartzi, R. Thaler // Journal of Economic Perspectives. – 2007. – Vol. 21, № 3. – P. 81–104; Gärling T. Psychology, Financial Decision Making, and Financial Crises. / T. Garling, E. Kirchler, A. Lewis, F. van Raaij // Psychological Science in the Public Interest. – 2009. – Vol.10, № 1. – P. 1–47; Granero R. Gambling on the stock market: an unexplored issue / R. Granero // Comprehensive Psychiatry. 2012. – Vol. 53,№ 6. – P. 666–673; Kushnirovich N. Immigrant investors in financial markets: modes of financial behavior / N. Kushnirovich // Journal of Business Economics and Management. – 2016. – № 17(6). – P. 992–1006; Lannon C.P. Gambling and/on the Exchange: The Victorian Novel and the Legitimization of the Stock Market. / C.P. Lannon. – Boston College, PhD, 2009; Lear S. Pathological stock market gamblers: An object relations measure. / S. Lear. – California Institute of Integral Studies, Psy.D., 2002. – 116 p; Madrian B.C. The Power of Suggestion: Inertia in 401(k) Participation and Savings Behavior / B.C. Madrian, D.F. Shea // Quarterly Journal of Economics. – 2001. – № 116 (4). – P.1149–1187; Raissi N. Role of investor sentiment in financial markets: an explanation by behavioural finance approach / N. Raissi // International Journal of Accounting and Finance. – 2016 – № 4 – P.362–401; Choi J. Are Empowerment and Education Enough? Underdiversification in 401(k) Plans / J. Choi, D. Laibson, B. Madrian // Brookings Papers on Economic Activity. – 2005.

[4]Aggarwal R. Fraud, Market Reaction, and Role of Institutional Investors in Chinese Listed Firms / R. Aggarwal, M. Hu, J. Yang // SSRN Electronic Journal. – 2013. – №41 (5); Wang L. Growth and Challenges in the Development of Institutional Investors in China / L. Wang, L. Ningyue, Sh. Wang // In book: Developing China's Capital Market – 2013 – P. 97–127; Garg A. A Study of

Я. Келлер и Р. Пастусяк, Х. Сиддики, Д. Стюарт, Б. Тас) [1];

– оценка влияния информации на работу фондового рынка (К. Шутс) [2].

– исследование рынка как организационного поля (П. Димаджио, Н. Флигстин)[3].

Также в процессе изучения и анализа научных источников по нашей проблематике выявлено направление исследований, касающееся влияния иностранных инвестиций на развитие национальных экономик. Исследователи этого направления утверждают, что зачастую зарубежные инвестиции дают первоначальный эффект только в беднейших странах (Д. Гохоу, Л. Альфаро, А. Чанда, С. Сайек)[4] и тормозят развитие внутренних инвестиций (К. Фарла)[1].

Trend Analysis and Relationship Between Foreign Institutional Investors & Domestic Institutional Investors / A. Garg, K. Chawla // Conference: IMTC 2015, At Jalandhar Punjab – 2015. – Vol. 2; Liu N. Domestic and foreign institutional investors' behavior in China / N. Liu, D. Bredin, L. Wang, Z. Yi // European Journal of Finance. – 2012. – № 20 (7–9) – P. 1–24; Silveira A. Institutional Investors and Corporate Governance in Brazil / A. Silveira // SSRN Electronic Journal – 2011– № 11– DOI: 10.2139/ssrn.1957110.

[1]Bakar S. The Impact of Psychological Factors on Investors' Decision Making in Malaysian Stock Market: A Case of Klang Valley and Pahang / S. Bakar // Procedia Economics and Finance –2016 – № 35 – P.319–328; Kadan O. What Are Analysts Really Good At? / O. Kadan, L. Madureira, R. Wang, T. Zach // SSRN Electronic Journal. – 2012; Keller J. The Psychology of Investing: Stock Market Recommendations and Their Impact on Investors' Decisions / J. Keller, R. Pastusiak // Acta Oeconomica – September 2016 –Vol. 66, Issue 2. – P.421– 439; Siddiqi H. Stock Price Manipulation: The Role of Intermediaries / H. Siddiqi // International Journal of Financial Studies. – 2017. – Vol. 5, № 24 – P. 1–12; Стюард Д. Алчность и слава Уолл-стрит / Д. Стюард – М: Альпина, 2000; Tas B. Price Manipulation by Intermediaries / B. Tas, S. Imisiker, R. Ozcan // SSRN Electronic Journal – 2012 – February.

[2]Shutes K. Twitter and the US stock market: The influence of microbloggers on share prices / K. Shutes, K. McGrath, P. Lis, R. Riegler // Economics and Business Review. – 2016. – Vol. 2 (16), № 3. – P. 57–77.

[3]DiMaggio P. The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields / P. DiMaggio, W. Powell // The New Institutionalism in Organizational Analysis. – Chicago: University of Chicago Press, 1991. – 486 p.; Флигстин Н. Архитектура рынков: экономическая социология капиталистических обществ XXI века / Н. Флигстин; пер. с англ. А.А. Куракина; под науч. ред. В.В. Радаева. – М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2013. – 392 с.

[4]Gohou G. Does Foreign Direct Investment Reduce Poverty in Africa and are There Regional Differences? / G. Gohou, I. Soumare // World Development. – 2012. – Vol. 40, №1.– P. 75–95; Alfaro L. Does foreign direct investment promote growth? Exploring the role of financial markets on linkages / L. Alfaro, A. Chanda, S. Kalemli-Ozcan // Journal of Development Economics. – 2010. – Vol. 91, № 2. – P.242–256.

Для исследования поведения участников фондового рынка зарубежными исследователями применяются следующие теории[2]: теория поведения инвесторов на фондовом рынке А. Шлейфера; теория игр Д. Неймана и О. Моргенштерна, разработанная ими как математическое обоснование экономического и социологического направлений; теория шумовой торговли Ф. Блэка; теория перспектив Д. Канемана и А. Тверски, считающаяся одним из основополагающих элементов поведенческой экономики; теоретические выводы Р. Шиллера относительно инвестиционного поведения.

Среди социологических трудов отечественных ученых раскрывающих ряд теоретических обобщений, что, несомненно, применимо к рассмотрению фондового рынка, в первую очередь, необходимо отметить научное обоснование исследования рынков, выполненное В.В. Радаевым[3]; работы Д.О. Стребкова, Е.В. Мельниковой, Е.А. Васильевой, И.А. Василенко, рассмотревших фондовый рынок в качестве объекта социологического анализа[4]. Среди других российских социологических исследований, прямо или косвен-

---

[1]Farla K. Institutions, Foreign Direct Investment, and Domestic Investment: Crowding Out or Crowding In? / K. Farla, D. Crombrugghe, B. Verspagen // World Development – 2014.– № 88.

[2]Shleifer A. Inefficient Markets. An Introduction to Behavioral Finance / A. Shleifer. – Oxford University Press, 2000. – 225 p.; Нейман Дж. Теория игр и экономическое поведение / Дж. Нейман, О. Моргенштерн. – М.: Наука, 1970. – 708 с.; Black F. Noise / F. Black // The Journal of Finance. – 1986. – Vol. 41, № 3. – P. 529–543; Kahneman D. Prospect theory: An analysis of decision under risk / D. Kahneman, A. Tversky // Econometrica. – 1979. – Vol. 47. – P. 263–292; Шиллер Р. Иррациональный оптимизм. Как безрассудное поведение управляет рынками / Р. Шиллер. – М.: Альпина Паблишер, 2013.– 422 с.; Шиллер Р. Финансы и хорошее общество / Р. Шиллер. – М.: Изд-во Института Гайдара, 2014. – 503 с.

[3]Радаев В.В. Социология рынков: к формированию нового направления / В.В. Радаев.– М.: ГУ ВШЭ, 2003. – 328 с.; Радаев В.В. (ред.) Анализ рынков в современной экономической социологии: пер. с англ. 2 изд.–М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 2008; Радаев В.В. Как организуется рыночное взаимодействие / В.В. Радаев – Препринт WP4/2010/01. – М: Изд. ГУ ВШЭ, 2010.

[4]Стребков Д.О. Фондовый рынок как объект социологического исследования: возможности и перспективы / Д.О. Стребков – Препринт WP4/2007/01. – М.: ГУ ВШЭ, 2007.– 52 с.; Мельникова Е.В. Фондовый рынок как объект социологического анализа: автореф. дис…канд. соц. наук: 22.00.03 / Елена Витальевна Мельникова. – Волгоград, 2004. – 22 с.; Васильева Е.А. Фондовый рынок как профессиональная субкультура / Е.А. Васильева // Журнал социологии и социальной антропологии. – 2009. – № 3. – С. 67–81.; Василенко И.В. Массовый частный российский инвестор в социальной структуре фондового рынка / И.В. Василенко, Е.В. Мельникова // Вестн. Волгогр. гос. ун-та. Сер. 7, Филос. – 2010. – № 1 (11). – С. 58–63.

но затрагивающих деятельность российского фондового рынка, необходимо выделить следующие направления:

– влияние социально-экономических факторов и социокультурных традиций на инвестиционное поведение (В.Р. Берман, М.К. Горшков, А.А. Дикий, Т.Г. Долгопятова, З.М. Дыльнова, А.В. Золотов, В.Н. Иванов, Н.Н. Ивашиненко, М.Ю. Малкина, Л.А. Преснякова, О.А. Романовская, М.С. Щербаль, Е.С. Элбакян)[1];

– поведение различных категорий инвесторов (Б.Д. Беспарточный, В.В. Леонов)[2];

---

[1]Берман В.Р. История приватизации в России / В.Р. Берман, П.С. Филиппов / История новой России. URL:http://www.ru-90.ru/node/1142; Горшков М.К. Российский менталитет в стратегическом измерении / М.К. Горшков // Социологические исследования. – 2008.– № 6. – С. 100–114; Дикий А.А. Стратегии долгового поведения населения: автореф. дис…канд. соц. наук : 22.00.03 / Алексей Александрович Дикий. – Нижний Новгород, 2012. – 22 с.; Долгопятова Т.Г. Переходная модель российских промышленных предприятий (по данным эмпирических исследований 1991-1995 г.г.) / Т.Г. Долгопятова // Вопросы экономики. – 1996 г. – № 11. – с. 119–130; Дыльнова З.М. Предпринимательство в транзитивном российском обществе (социологический анализ): автореф. дис…док. соц. наук : 22.00.03 / Зоя Михайловна Дыльнова. – Саратов, 2006.– 38 с.; Золотов А.В. Об основном противоречии экономического развития и его актуальном проявлении / А.В. Золотов // Вестник Нижегородского университета им. Н.И. Лобачевского. Серия: Социальные науки. – 2016. – №3 (43). – С. 17–25; Иванов В.Н. Приватизация: итоги и перспективы (по результатам одного исследования) / В.Н. Иванов // Социологические исследования. – 2007. – № 6. – С. 48–60; Ивашиненко Н.Н. Трансформация поведения населения в сфере потребления финансовых услуг (1987-2002гг.): автореф. дис…док. эконом. наук : 08.00.05 / Нина Николаевна Ивашиненко. – Н. Новгород, 2003. – 39 с.; Малкина М.Ю. Факторы сбережений населения: страновой и региональный анализ / М.Ю. Малкина, И.Ю. Храмова // Региональная экономика: теория и практика. – 2017. – Т. 15, №10. – С. 1844–1867; Преснякова Л.А. Финансовая культура населения: угрозы и потенциал для развития инвестиционной активности граждан / Л.А. Преснякова // Мониторинг общественного мнения. – 2009. – №2 (90). – С. 138–156; Романовская О.А. Российская специфика экономической социализации молодежи / О.А. Романовская, К.Н. Король // Материалы IV международной научно-практической конференции «Дыльновские чтения» – 2017. – с. 391–397; Щербаль М.С. Экономико-социологический анализ сберегательного поведения населения: автореф. дис…канд. соц. наук: 22.00.03 / Мария Сергеевна Щербаль. – Тюмень, 2013. – 21с.; Элбакян Е.С. Влияние религиозных ценностей на экономические предпочтения верующих россиян / Е.С. Элбакян, С.В. Медведко // Социологические исследования. – 2001. – № 8. – С.103–111.

[2]Беспарточный Б.Д. Особенности частного инвестирования на фондовом рынке: теоретические и праксиологические аспекты / Б.Д. Беспарточный, Ю.Б. Подгорная // Известия Юго-Западного государственного университета. Серия: Экономика. Социология. Менеджмент. – 2015. – № 1 (14). – С. 115–119; Леонов В.В. Социологические аспекты мотивации финансового поведения населения / В.В. Леонов // Социология: теория, методы,

– характеристики институциональных инвесторов (Ю.С. Анесянц, А.Д. Гетманская, О.И. Голева, Н.П. Дементьев, Е.В. Дорохов, В.С. Корнев)[1];

– характеристики профессиональных участников фондовых рынков (С.Ю. Богатырев, Н.Б. Рудык, А.Р. Хисматов)[2];

– использование возможностей организованного фондового рынка для привлечения инвестиций (И.В. Бархатов, В.Н. Герасимов, П.П. Львутин, Н.Н. Покровская, Т.В. Решетникова)[3];

– изучение отношений участников рынка между собой и с властными структурами, а также влияние государства на искомые отношения

маркетинг.– 2005. – №4. – С. 132–146.

[1]Анесянц Ю.С. Институциональная трансформация рынка ценных бумаг: теория и методология: автореф. дис…док. эконом. наук: 08.00.10 / Юрий Саркисович Анесянц. – Ростов-на-Дону, 2014. – 50 с.; Гетманская А.Д. Развитие деятельности институциональных инвесторов на российском фондовом рынке: автореф. дис…канд. эконом. наук: 08.00.10 / Анна Дмитриевна Гетманская. – Ростов-на-Дону, 2014. – 25 с.; Голева О.И. Исследование влияния на социально-экономическое развитие территории деятельности институциональных инвесторов : автореф. дис…канд. эконом. наук: 08.00.05 / Ольга Ивановна Голева. – Пермь, 2011. – 24 с.; Дементьев Н.П. Паевые инвестиционные фонды в России: макроэкономический анализ / Н.П. Дементьев // Интерэкспо Гео-Сибирь. – 2015. – №1. – С. 83–88; Дорохов Е.В. Статистическое исследование деятельности институциональных инвесторов на фондовом рынке/ Е.В. Дорохов // Финансы и бизнес.– 2010. – №2. – С. 50–76; Корнев В.С. Тенденции развития институциональных инвесторов на российском рынке ценных бумаг: автореф. дис…канд. эконом. наук: 08.00.10 / Виталий Сергеевич Корнев. – Москва, 2007. – 25 с.

[2]Богатырёв С.Ю. Развитие концепции поведенческих финансов в российской финансовой науке / С.Ю. Богатырёв // Финансы и кредит. – 2015. – №42. – С. 19–30; Рудык Н.Б. Поведенческие финансы или между страхом и алчностью / Н.Б. Рудык. – М.: Дело, 2004.– 272 с.; Хисматов А.Р. Управление инвестиционным поведением профессиональных участников фондового рынка: социологический анализ: автореф. дис…канд. соц. наук: 22.00.08 / Алмаз Рафикович Хисматов. – Омск, 2000. – 23 с.

[3]Бархатов И.В. Особенности IPO российских компаний на фондовом рынке / И.В. Бархатов // Вестник ЧелГУ. – 2012.– №9 (263). – С. 98–102; Герасимов В.Н. Инвестиционное обеспечение развития инновационно активных компаний через механизм первичных публичных размещений акций (IPO): автореф. дис…канд. эконом. наук: 08.00.05 / Валентин Николаевич Герасимов. – Москва, 2011. – 27 с.; Львутин П.П. Первичные публичные размещения акций: обзор исследований / П.П. Львутин, О.В. Фетцер // Корпоративные финансы. – 2007. – №1. – С. 145–189; Покровская Н.Н. Рынок государственных ценных бумаг в России: проблемы и перспективы развития / Н.Н. Покровская, М.В. Куриленко // Интернет-журнал «НАУКОВЕДЕНИЕ» – 2016, Том 8. – №4. – http://naukovedenie.ru/PDF/34EVN416.pdf; Решетникова Т.В. К вопросу о сущности публичного размещения акций российских компаний /Т.В. Решетникова, Ю.М. Тульский // Управленец. – 2011. – №11–12. – С. 4–7.

(Е.А. Капогузов, О.В. Киктенко, М.Л. Теодорович)[1];

– исследование рисков, сопутствующих инвестиционной деятельности (И.В. Василенко, О.В. Ткаченко, В.Б. Устьянцев)[2];

– оценка значения информации (В.П. Козырьков, Л.А. Пронина, Б.И. Соколов, Д.В. Чайковский)[3] и ее влияние на текущие цены на активы (И.Н. Рыкова, М.С. Сандомирская, М.В. Чернышова, Е.В. Чиркова)[4];

– необходимость развития внутренних инвестиций (Д.В. Смыслов, Т.И. Трубицына)[5];

---

[1]Капогузов Е.А. Роль государства в экономике: от традиционной к новой парадигме? / Е.А. Капогузов, А.С. Богданова // Вестн. Ом. ун-та. Сер. Экономика.– 2016. – №3. – С. 28 – 41; Киктенко О.В. Государственные и финансовые механизмы защиты фондового рынка / О.В. Киктенко // Вестник государственного и муниципального управления. – 2014. – №1. – С. 134–138; Теодорович М.Л. Государственно-частное партнерство в системе мер молодежной политики региона / М.Л. Теодорович, Н.Н. Ивашиненко // Известия ВУЗов. Поволжский регион. Общественные науки. – 2016. – №3 (39). – С. 130–142.

[2]Василенко И.В. Социальные риски в потребительском поведении современных россиян: тенденции формирования и механизмы минимизации: Монография / И.В. Василенко, О.В. Ткаченко – ВолГУ. – Волгоград: Волгоградское научное издательство, 2016. – 274с.; Ткаченко О.В. Социальные риски в потребительском поведении населения современной России: региональный аспект: автореф. дис…док. соц. наук: 22.00.03 / Ольга Викторовна Ткаченко. – Волгоград, 2016. – 49 с.; Устьянцев В.Б. Системные риски переходного общества / В.Б. Устьянцев // Изв. Сарат. ун-та. Серия Философия. Психология. Педагогика.– 2017.– №4.– С. 425–429.

[3]Козырьков В.П. Телевидение «опекающего» капитализма / В.П. Козырьков // Вестник НГТУ им. Р.Е. Алексеева. Серия «Управление в социальных системах. Коммуникативные технологии».– 2014. – №3. – С. 35–41; Пронина Л.А. Современная информационная среда как новая форма бытия человека / Л.А. Пронина // Аналитика культурологии. – 2005. – №4. – С. 135–143; Соколов Б.И. Информационно-аналитические институты финансовой информации / Б.И. Соколов // Проблемы современной экономики. – 2013. – №4 (48). – С.210–214; Чайковский Д.В. Информационное пространство: анализ определений / Д.В. Чайковский // Вестник БГУ.– 2010. – №14. – С.269–274.

[4]Рыкова И.Н. Проблемы регулирования манипулирования инсайдерской информацией на фондовом рынке (по материалам круглого стола Комитета Совета Федерации по финансовым рынкам и денежному обращению) / И.Н. Рыкова // Финансы и кредит. – 2008. – №8 (296).– С.2–4; Сандомирская М.С. Цена внезапного раскрытия инсайдерской информации на фондовом рынке / М.С. Сандомирская // Вестник СПбГУ. Серия 10. Прикладная математика. Информатика. Процессы управления. – 2014. – №1. – С. 120–127; Чернышова М.В. Теоретические основы информационной асимметрии рынка коллективных инвестиций / М.В. Чернышова // Вестник ТГУ. – 2014. – №11 (139). – С. 168–174; Чиркова Е.В. Инсайдерская торговля на российском фондовом рынке перед объявлениями о сделках по слияниям и поглощениям / Е.В. Чиркова, Г.Р. Агамян // Экономический журнал ВШЭ. – 2015. – №3. – С.395-422

[5]Смыслов Д.В. Иностранный капитал на фондовом рынке России / Д.В. Смыслов // Деньги

– роль образования в развитии рыночных отношений (О.Г. Антонова, А.П. Горбунов)[1].

Кроме того, нужно отметить крупные прикладные исследования, имеющие отношение к нашей тематике:

– Исследования ФОМ «Интерес к инвестированию в акции» (апрель 2012 г.), «Портрет инвестора 21 века» (июль 2012 г.), «Готовы ли россияне вкладывать деньги в акции?» (март 2013 г.)[2].

– Исследование НАФИ «Индивидуальный инвестиционный счет: знание и отношение» (октябрь 2015г.)[3].

– Мониторинг 1994-2013 года, выполненный на основе результатов проектов Программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ, показавший что в России связь между удовлетворенностью жизнью и основными экономическими показателями более тесная, чем в странах, не испытавших подобных экономических и социальных потрясений[4].

Также считаем важным подчеркнуть, что научным сообществом создана обширная теоретическая база, касающаяся социального пространства и социальных полей. Ее основание составляют труды Т. Гоббса, Р. Декарта, Г. Лейбница, Б. Спинозы[5]; дальнейшие исследования были продолжены М. Вебером,

---

и кредит. – 2008. – №1. – С. 17–32; Трубицына Т.И. Инвестиции и собственность. Монография / Т.И. Трубицына, А.Р. Трубицын.– Саратов, «Саратовский источник», 2014. – 160с.

[1]Антонова О.Г. К вопросу о тенденциях развития российского высшего образования / О.Г. Антонова, З.М. Дыльнова // Известия ВУЗов. Поволжский регион. Общественные науки.– 2017.– №4 (44) – С. 127–135; Горбунов А.П. Российская высшая школа в условиях рыночных реформ 1990-х гг. / А.П. Горбунов // Новый исторический вестник. – 2006. – №14.– С. 189–214.

[2]Фонд «Общественное мнение» / База данных ФОМ [Электронный ресурс] / – URL:http://bd.fom.ru/report/map/of19973102.

[3]Аналитический центр НАФИ / База данных исследований компании НАФИ [Электронный ресурс] – URL:http://nafi.ru/analytics

[4]Воронин Г.Л. Кому на Руси жить хорошо? / Г.Л. Воронин // Социологический журнал. – 2016. – Том 22, № 1. – С. 26–53.

[5]Гоббс Т. О теле. Соч.в 2-х томах. Т.1 / Т. Гоббс – М.: Мысль, 1989.– 517с. – С.140-145; Декарт Р. Начала философии. / Р. Декарт – М: Современный гуманитарный университет, 2004. – 136 с.; Лейбниц Г.В. Сочинения в 4 т.: Т.2. Новые опыты о человеческом разумении / Г.В. Лейбниц – М.: Мысль, 1983. – 686 с.; Спиноза Б. Этика, доказанная в геометрическом

Э. Дюркгеймом, Г. Зиммелем, Н. Кареевым, Ф. Теннисом, П. Сорокиным, В. Хвостовым[1]. Современная теория социального пространства и социальных полей представлена П. Бурдье, исследовавшего конкретные социальные поля; Э. Гидденсом, предложившим свое видение социального пространства; исследованиями П. Штомпки; теоретическими обобщениями О.И. Иванова, другими зарубежными и российскими исследователями и учеными[2].

Отмечая основательность и высокий уровень перечисленных выше исследований, следует заметить, что пока важнейший элемент рыночной экономики, которым является фондовый рынок, через призму социального пространства не рассматривался; само понятие «фондовый рынок» сегодня интерпретируется лишь как торговая площадка для конверсионных операций с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами и не имеет социологического толкования; первичному фондовому рынку российскими исследователями уделяется незначительное внимание; нет полных аргументированных ответов на вопросы о причинах одностороннего (спекулятивного) развития российского фондового рынка. Также российское научное сообщество пока не уделило достаточного внимания исследованию нового социального слоя российского общества – частных инвесторов фондового рынка.

порядке. Сочинения в 2 томах. Том 1 / Б. Спиноза – СПб.: Наука, 1999. – 491 с.

[1]Вебер М. Избранное. Образ общества / М. Вебер – М.: Юрист, 1994. – 480 с.; Дюркгейм Э. Метод социологии / Э. Дюркгейм // Западноевропейская социология XIX – начала XX веков. – М.: Междунар. ун-т бизнеса и упр., 1996. – 520 с.; Simmel G. Sociology: inquiries into the construction of social / G. Simmel. – Boston. – Brill, 2009. – 715 p.; Кареев Н.И. Введение в изучение социологии / Н.И. Кареев. – Санкт-Петербург. Типография М.М. Стасюлевича, 1897 г. – 418 с.; Теннис Ф. Общность и общество / Ф. Теннис – СПб.: Владимир Даль, 2002. – 451с.; Сорокин П.А. Система социологии. Т. 2. Социальная аналитика. Ч. 2. Учение о строении сложных социальных агрегатов / П.А. Сорокин. – Петроград: Колос, 1920. – 463 с.; Хвостов В.М. Социология: исторический очерк учений об обществе. Изд.-2-е / В.М. Хвостов – М.:Книжный дом «ЛИБРОКОМ», 2001.– 354 с.

[2]Bourdieu P. La Distinction. Critique sociale du jugement / P. Bourdieu // Paris: Les Editions de Minuit, 1979. – 672 p; Гидденс Э. Устроение общества: Очерк теории структурации / Э. Гидденс. – М.: Академический Проект, 2005. – 528 с.; Штомпка П. Социология социальных изменений / П. Штомпка; пер. с англ, под ред.А. Ядова. – М.: Аспект Пресс, 1996. – 416 с.; Иванов О.И. Социальное пространство как научное понятие и как объект эмпирического изучения / О.И. Иванов // Сетевой научно-практический журнал Научный результат. Серия Социальные и гуманитарные исследования. – 2015. – №3.

Исследование российского фондового рынка как нового социального поля, являющегося местом взаимодействия социальных сил, носителями которых выступают отдельные агенты, группы, организации со свойственными им совокупными капиталами, габитусами, практиками, позволит существенно дополнить теоретические знания, касающиеся социально-экономического развития страны и выработать практические рекомендации по решению сложившейся проблемы.

Объект исследования – российский фондовый рынок как новое социальное поле.

Предмет – особенности формирования, современное состояние и перспективы развития социального поля российского фондового рынка.

Цель работы состоит в социологическом исследовании российского фондового рынка как нового социального поля, особенностей его формирования и текущей деятельности, определении основных акторов и их характеристик.

В соответствии с целью поставлены основные **задачи исследования**:

– обобщить классические и современные научные представления о социальном пространстве и его возникновении;

– обосновать и концептуально представить фондовый рынок как новое социальное поле в российском социальном пространстве;

– раскрыть особенности формирования российского фондового рынка как нового социального поля;

– исследовать основные социальные поля, принявшие участие в формировании социального поля российского фондового рынка;

– охарактеризовать действующих и потенциальных участников нового социального слоя российского общества – частных инвесторов российского фондового рынка;

– определить габитусы, капиталы, практики, риски основных акторов социального поля российского фондового рынка;

– установить основные причины существующей направленности развития социального поля российского фондового рынка;

– разработать базовые направления стратегии дальнейшего формирования социального поля российского фондового рынка.

Гипотеза исследования заключается в предположении, что при формировании социального поля российского фондового рынка образующие структуры не ставили перед собой целью его комплексное (учредительский, первичный, вторичный) развитие, что способствовало созданию спекулятивно ориентированного фондового рынка. Сегодняшняя направленность развития российского фондового рынка может измениться со спекулятивного на инвестиционный, если изменятся габитусы и практики основных социальных полей, чьи агенты участвуют в работе российского фондового рынка.

Теоретико-методологическая основа исследования

Теоретической основой диссертационного исследования служит модель социального пространства Э. Дюркгейма[1], пространственные порядки Г. Зиммеля[2], теория структурации Э. Гидденса[3], конструктивистский структурализм П. Бурдье[4], теория перспектив (анализ принятия решений в условиях риска) Д. Канемана и А. Тверски[5], научное обоснование исследования рынков В. Радаева[6].

Подход к исследованию современного российского фондового рынка как нового социального поля определяется методологическим синтезом конструктивистского структурализма и теории перспективы, что позволило описать процесс и особенности формирования социального поля российского фондового рынка, действия его основных акторов, выявить основные причины указанных действий. Для определения характеристик участников соци-

[1]Дюркгейм Э. Метод социологии. 1996.
[2]Simmel G. Sociology: inquiries into the construction of social. 2009.
[3]Гидденс Э. Устроение общества: Очерк теории структурации. 2005.
[4]Bourdieu P. La Distinction. Critique sociale du jugement. 1979.
[5]Kahneman D. Prospect theory: An analysis of decision under risk. 1979.
[6]Радаев В.В. Социология рынков: к формированию нового направления. 2003.

ального слоя частных инвесторов, а также совокупных капиталов, габитусов и практик основных акторов российского фондового рынка использовались анкетирование, экспертное интервью, статистический анализ и анализ документов.

Информационно-нормативная база исследования

– Федеральные законы: № 208-ФЗ «Об акционерных обществах», 1995 г.; № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», 1996 г.; № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений», 1999г.; № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», 1999 г.; № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах», 2001 г.; № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», 2010 г.

– Данные Федеральной налоговой службы Российской Федерации (ФНС) в части регистрации и прекращения деятельности юридических лиц за 2006-2017 гг.

– Материал Банка России от 26 мая 2016 г. «Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016-2018 гг.»

– Статистические материалы Банка России по институциональным инвесторам, 2013-2018 гг.

– Информационные материалы Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР) по профессиональным участникам российского фондового рынка, 2006-2018 гг.

– Информационные материалы Службы регулирования отрасли финансовых услуг (FINRA) по злоупотреблениям профессиональных участников фондового рынка, 2006-2018 гг.

Эмпирическая база исследования

1. Авторские социологические исследования

– Мониторинг «Действующий частный инвестор – кто он?» (2006-

2017 гг.), n = 5000 действующих частных инвесторов российского фондового рынка.

– Интервью с руководителями коммерческих организаций (2016-2017 гг.) об отношении к использованию инструментов фондового рынка (n =30).

– Социологическое исследование (2016-2017 гг.) населения Курской, Белгородской, Липецкой, Орловской, Нижегородской областей «Отношение населения к инвестиционной деятельности на фондовом рынке» (n =2000).

– Экспертные интервью (2014-2017 гг.) с профессиональными участниками фондового рынка – представителями организаций, оказывающих брокерские услуги на фондовом рынке (n =15).

– Анализ документов законодательной базы 14 регионов, касающейся развития фондовых рынков (стратегии развития; положения о структурных подразделениях – министерствах (комитетах) экономического развития и финансов; постановления, касающиеся развития предпринимательства, инновационной и инвестиционной деятельности) – (2016-2017 гг.).

– Анализ публикаций, посвященных деятельности российского фондового рынка в СМИ, размещенных на Public.ru в 2017 г. (всего 16735 публикации в 914 источниках, в том числе: 8 публикаций в 7 официальных источниках информации, 405 публикаций в 47 центральных СМИ, 11812 публикаций в 558 интернет-источниках).

– Анализ ежедневных рекомендаций от 5 и более профессиональных участников фондового рынка, размещенных на платформе Интерфакс, в течение 6 месяцев 2014 года и 6 месяцев 2017 г.

– Анализ динамики участников торгов на российском фондовом рынке (2006-2017 гг.).

– Анализ клиентов участников торгов на российском фондовом рынке (2006-2017 гг.).

2. Вторичный анализ данных:

– Фонда «Общественное мнение», касающиеся возможного участия на-

селения в инвестировании в инструменты фондового рынка: «Россияне – о своих сберегательных стратегиях» (4 декабря 2014 г.); «Готовы ли россияне вкладывать деньги в акции?» (март 2013 г.), «Интерес к инвестированию в акции» (апрель 2012 г.), «Портрет инвестора XXI века» (июль 2012 г.)[1].

– Всероссийского центра изучения общественного мнения совместно с другими исследовательскими структурами по проблематике фондового рынка: «Что такое Форекс и можно ли на нем заработать?» (июнь 2015 г.); «Индивидуальный инвестиционный счет: знание и отношение» (октябрь 2015 г.); «Облигации федерального займа: оценка привлекательности для населения» (март 2017 г.)[2]; «Динамика финансовой активности населения России 1998-2015 гг.»[3].

Научная новизна.

1. Предложена авторская концепция возникновения новых социальных полей.

2. Доказано, что фондовый рынок является социальным полем, дано определение понятия «фондовый рынок» как социального поля.

3. Показан процесс и особенности формирования социального поля российского фондового рынка.

4. Представлены расширенные характеристики участников нового социального слоя российского общества – действующих и потенциальных частных инвесторов.

5. Определены габитусы, капиталы, риски и практики акторов социального поля российского фондового рынка.

6. Выявлены основные причины существующей направленности развития социального поля российского фондового рынка.

7. Сформированы направления совершенствования развития социально-

[1]Фонд «Общественное мнение» / База данных ФОМ.
[2]Аналитический центр НАФИ / База данных исследований компании НАФИ.
[3]Исследовательская группа «Циркон».

го поля российского фондового рынка.

Положения, выносимые на защиту:

1. Возникновение (формирование) нового социального пространства в виде социальных полей осуществляется сознательно или несознательно как ответ на возникшие потребности существующих социальных полей, которые и принимают активное участие в создании (формировании) нового социального поля; как альтернатива, в том числе протестная, действиям существующих социальных полей; как дополнительное (вспомогательное) поле для реализации интересов образующих полей при формировании и дальнейшей деятельности нового поля. Как правило, основными акторами сформированного нового социального поля являются агенты полей, принявших участие в формировании нового поля, однако возможно возникновение отдельных групп акторов, не являющихся агентами существующих полей и принадлежащих к новому сформированному полю.

2. Фондовый рынок представляет собой социальное поле, сформированное для реализации возникших потребностей следующих полей: поля власти с целью организации внутренних и внешних заимствований, рыночного развития, создания класса собственников; поля экономики – с целью привлечения средств для дальнейшего успешного развития; инвестиционного поля – с целью расширения инвестиционных возможностей. При этом не исключена реализация иных целей перечисленных полей.

Акторы социального поля фондового рынка, являющиеся одновременно агентами полей, образовавших фондовый рынок, обладая габитусами и капиталами, с учетом существующих рисков, осуществляют практическую реализацию целей, определенных образующими полями.

3. Современный российский фондовый рынок как новое социальное поле сформирован в 90-е гг. прошлого века российским полем власти, полем российской экономики и российским инвестиционным полем при активном участии зарубежного политического поля и спекулятивного участия зарубеж-

ного инвестиционного поля. Соотношение рисков и выгоды, сложившееся в момент формирования рынка для полей, принявших участие в формировании российского фондового рынка, закрепило агрессивный ускоренный переход к рыночной экономике, способствуя его спекулятивному, а не инвестиционному развитию.

Существующее сегодня направление развития российского фондового рынка пока остается спекулятивным; учредительство новых акционерных обществ, равно как и выход существующих на первичное предложение своих акций широкому кругу инвесторов, находится на низком уровне.

4. Расширенные характеристики участников нового социального слоя российского общества – действующих и потенциальных частных инвесторов.

Действующим инвесторам присущи следующие характеристики:

– *Возраст* действующих частных инвесторов показал, что наиболее многочисленную группу составляют инвесторы в возрасте от 25 до 29 лет (20% от общего количества инвесторов). На втором месте (15,7%) группа в возрасте 30-34 года, на третьем (14,2%) – группа в возрасте 20-24 года. Построение таблиц сопряженности с последующим определением критерия хи–квадрат позволяют с высокой вероятностью утверждать, что возраст, с которого инвесторы начинают свою деятельность, находится в зависимости от происходящих социально-экономических событий в стране и в мире.

– *Образование,* преобладающее у действующих инвесторов – высшее, при этом интерес к фондовому рынку проявляют не только представители экономических специальностей (22,8%), но и представители других направлений образования. Только 15% от общего количества инвесторов в процессе получения образования преподавались предметы, разъясняющие основные понятия и принцип работы фондового рынка, в том числе половине лиц с экономическим образованием.

– *Профессиональный признак* более 46% инвесторов – «служащие частных компаний»; государственных служащих, в том числе работников муни-

ципальных организаций – в 3 раза меньше.

– *Участие частных инвесторов в приватизации:* обнаружена зависимость, подтвержденная критерием хи-квадрат, места жительства инвестора и тем, как он распорядился своим приватизационным чеком.

– Выявлена зависимость *мнения о достаточности в СМИ* сведений об основах работы фондового рынка от места жительства инвесторов.

Потенциальным инвесторам свойственны следующие характеристики:

– *Низкая финансовая грамотность.* Понимание процесса инвестирования в инструменты фондового рынка находится на очень низком уровне (не более 6% правильных ответов), образование, возраст, профессия не оказывают значительного влияния на данный показатель.

– Количество потенциальных инвесторов в ныне действующем (вторичном) фондовом рынке – менее 10%.

– Более 45%, если им будет предоставлена такая возможность, не исключают участия в учредительской деятельности новых компаний, преимущественно в регионах проживания, при условии предложения таких акций по номинальной стоимости. Также выявлена зависимость такого участия от авторитета федеральной и региональной власти среди населения; страхования инвестиционных рисков; наличия в регионе компаний, чьи акции доступны.

5. Габитусы, капиталы и практики основных групп акторов социального поля российского фондового рынка являются неоднородными – от спекулятивной до инвестиционной направленности. Основное влияние на их направленность оказывают риски, возникающие в процессе деятельности.

5.1. Габитус агентов поля российской власти проявляется в понимании необходимости существования фондового рынка в качестве обязательного элемента финансовой системы, отвечающего ее минимальным потребностям, и направлен на использование фондового рынка в качестве организованной площадки для вторичного оборота акций, а также как источника капитала через применение инструментов государственных и корпоративных заимствова-

ний.

Развитие первичного рынка с привлечением в его развитие массового населения сдерживается рисками, состоящими из волантильности текущей цены акций, возможных производственных проблем, возможного банкротства создаваемых компаний или невыполнения ими своих обязательств, что может вызвать массовое недовольство населения, в том числе и властью, как организатором первичного рынка.

Совокупный капитал агентов поля власти в порядке значимости состоит из административного, политического, экономического, социального, символического, человеческого капитала. Используя совокупный капитал, поле власти через своих агентов воздействует на фондовый рынок.

– *Габитус агентов поля экономики*, чьи акции обращаются на организованном фондовом рынке (габитус меньшинства), направлен на планируемый выход на международный фондовый рынок и рынок международных заимствований, узнаваемость компании, сотрудничество с зарубежными партнерами. Габитус руководства компаний, не рассматривающих в перспективе выход на организованный фондовый рынок (габитус большинства), отражает отсутствие развитой инвестиционной культуры и выражается только в процессе приспособления фондовых инструментов под нужды управления.

Совокупный капитал агентов поля экономики в порядке значимости состоит из экономического, культурного, социального, символического и административного капитала; политический капитал присущ компаниям на региональном уровне.

Практики агентов меньшинства выражаются в позиционирования себя в российском и международном инвестиционном сообществе. Практики агентов большинства заключаются в возможном периодическом использовании долговых или срочных инструментов фондового рынка, предложение инвестиционному сообществу долевых ценных бумаг сдерживается рисками, связанными с возможной потерей существующего ныне полного контроля над компа-

ниями.

5.2. Габитус большинства институциональных и частных российских инвесторов сориентирован на проведение спекулятивных операций, однако наблюдается постепенная трансформация габитуса институциональных и частных инвесторов в сторону инвестирования на длительные сроки, что значительно может снизить существующие системные и несистемные инвестиционные риски.

Габитус потенциальных частных инвесторов российского фондового рынка направлен на участие в инвестиционной деятельности в конкретные объекты экономики (учредительский сектор), при этом представляется важным участие поля власти (регионального или федерального) в новых компаниях, что, по мнению потенциальных инвесторов, значительно снижает инвестиционные риски.

Совокупный капитал действующих и потенциальных инвесторов российского фондового рынка состоит из экономического, культурного, человеческого, символического, социального (только при развитии первичного и учредительского рынка).

5.3. Габитус российских профессиональных участников сводится к явной заинтересованности в спекулятивном развитии фондового рынка. Габитус организаторов торгов (биржа) направлен на увеличение торгового оборота, что также соответствует спекулятивному развитию.

Совокупный капитал профессиональных участников фондового рынка в порядке значимости состоит из человеческого, физического, культурного, символического, социального капиталов.

Практики профессиональных участников российского фондового рынка, в первую очередь – участников, непосредственно выполняющих распоряжения своих клиентов по совершению сделок, представляют собой действия различного характера, направленные на совершение клиентом частых транзакций.

Риски профессиональных участников и организаторов торговли сегодня сводятся к нарушению законодательства и применению незаконных практик по отношению к своим клиентам; далее могут возникнуть риски, связанные с ответственностью за результаты текущей деятельности.

5.4. Габитус зарубежного политического поля продолжает воспроизводить старые социальные отношения, хотя эти отношения изменились и агенты, принимающие участие в этих отношениях (в данном случае – российская власть), давно заняли другие позиции. Считаем, что трансформация габитуса иностранного политического поля неизбежна, однако сегодня мы наблюдаем его гистерезис.

Капитал агентов зарубежного политического поля состоит из политического, символического, административного, человеческого капитала.

5.5. Габитус зарубежного инвестиционного поля характеризуется преимущественно как инвестиционный с частично спекулятивными финансовыми операциями.

Совокупный капитал этой группы акторов российского фондового рынка в первую очередь состоит из экономического, человеческого, социального капиталов.

Анализ практик агентов иностранного инвестиционного поля показывает, что сегодня иностранное инвестиционное поле принимает активное участие в работе российского фондового рынка, выражающееся на 70% в прямом инвестировании и 30% в инвестировании в инструменты вторичного фондового рынка, где возможна спекуляция.

6. Основная причина существующей направленности развития российского фондового рынка – сложившийся габитус агентов поля власти, выражающийся в недостаточном принятии мер для повышения роли фондового рынка в социально-экономическом развитии страны.

Смена габитуса поля власти и изменение практик агентов поля власти будет способствовать смене габитусов агентов поля экономики и профессио-

нальных участников, а также поддержит начавшийся процесс трансформации габитусов агентов инвестиционного поля со спекулятивного на инвестиционный.

7. Основные направления совершенствования социального поля российского фондового рынка:

– расширение базовой основы социального поля российского фондового рынка, чему может способствовать принятие на федеральном и региональном уровне законодательных актов, стимулирующих к приоритетному применению организационно-правовой формы в виде публичных акционерных обществ; поддержка на федеральном и региональном уровнях стратегических инвесторов, регистрирующих для реализации новых инвестиционных проектов публичные акционерные общества, с обязательным условием предоставления возможности населению приобретения пакета акций; создание для реализации приоритетных направлений развития экономики публичных акционерных обществ с участием федеральной или региональной исполнительной власти с предложением участия в качестве соучредителей таких компаний массового населения с возможностью подписки на ограниченный пакет акций по номинальной цене;

– снижение рисков для различных категорий действующих акторов социального поля российского фондового рынка, что может выражаться в применении существующих (например, применение правила золотой акции для государства и компаний, не участвующих в работе фондового рынка из-за рисков потери контроля над компанией) и принятии новых законодательных актов, снижающих риски каждой из основных четырех групп основных акторов российского фондового рынка (агентов поля власти, агентов поля экономики, агентов инвестиционного поля, профессиональных участников);

– снижение рисков и повышение заинтересованности участия в работе фондового рынка (в первую очередь – в учредительской деятельности и IPO) потенциальных участников социального слоя частных инвесторов, чему будет

способствовать страхование средств, направленных в качестве взноса в уставной капитал при регистрации новых публичных акционерных обществ, а также участие властных федеральных или региональных структур в их организации;

– формирование региональных сегментов социального поля российского фондового рынка, чему может способствовать определение на региональных уровнях конкретных структурных подразделений, отвечающих за развитие регионального фондового рынка с предоставлением им достаточных полномочий, а также установление оценочных показателей работы региональной исполнительной власти в части развития структуры и инструментов фондового рынка.

Теоретическая значимость исследования. Предложенная авторская концепция возникновения новых социальных полей, авторское определение понятия «фондовый рынок», установленные габитусы, капиталы, риски и практики основных акторов социального поля российского фондового рынка вносят научный вклад в изучение современного российского социума.

Предложенный автором подход, заключающийся в методологическом синтезе конструктивистского структурализма и теории перспективы, может применяться для исследования других социальных полей.

Практическая значимость исследования. Материалы и выводы диссертации могут быть использованы при разработке направлений совершенствования социального поля российского фондового рынка. Результаты работы также используются в вузовских курсах «Экономическая социология», «Социология», в дополнительных программах подготовки к аттестации специалистов финансового рынка, в дополнительных профессиональных программах повышения квалификации педагогических работников.

Соответствие темы диссертации требованиям Паспорта специальностей ВАК. Исследование выполнено в рамках специальности 22.00.03 – «Экономическая социология и демография» и соответствует следующим

пунктам Паспорта специальностей научных работников ВАК Минобрнауки РФ (социологические науки): п. 1. «Социальные закономерности экономического развития»; п. 4. «Социально-экономические группы и структуры»; п. 5. «Экономическое поведение»; п. 13. «Социология собственности и распределения»; п. 14. «Проблемы поведения потребителя»; п. 17. «Экономическое сознание»; п. 18. «Экономика в общественном мнении».

Достоверность и обоснованность результатов исследования достигается использованием комплекса основополагающих теоретико-методологических положений, релевантных методов исследования; суммой воспроизводимых эмпирических результатов, обработанных при помощи статистического аппарата; репрезентативностью данных социологических исследований; логикой построения доказательных выводов.

Апробация результатов исследования

Основные положения диссертации получили апробацию на международных научно-практической конференциях: «Гуманитарии в 21 веке» (Нижний Новгород, 2013 г.); «Кластерные инициативы в формировании прогрессивной структуры национальной экономики» (Курск, 2015 г.); «Социо-антропологические ресурсы трансдисциплинарных исследований в контексте инновационной цивилизации» (Курск, 2015 г.); «Научные основы современного прогресса» (Екатеринбург, 2016 г.); «Стратегия социально-экономического развития общества: управленческие, правовые, хозяйственные аспекты» (Курск, 2016 г.); «Помогающие профессии: научное обоснование и инновационные технологии» (Нижний Новгород, 2016 г.); «XXII Державинские чтения» (Тамбов, 2017 г.); «Актуальные проблемы бухгалтерского учета, анализа и аудита» (Курск, 2017 г.), «Социальное неравенство современности: новая реальность научного осмысления» (Саратов, 2018 г.).

По теме диссертации опубликовано 34 работы общим объемом 45,2 п.л. Из них – 2 монографии, 16 статьей в журналах из списка ВАК, 5 статей в журналах из базы Скопус.

Структура работы включает введение, три главы, объединяющие 12 параграфов; заключение; список литературы, состоящий из 324 источников, в том числе 61 источников иностранных авторов; приложения, в которых представлены программы эмпирических исследований и справочная информация.

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИССЛЕДОВАНИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА КАК СОЦИАЛЬНОГО ПОЛЯ

1.1. Категория «социальное поле» в социологических теориях

В основании современных теорий и концепций, характеризующих социальные поля, как часть социального пространства, лежат труды Т. Гоббса[1], Р. Декарта[2], Г. Лейбница[3], Б. Спинозы[4]. Так, автор первой законченной системы механического материализма английский философ Т. Гоббс (1558-1679), разграничил физические и пространственные характеристики, дав им определение «фантазма». Рассуждая о пространстве, Гоббс имел в виду представление человека, «мнимое пространство», явление сознания. Французский ученый Р. Декарт (1597-1650) отождествлял материю с пространством, которое «разнится от телесной субстанции, заключенной в этом пространстве, лишь в нашем мышлении». Саксонский философ Г. Лейбниц (1646-1716) утверждал, что пространство выражает расположение физических объектов, действительных и возможных явлений и вещей, и не может без них существовать. Продолжатель идей и методов Декарта нидерландский философ-рационалист Б. Спиноза (1632-1677) отождествлял материю с пространством.

Значительное внимание социальному пространству уделил родоначальник немецкой классической философии И. Кант (1724-1804). В представленной в 1770 году работе «О форме и принципах чувственно воспринимаемого и умопостигаемого мира», ученый, введя понятие «мир феноменов», определил пространство одним из формальных принципов такого мира. Так, И. Кант отмечал: «хотя понятие пространства как некоторого объективного и реального сущего или свойства есть продукт воображения, тем не менее, по отношению

---

[1]Гоббс Т. О теле. 1989.
[2]Декарт Р. Начала философии. 2004.
[3]Лейбниц Г. В. Новые опыты о человеческом разумении. 1983.
[4]Спиноза Б. Этика, доказанная в геометрическом порядке. 1999.

ко всему чувственно воспринимаемому оно не только в высшей степени истинно, но и есть основание всякой истины в области внешних чувств»[1]. А в «Критике чистого разума» ученый указывает, что «пространство есть необходимое априорное представление, лежащее в основе всех внешних созерцаний. Никогда нельзя себе представить отсутствие пространства, хотя нетрудно представить себе отсутствие предметов в нем. Поэтому, пространство следует рассматривать как условие возможности явлений, а не как зависящее от них определение; оно есть априорное представление, необходимым образом лежащее в основе внешних явлений».[2]

Один из основоположников социологической науки М. Вебер (1864-1920), рассматривая жизнь отдельных личностей, показал, что социальное пространство является многомерным и имеет определенные структуры[3].

Основатель французской социологической школы Э. Дюркгейм (1858-1917), рассматривал социальное пространство взаимосвязанным с физическим пространством, фактически положив начало дуалистическому подходу в социологии. Среди работ Э. Дюркгейма, посвященных социальному пространству, особо выделяются «Метод социологии» и «Элементарные формы религиозной жизни». В «Методе социологии»[4] Дюркгейм предложил рассматривать общество с точки зрения социальной морфологии, т.е. – рассматривать общество как пространство. А в работе «Элементарные формы религиозной жизни»[5] Э. Дюркгейм показал, что пространственное представление является дифференцированным, состоящим «главным образом в первоначальной коор-

---

[1]Кант И. О форме и принципах чувственно воспринимаемого и умопостигаемого мира Сочинения в шести томах, т. 2 / И. Кант. – М.: Мысль, 1964. – 614 с.
[2]Кант И. Критика чистого разума / И. Кант; пер. с нем. Н. Лосского. – М.: Мысль,1994. – 591с.
[3]Вебер М. Образ общества. 1994; Вебер М. Основные социологические понятия / Вебер М. Избранные произведения. – М.: Прогресс, 1990. – 808 с.
[4]Дюркгейм Э. Метод социологии. 1996.
[5]Дюркгейм Э. Элементарные формы религиозной жизни / Мистика. Религия. Наука. Классики мирового религиоведения. Антология. // Пер. с англ., нем., фр. Сост. и общ. ред. А.Н. Красникова. – М.: Канон+, 1998. – 432 с. – С.174–231 – С. 187–189.

динации между данными чувственного опыта». Но, как отмечает философ А. Дугин, «на практике это вылилось не в анализ социальных моделей пространства, а в построение карты общества, то есть в понимание общества как пространственного явления, описание общества как синхронической (пространственной, статичной) фигуры»[1].

Другим классиком социологической науки, с именем которого ассоциируют развитие теории социального пространства, является немецкий философ и социолог Г. Зиммель (1858-1918). «Зиммель стал известен вследствие работ, посвященных формам взаимодействия и типам взаимодействующих лиц»[2]. По мнению Г. Зиммеля, важнейшей задачей социологии является изучение и понимание сути взаимодействий между людьми. В 1903 году Георг Зиммель опубликовал статью, используя в качестве названия словосочетание «социальное пространство». В дальнейшем указанная статья (в расширенном и переработанном виде) была включена в «Социологию» в виде главы «Пространство и пространственные порядки общества». В трактовке Г. Зиммеля социальное пространство – это психологически последовательная организация взаимодействий и активных социальных практик, которые, индивидуально модифицируются с естественной реальностью[3]. Зиммель указывает, что пространство в целом – это только деятельность психики, только человеческий способ соединения неограниченного чувственного опыта к интегрированному мировоззрению[4].

Также ученый приводит ряд качеств, характеризующих пространство, в числе которых:

– исключительность пространства;

– окруженность пространства границами;

---

[1]Дугин А.Г. Лекция №4 Социум как пространственное явление. – Режим доступа: http://konservatizm.org/konservatizm/sociology/190309071522.xhtml.

[2]Ритцер Дж. Современные социологические теории. 5-е изд. / Дж. Ритцер. – СПб.: Питер, 2002.– 688 с. – С. 49–50.

[3]Simmel G. Sociology: inquiries into the construction of social. 2009.

[4]Там же.

– обязательная наполненность пространства (что идет вразрез с тезисом Канта об отсутствии в пространстве каких-либо предметов);

– ощутимая близость или расстояние между объектами, наполняющими пространство;

– определенная конфигурация пространства.

Понятие «пространство» было использовано при разработке теории структурации английским социологом Э. Гидденсом. Согласно данной теории, в основе социального пространства лежат взаимодействия через структуры. В «Устроении общества» ученый сделал вывод, что «любое социальное взаимодействие является взаимодействием во времени и пространстве, а социальное пространство представляет собой совокупность систем, которые структурируют его»[1]. Э. Гидденс подчеркивает, что социальные организации имеют особые пространственные границы, которые меняются в зависимости от изменения целей и деятельности организаций. В качестве примеров ученый приводит различные типы организаций – школы, фабрики, тюрьмы, монастыри и др.

Также необходимо отметить научный вклад в развитие теории социального пространства Ф. Тённиса (1855-1936), одного из родоначальников профессиональной социологии в Германии. Ф. Тённис соединил социальное пространство с особенностями взаимоотношения людей друг с другом. Ученый акцентирует внимание, что «общность» – это группа людей, воспринимаемая как единое существо или вещь, при этом действия участников группы едины в своей внутренней и внешней направленности[2].

Значительный вклад в развитие теории социального пространства внес П. Сорокин – до 1922 года российский, а с 1923 года – американский социолог. Начало этому было положено в первом томе «Системы социологии», где в седьмой главе ученый показывает «те скрепы, которые «пригвождают» лю-

[1]Гидденс Э. Устроение общества: Очерк теории структурации. 2005.
[2]Теннис Ф. Общность и общество. 2002.

дей друг к другу, делают из них коллективное целое» а также те условия «которые разрывают эту цельность и разрушают реальные совокупности»[1].

Отмечая в 1920 году, что пока ученым сообществом не дано научное определение «социального пространства» и не выполнена систематизация соответствующих понятий, во втором томе «Системы социологии»[2] Сорокин исследовал «элементарные»[3] и «кумулятивные» социальные группировки, а также «положение личности в системе социальных координат»[4]. В качестве таких координат П. Сорокин использовал демографические, религиозно-этнические, экономические, политические показатели и характеристики (пол, возраст, раса, гражданство, религиозная принадлежность, имущественное положение, партийная принадлежность и др.). Благодаря этому каждая личность может оказаться участником нескольких социальных групп. Фактически ученый показал структуру социального пространства, которая состоит из множества социальных групп, а также существующих и возникающих внутригрупповых и межгрупповых отношений. А в 1927 году в изданной уже в Нью-Йорке работе «Социальная мобильность» П. Сорокин представил свое расширенное определение и выявленные им особенности социального пространства[5].

Одну из фундаментальных конструкций социального пространства создал французский социолог П. Бурдье. Влияние на научную деятельность П. Бурдье оказали работы его современников и учителей, в том числе швейцарского лингвиста Ф. де Соссюра (1857-1913), являющиеся основой возник-

---

[1]Сорокин П.А. Система социологии. Т. 1. Социальная аналитика. Ч. 1. Учение о строении простейшего (родового) социального явления / П.А. Сорокин. – Петроград: Колос, 1920. – 360 с.
[2]Сорокин П.А. Система социологии. Т. 2. Социальная аналитика. Ч. 2. Учение о строении сложных социальных агрегатов. 1920.
[3]Там же, стр. 62–236.
[4]Там же, стр. 237–307.
[5]Данная работа также входит в: Сорокин П.А. Человек. Цивилизация. Общество / П.А. Сорокин – М.: Политиздат, 1992. – 543 с.

новения структурализма[1]; французского социолога К. Леви-Стросса (1908-2009), создавшего структурную антропологию[2]; французского философа Л. Альтюссера (1918-1990), чья книга содержит разработку базовых понятий, составивших фундамент так называемого «структуралистского» или «недиалектического» марксизма[3]; исследователя пространственного моделирования французского философа Г. Башляра (1884-1962)[4].

Термин «социальное пространство» впервые появился в работах Бурдье в 1971 году в «Генезисе и структуре поля религии».[5] В дальнейшем это понятие стало неотъемлемой составляющей частью исследований ученого[6]. Наиболее полное определение этого понятия П. Бурдье предложил в опубликованной в 1990 году работе «Физическое и социальное пространства». «Социальное пространство – абстрактное пространство, конституированное ансамблем подпространств или полей (экономическое поле, интеллектуальное поле и др.), которые обязаны своей структурой неравному распределению отдельных видов капитала; оно может восприниматься в форме структуры распределения различных видов капитала, функционирующей одновременно как средства и цели борьбы в различных полях»[7].

Термин «поле» Бурдье применил в середине 60-х годов прошлого века. Вначале это понятие он использовал при анализе становления и изменений в

---

[1]Соссюр Ф. Курс общей лингвистики / Ф. Соссюр. – Екатеринбург: Изд-во Урал.ун-та, 1999.– 432 с.

[2]Леви-Строс К. Структурная антропология / К. Леви-Строс – М.: ЭКСМО-Пресс, 2001. – 512 с.

[3]Альтюссер Л. За Маркса / Л. Альтюссер; пер. с франц. А.В.Денежкина. – М.: Праксис, 2006. – 392 с.

[4]Башляр Г. Новый рационализм / Г. Башляр – М.: Прогресс, 1987. – 376 с.

[5]Бурдье П. Социальное пространство: поля и практики / П. Бурдье; пер. с франц. Н.А. Шматко. – М.: Институт экспериментальной социологии; СПб.; Алетейя, 2005. – 576 с.

[6]Бурдье П. Социология политики: Пер. с фр., сост., общ. ред. и предисл. Н.А. Шматко. – М.: Socio-Logos, 1993. – 336 с.

[7]Бурдье П. Социология социального пространства. / П. Бурдье;Пер.с франц; отв. ред. перевода Н.А. Шматко. М.: Институт экспериментальной социологии; СПб.: Алетейя, 2007. –288 с. – С. 55–56.

мире искусства[1], а в дальнейшем стал применять для анализа других полей – поля религии (1971г.), поля науки (1976 г.), юридического поля (1986 г.), поля литературы (1991 г.), поля экономики (1997г)[2]. Как отмечает Д. Ритцер, Бурдье определял поле как «сеть отношений между объективными позициями. Эти отношения существуют независимо от индивидуального сознания и воли. Это не взаимодействия или межличностные связи индивидов. Занимать позиции могут как агенты, так и институты»[3]. Также Бурдье постоянно подчеркивал, что поля являются местами борьбы. В качестве примера приведем выдержку из работы «Поле науки». Так, «поле науки как система объективных отношений между достигнутыми (в предшествующей борьбе) позициями является местом (т.е. игровым пространством) конкурентной борьбы»[4].

А в 1987 году[5] ученый дает расширенное определение понятия «поле», подчеркивая, что «поле … есть поле сил и в то же время поле борьбы, которые направлены на трансформацию или сохранение установленного отношения сил: каждый из агентов вкладывает силу (капитал), приобретенную в ходе предшествующей борьбы, в стратегии, зависящие по своей направленности от позиции агента в распределении сил, т. е. от его специфического капитала»[6].

Большое влияние на современные науки оказала предложенная П. Бурдье в начале 70-х годов прошлого века концепция габитуса, первоначально нацеленная на преодоление противостояния между объективизмом, проявляющемся во влиянии социальной структуры на действия личности и субъективизмом, выражающимся в конструировании объектов личностью. Более

---

[1]Bourdieu P. The Love of Art. European Art Museums and Their Public / P.Bourdieu, A.Darbel // Stanford University Press, 1990. – 182 p.
[2]Бурдье П. Социальное пространство: поля и практики / П. Бурдье; пер. с франц. Н.А. Шматко. – М.: Институт экспериментальной социологии; СПб.; Алетейя, 2005. – 576 с.
[3]Ритцер Дж. Современные социологические теории. 2002.
[4]Бурдье П. Социальное пространство: поля и практики. 2005.
[5]Bourdieu P. Choses Dites / P. Bourdieu. – Paris: Editions de Minuit, 1987. – 229 p.
[6]На русском языке – Бурдье П. Начала. Перевод Шматко Н.А. – М.: Socio-Logos, 1994. – 288 с.– С. 211.

полное развитие эта концепция получила в книге «Практический смысл», вышедшей в свет в 1980 году. Согласно Бурдье, габитусы – это «системы устойчивых и переносимых диспозиций, структурированные структуры, предрасположенные функционировать как структурирующие структуры, т. е. как принципы, порождающие и организующие практики и представления»[1]. В более поздних работах Бурдье определяет габитус, как «систему приобретенных схем, функционирующих на практике как категории восприятия и оценивания или как принципы классификации и, одновременно, как организующие принципы действия»[2]. Также ученый акцентирует внимание на том, что габитус стремится порождать «разумные» способы поведения и производит индивидуальные и коллективные практики, обеспечивая присутствие прошлого опыта при производстве данных практик. При этом применяемые стратегии «основаны не на сознательном иррациональном намерении, но на диспозициях габитуса, который спонтанно стремится воспроизвести условия своего собственного производства»[3].

Примечательно, что согласно предложенной концепции, при изменении внешних или внутренних условий габитус еще некоторое время будет оставаться прежним, основанном на прошлом опыте, что, в свою очередь, способствует непрерывности и упорядочению практик. Это явление Бурдье назвал гистерезисом габитуса.

В 1979 году в работе «Различение: социальная критика суждения»[4] Бурдьё представил разработанную им теорию социального пространства, согласс-

---

[1]Bourdieu P. Le sens pratique // P.Bourdieu // Paris: Les Editions de Minuit, 1980. – 476 P; на русском – П. Бурдье. Практический смысл / Пер. с фр.: А.Т. Бикбов, К.Д. Вознесенская, С.Н. Зенкин, Н.А. Шматко; Отв. ред. пер. и послесл. Н.А. Шматко. – СПб.: Алетейя, 2001 г. – 562 с. – С. 100–128.

[2]Бурдье П. Начала / П. Бурдье; пер. с фр. Шматко Н.А. – М.: Socio-Logos, 1994. – 288 с. – С. 29.

[3]Бурдье П. Социология социального пространства. 2007.

[4]Bourdieu P. La Distinction. Critique sociale du jugement. 1979; на русском – Бурдьё П. Различение: социальная критика суждения / Пер. с фр.О.И. Кирчик // Западная экономическая

но которой оно существует в двух измерениях: структуры и социальные представления. К первому измерению относятся социальные поля (особые социальные области, на которые делится социальный мир), социальные практики, социальный капитал. Второе измерение – это габитус, который является связующим звеном между объективными структурами и индивидами (агентами в социальном поле).

Социальное поле Бурдье рассматривает как относительно замкнутую и автономную систему социальных отношений, которой присущ ансамбль различий активных свойств, обусловливающих его специфику и отличие от любого другого подпространства. При этом ученый применил принцип, на котором основывается иерархия доминирования в социальных полях – позиции и силы одних участников (агентов) полей структурно доминируют над другими. Данное доминирование, а также позиции агентов (участников) определяются относительным весом обладающего ими совокупного капитала. П. Бурдье предложил четыре типа капитала[1], которые формируют совокупный капитал:

– экономический – все экономические ресурсы индивида, в том числе доходы и имущество;

– культурный – все культурные ресурсы, которыми располагает индивид, в том институализированные (дипломы, звания, награды, титулы) объективированные (владение объектами культуры) и инкорпорированные (опыт, знания, навыки, представления);

– социальный – обладание устойчивой сетью отношений (знакомства, признания), позволяющих принадлежать к определенной группе.

– символический – любой вид капитала, имеющий особое признание внутри социального поля (почет, престиж).

Позже, в «Практическом смысле» Бурдье анализирует понятия «симво-

---

социология: Хрестоматия современной классики / Сост. и науч. ред. В.В. Радаев; Пер. М.С. Добряковой и др. – М.: Российская политическая энциклопедия (РОССПЭН), 2004. – 680 с.

[1]Бурдье П. Формы капитала / П. Бурдье // Экономическая социология – 2002. – Том 3, № 5. – С. 60–74.

лический» и «экономический» капитал, показывая их значение и роль в социальных отношениях[1].

Также среди зарубежных работ, посвященных различным теоретическим аспектам социального поля, следует отметить исследования современного польского социолога П. Штомпки, представившего, основываясь на дематериализации социальной реальности, социальное пространство как социальное поле, объединяющее четыре уровня: идеи, правила, действия, интересы. При этом идеи – верования, дефиниции, доказательства – составляют «социальное сознание» поля, а взаимосвязанные сети правил (норм, ценностей, предписаний, идеалов) образуют нормативное измерение поля, его «социальные инструкции»[2].

Кроме перечисленных, определенное внимание теоретическому анализу социальных полей уделили французские ученые Б. Карсенти[3], Ж. Буврес[4], Ф. Коркюф[5], американский исследователь Н. Фогле[6], другие зарубежные ученые.

Российская социология также исследовала различные аспекты социального пространства и социальных полей. Так, последователь Э. Дюркгейма и Г. Зиммеля философ и социолог В.М. Хвостов (1868-1920), не применяя сам термин «социальное пространство», по сути, заявил о его существовании, показав, что рядом с физическим миром возникает мир, «переработанный чело-

---

[1]Бурдье П. Практический смысл. 2001 г.
[2]Штомпка П. Социология социальных изменений. 1996.
[3]Карсенти Б. Социология в пространстве точек зрения / Б. Карсенти // Поэтика и политика. Сборник статей. – М.: Институт экспериментальной социологии; СПб.: Алетейя, 1999. – 350 с. – С. 271–291.
[4]Бувресс Ж. Правила, диспозиции и габитус / Ж. Бувресс // Социоанализ Пьера Бурдье. Альманах Российско-французского центра социологии и философии Института социологии РАН.– М.: Институт экспериментальной социологии; СПб.: Алетейя, 2001. – С. 51–73.
[5]Коркюф Ф. Новые социологии /Ф. Коркюф. – М.: Институт экспериментальной социологии; СПб.: Алетейя, 2002. – 172 с.
[6]Fogle N. Social Space and Physical Space: Pierre Bourdieu's Field Theory as a Model for the Social Dynamics of the Built Environment. (Doctoral dissertation). – A Dissertation Submitted to The Temple University Graduate Board, – Philadelphia, 2009.

веческим сознанием»[1]. Ученый утверждал, что материальные, географические и биологические факторы не могут полностью влиять на поведение людей, так как поведение, в первую очередь, основано на «психической причинности». По словам В. Хвостова, «сущность общества состоит в духовном взаимодействии людей, в процессе духовного общения»[2].

Российский историк и социолог Н.И. Кареев (1850-1931) в вышедшем в 1897 году «Введении в изучение социологии» подчеркивая, что социология должна быть общей теорией общества, отмечал, что общественная жизнь не может существовать без жизни «психической» и там, где нет психической жизни, не может быть и жизни общественной[3]. Важно отметить, что объясняя общественные явления психическими факторами, Н.И. Кареев подчеркивает, что не должны игнорироваться, наряду с психическими факторами, и материальные условия человеческой жизни, «как те условия, которые созданы непосредственно природой, так и те, которые создаются потребностями людского общежития»[4]. Обозначенная ученым «психическая жизнь» может рассматриваться как часть социального пространства, а тезис о применении обеих видов факторов сопоставима с дуалистическим подходом Дюркгейма.

Как отмечалось ранее, в России в 1920 году была издана «Система социологии» П.А. Сорокина, в которой ученый также исследовал множественные аспекты социального пространства.

Среди современных российских исследований необходимо выделить концепцию пространства, предложенную А.Ф. Филипповым[5]. Ученый предложил свою трактовку исследуемого понятия. «Применительно к социологии пространство рассматривается как гибкая смысловая схема, позволяющая упорядочивать наблюдения действий и взаимодействий. Принципиальной ха-

[1] Хвостов В.М. Социология: исторический очерк учений об обществе. 2001.
[2]Там же, стр. 14.
[3]Кареев Н.И. Введение в изучение социологии. 1897 г.
[4]Там же, стр. 37.
[5]Филиппов А.Ф. Социология пространства / А.Ф. Филлипов. – С-П.: Владимир Даль, 2008. – 290 с.

рактеристикой такой схемы является идентификация наблюдателя и действующих как тел, занимающих места, и квалификация пространства в зависимости от социально-исторических определений тела, места и движения»[1].

Значимыми являются исследования и теоретические обобщения различных аспектов, касающихся социального пространства, выполненные профессором О.И. Ивановым. При определении понятия «социальное поле», в отличие от определения П. Бурдье, О.И. Иванов рассматривает социальное поле не только как место борьбы, но и как место взаимодействия и сотрудничества. По О.И. Иванову социальное поле – «ансамбль социальных позиций, на которых взаимодействуют социальные акторы»[2], производя и воспроизводя разнообразные продукты и услуги, предназначенные для обеспечения материальных и духовных основ жизнедеятельности индивидов и социальных общностей, а также для формирования, развития, укрепления и сохранения их человеческого потенциала. Кроме того, ученый выделяет ряд слоев, которые присутствуют в каждом социальном поле: социальные позиции, паттерны деятельности и поведения, субъекты деятельности, нормы и правила, регламентирующие взаимодействие в данном поле, социальные процессы, материальные продукты и услуги, нематериальные продукты и услуги. Данные слои формируют свойства, присущи социальному полю.

Из других отечественных современных исследований, посвященных теоретическому анализу социальных полей, как составляющей социального пространства, заслуживают внимания пространственные схемы социального порядка и соответствующие им властные стратегии, разработанные А.Т. Бикбовым[3]; анализ пространства социологического наблюдения и понимания,

---

[1]Филиппов А.Ф. Теоретические основания социологии пространства: автореф. дис…док. соц. наук: 22.00.01 / Александр Фридрихович Филлипов. – Москва, 2003. – 40 с. – С.10.
[2]Иванов О.И. Социальное пространство как научное понятие и как объект эмпирического изучения. 2015.
[3]Бикбов А.Т. Пространственная схема социальной теории как форма объективации властного интереса теоретика: Парсонс/Фуко / А.Т. Бикбов, С.М. Гавриленко // Пространство и

выполненный С.В. Дамбергом[1]; теоретические обобщения Ю.Л. Качанова[2]; анализ социального пространства П. Бурдье, обобщенный Н.С. Шматко[3]; исследование специальных (пространственных) и темпоральных (временных) характеристик Е.Р. Ярской-Смирновой[4]; анализ и описание характеристик поля современной социологии А.Г. Здравомысловым[5]; анализ структур социальной топологии, представленный М.А. Рябовым[6] и Г.Б. Юдиным[7]; анализ деконструкции социального пространства, выполненный А.М. Бекаревым[8], в котором показано, что социальное пространство первично по отношению к геометрическому пространству; теоретико-эмпирический анализ социального пространства Т.Д. Марцинковской[9].

Особый интерес в рамках нашей проблематики вызывают исследования, касающиеся возникновения (формирования) и изменения социальных полей с присущими им структурами и социальными представлениями.

время в современной социологической теории. – М.: Институт социологии РАН, 2000. – С. 33–65.

[1]Дамберг С.В. Конструирующая диада / С.В. Дамберг // Пространство и время в современной социологической теории. – М.: Институт социологии РАН. – 2000. –156 с. – С. 66–78.

[2]Качанов Ю.Л. Практическая топология социальных групп / Ю.Л. Качанов // Альманах Российско-французского центра социологических исследований Института социологии РАН. – М.: Socio-Logos, 1996. – С. 49–93; Качанов Ю.Л. Проблема обоснования социологии и пространство-время социального мира / Ю.Л. Качанов // Пространство и время в современной социологической теории. – М.: Институт социологии РАН, 2000. –156 с. – С. 146–154.

[3]Шматко Н.А. Социальное пространство Пьера Бурдье. Послесловие к книге П. Бурдье «Социальное пространство: поля и практики» / Н.А. Шматко. – М.: Ин-т экспер. соц-гии; СПб.: Алетейя, 2005.

[4]Ярская-Смирнова Е.Р. Специальное и темпоральное измерение нетипичности / Е.Р. Ярская-Смирнова // Пространство и время в современной социологической теории. – М.: Институт социологии РАН, 2000. – С. 128–145.

[5]Здравомыслов А.Г. Поле социологии в современном мире / А.Г. Здравомыслов. – М.: Логос. – 2010. – 408 с.

[6]Рябов М.А. Субъектность в структурах социальной топологии / М.А. Рябов // Вестник Удмуртского университета. Философия. Психология. Педагогика. – 2007. – № 1. – С. 51–64.

[7]Юдин Г.Б. Рынки как поля: попытка реконцептуализации / Г.Б. Юдин // Экономическая социология. – 2006. – № 4. – С. 27–42.

[8]Бекарев А.М. Социальное пространство и время: анализ деконструкции / А.М. Бекарев // Вестник Нижегородского Университета. – 2007. – № 6. – С. 282–287.

[9]Марцинковская Т.Д. Социальное пространство: теоретико-эмпирический анализ / Т.Д. Марцинковская // Психологические исследования. – 2013. – Т. 6, № 30. – С. 12–23.

Э. Дюркгейм указывал, что новое социальное пространство создается в результате взаимодействий индивидов[1].

Согласно теории Г. Зиммеля, социальное пространство возникает в результате последовательной организации взаимодействий, взаимосвязей, активных социальных практик[2].

Э. Гидденс отмечал, что «скорее социальные практики, разворачивающиеся в рамках времени и пространства, считаются источником и основой образования и субъекта, и социального объекта»[3].

Считаем возможным провести параллель между процессом формирования социальных полей и социальным конструированием реальности П. Бергера и Т. Лукмана. Указанные американские социологи ввели понятие «социальное конструирование реальности», описав его в 1966 году[4]. В самом начале работе авторы выводят основной тезис, который звучит следующим образом: «реальность социально конструируется, и социология знания должна анализировать процессы, посредством которых это происходит»[5]. Также авторы подчеркивают, что пространственная структура имеет социальное измерение, благодаря тому, что действия (или как их называют авторы – «манипуляции») одних людей пересекаются с действиями других людей[6]. Приведенные тезисы доказывают, что социальное конструирование имеет самое непосредственное отношение к формированию пространства. Так, при описании вторичной социализации, ученые подчеркивают, что в ее процессе возникают так называемые «подмиры», представляющие собой, в отличие от «базового мира» частичные реальности[7]. По нашему мнению, указанные «подмиры» вполне мож-

---

[1]Дюркгейм Э. Элементарные формы религиозной жизни. 1998.
[2]Simmel G. Sociology: inquiries into the construction of social. 2009.
[3]Гидденс Э. Устроение общества: Очерк теории структурации, 2005; Гидденс Э. Последствия современности / Э. Гидденс. – М.: Праксис, 2011. – 343 с.
[4]Бергер П. Социальное конструирование реальности. Трактат по социологии знания / П. Бергер., Т. Лукман. – М.: Медиум, 1995. – 323 с.
[5]Там же, стр.10.
[6]Там же, стр. 50.
[7]Там же, стр. 224.

но отождествить с социальными полями, возникающими в процессе формирования нового социального пространства.

Значительное внимание формированию социального пространства в виде новых социальных полей уделено П. Бурдье. Ученый показал, что социальные поля возникают как следствие прогрессирующего общественного разделения сил[1]. Он подчеркивает, что «агенты создают пространство, т.е. поле… которое существует посредством агентов, находящихся в нем и деформирующих окружающее их пространство, придавая ему определенную форму»[2].

Также П. Бурдье обращает внимание на вопрос формирования социальных полей в работе «Социальное пространство и символическая власть», где он показывает, что в целях объективации позиций осуществляется конструирование групп[3].

Французский социолог и политический философ, теоретик неомарксизма А. Лефевр (1901-1991) в опубликованной в 1974 году работе «Производство пространства»[4] показал, что социальное пространство является «результатом действий, совершенных в прошлом, оно само позволяет действиям происходить, побуждая их или запрещая. Среди этих действий одни связаны с производством, другие – с потреблением, то есть с использованием результатов производства». При этом ученый акцентирует внимание на том, что социальное пространство заключает в себе многообразие знаний.

Современный американский экономсоциолог Н. Флигстин, уделяя значительное внимание анализу развития рыночных институтов, отмечает, что в случаях, когда социальные группы обнаруживают новые возможности, может происходить образование новых полей[5]. Кроме того, ученый подчеркивает,

---

[1]Бурдье П. Социальное пространство: поля и практики. 2005.
[2]Там же, стр. 137.
[3]Бурдье П. Социальное пространство и символическая власть. 1993.
[4]Лефевр А. Социальное пространство / А. Лефевр // Неприкосновенный запас. – 2010. – № 2.(70).
[5]Fligstein N. Markets as politics: a political-cultural approach to market institutions / N. Fligstein / American Sociological Review. – 1996. – № 61. – P. 656–673.

что в полях могут происходить различные изменения, причиной которых являются изменения, происходящие в других полях, от которых зависят первые[1].

Среди работ российских исследователей и ученых, касающихся формирования социального пространства и социальных полей, считаем важным выделить теоретические обобщения Н. Шматко, утверждающей, что социальное поле (как часть социального пространства) конституируется силой, которая обеспечивает целостность поля, а «множество различий активных свойств, присущих индивидуальным и коллективным агентам, есть непосредственное проявление конфигурации силы, конституирующей данное поле»[2].

О.И. Иванов показывает, что социальные акторы, взаимодействуя между собой, формируют систему социальных связей, являющуюся основой для возникновения новых социальных полей. «Акторы в каждом социальном поле используют социальные связи как ресурс для формирования своего человеческого потенциала, человеческого капитала и социального капитала»[3], что может способствовать как развитию, так и торможению процессов, происходящих в конкретных социальных полях.

Т.Ю. Петрова, исследуя особенности конструирования социального пространства, выявила, что существует 2 способа конструирования социального пространства – бессознательный и сознательный. Также исследователем выделены элементы, оказывающие воздействие на сознательное конструирование социального пространства, в том числе: совокупность субъектов, создающих пространство, существующие социальные практики, социальные ин-

[1]Флигстин Н. Поля, власть и социальные навыки: критический анализ новых институциональных течений. / Н. Флигстин // Экономическая социология. – 2001. –Том 2, № 4. – С. 28–55.
[2]Бурдье П. Социальное пространство: поля и практики. 2005.
[3]Иванов О.И. Социальное пространство как объект научного изучения и управляемой трансформации. 2013.

ституты общества, поддерживающие или противостоящие существованию определенного социального пространства[1].

Д.В. Михалевский[2] выражает интересное мнение, касающееся возникновения социального пространства, согласно которого в начальном состоянии общество занимает минимальное социальное пространство. А его дальнейшее или возможное развитие связано с появлением в обществе носителей соответствующих пространственных парадигм, которые определяют величину социального пространства.

Обобщив основные структурные (Э. Дюркгейм, Г. Зиммель), интерпретативные (М. Вебер), интегральные и объединительные парадигмы (П. Сорокин, Э Гидденс, П. Бурдье, П. Штомпка), проанализировав теоретические обобщения зарубежных и российских ученых, касающиеся социального пространства и социальных полей, в дальнейшем мы будем использовать следующие определения:

Социальное пространство – особая среда, в которой происходят социальные процессы и осуществляются социальные отношения.

Социальное поле – окруженная границами часть социального пространства, в котором взаимодействуют социальные силы, производящие и воспроизводящие различные продукты и услуги, структура и функционирование которых зависит от распределения различных видов капитала, присущего агентам или структурам, участвующим в деятельности конкретных полей.

Социальным полям присущи следующие свойства:

– закрытость или открытость социального поля;

– доступность или недоступность к участию в деятельности социаль-

---

[1]Петрова Т.Ю. Социальное пространство как процесс: автореф. дис…канд. соц. наук: 22.00.04 / Татьяна Юрьевна Петрова. – Н. Новгород, 2003 – 22 с.

[2]Михалевский Д.В. Формирование социального пространства и его структур: социально-философский анализ: автореф. дис…канд. филос. наук: 09.00.11 / Дмитрий Васильевич Михалевский. – Москва, 2012. – 26 с.

ного поля;

– правила, регламентирующие деятельность социального поля;

– доминирование позиций и сил одних акторов полей над другими;

– правила поддержания порядка в деятельности поля;

– правила и способы включения новых акторов в деятельность социального поля;

– правила и способы исключения акторов из социального поля.

Также считаем возможным предложить свой вариант возникновения и функционирования нового социального пространства, согласно которого возникновение (формирование) нового социального пространства в виде социальных полей осуществляется сознательно или несознательно по нескольким вариантам:

– как ответ на возникшие потребности существующих социальных полей, которые и принимают активное участие в создании (формировании) нового социального поля;

– как альтернатива, в том числе протестная, действиям существующих социальных полей, образованная другими полями.

– как дополнительное (вспомогательное) поле для реализации интересов образующих полей при формировании и дальнейшей деятельности нового социального поля.

1. 2. Концептуальное представление и методология исследования российского фондового рынка как социального поля

Фондовый рынок, будучи одной из составляющих системы рынков[1], одновременно является частью социального пространства в виде социального поля. Для подтверждения данного постулата мы проанализировали соответствие понятий «рынок» и «фондовый рынок» свойствам и признакам социаль-

[1]Система рынков – совокупность множества рынков функционального назначения.

ных полей, после чего выполнили статистическое описание фондового рынка и представили фондовый рынок как социальное поле.

В научной литературе существует ряд как экономических, так и социологических определений понятия «рынок». Основатель классической экономической теории А. Смит (1723-1790) представлял рынок как сферу экономических отношений между людьми по поводу купли-продажи товаров и услуг, основанную на принципах добровольности и равенства в обмене[1].

Французский экономист-математик А. Курно (1801-1877) в работе «Исследовании математических принципов теории богатства»[2] отмечал, что под понятием «рынок» следует понимать не место торговли, а отношения покупателей и продавцов.

Сформировавшаяся в 70-е годы 19 века австрийская школа экономики дала свое определение понятия «рынок», отмечая, что рынок является процессом образования цен на товары массового спроса, ставок заработной платы, величины процента и их производных - прибылей и убытков[3].

Неоклассическая экономическая теория, возникшая в 70-е годы 19 века, определяет рынок как группы лиц, находящихся в деловых отношениях и существляющие сделки (транзакции) по любым товарам[4].

Согласно неоинституциональной теории, рынок – это набор социальных институтов, в рамках которых происходит организованный и институционализированный обмен[5] и «рынок лучше всего рассматривать, как социальное устройство, облегчающее повторяющийся обмен, в котором участвует множе-

---

[1]Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов / А. Смит. – М.: Соцэкгиз, 1962. – 684 с.
[2]Cournot A. Mathematical principles of the theory of wealth / Cournot A – New York, The Macmillan Company, London: Macmillan & CO, Ltd., 1897. – 213 p.
[3]Мизес Л. Социализм. Экономический и социологический анализ / Л. Мизес – М.: ИД Социум, 2016. – 608 с.
[4]Marshall A. Principles of Economics / A. Marshall – Palgrave Macmillan, 2013. – 759 p.
[5]Ходжсон Дж. Экономическая теория и институты: Манифест современной институциональной экономической теории /Дж. Ходжсон. – М.: Дело, 2003. – 464 с.

ство сторон»[1].

Ведущий современный специалист в области маркетинга американский профессор Ф. Котлер представляет рынок как совокупность существующих и потенциальных покупателей товара, подчеркивая, что это «не обязательно какое-то физическое место, где встречаются и осуществляют сделки покупатели и продавцы»[2].

Французская регуляционистская школа, как отмечает В.В. Радаев, приводит ряд определений, которые характеризуют рынок не только как место или территорию, но и как совокупность потребителей того или иного товара, а также как саморегулирующийся механизм спроса и предложения[3].

Российская экономическая наука рассматривает понятие «рынок» значительно шире, чем физическое место для осуществления сделок купли-продажи. Так, российский экономист Н.Д. Кондратьев (1891-1938) определял рынок «как совокупность социально-экономических отношений по возмездному обмену ценностями между хозяйствующими лицами»[4]. Профессор Г.С. Вечканов, подчеркивая, что рынок является базовым элементом хозяйственного механизма, характеризует его как совокупность экономических отношений[5]. Профессор М.А. Сажина дает свое определение рынка – как «общественной формы организации и функционирования экономики, при которой обеспечивается взаимодействие производства и потребления без посреднических институтов, регулирующих деятельность производителей и потре-

---

[1]Фуруботн Э.Г. Институты и экономическая теория: Достижения новой институциональной экономической теории / Э.Г. Фуруботн, Р. Рихтер; пер. с англ. под ред. В.С. Катькало, Н.П. Дроздовой. – СПб.: Из. дом СПбГУ, 2005. – 702 с.

[2]Котлер Ф. Основы маркетинга / Ф. Котлер; перевод с английского В. Б. Боброва. – М.: Прогресс, 1991. – 657с.

[3]Радаев В.В. Социология рынков: к формированию нового направления / В.В. Радаев. – М.: ГУ ВШЭ, 2003. – 328 с.

[4]Кондратьев Н.Д. Основные проблемы экономической статики и динамики: Предварительный эскиз / Н.Д. Кондратьев. – М.: Наука, 1991. – 567 с.

[5]Вечканов Г.С. Экономическая теория: Учебник для вузов / Г.С. Вечканов. – СПб.: Питер, 2011. – 512 с.

бителей, прямое и обратное воздействие на производство и потребление»[1].

Зарубежная социология, акцентируя внимание на различных его аспектах, дает свои определения понятию «рынок». Так, М. Вебер рассматривал рынок, не только как место, но и как процесс постоянного товарообмена на месте поселения, являющегося существенной составной частью заработка и удовлетворения потребности населения[2], а также как сосуществование и последовательность рациональных объединений[3].

Австрийский социолог К. Кнорр-Цетина отмечает, что рынок – это объект знания для тех, кто хочет участвовать в его работе, и, в особенности, для профессионалов[4].

Американский социолог М. Аболафия, рассматривая рынок как группу фирм или индивидов, которые взаимодействуют друг с другом в целях покупки или продажи какого-либо товара[5], обращает особое внимание именно на взаимодействие участников рынка, замечая, что они «социально укоренены в сетях важных общественных отношений и культурно укоренены в смысловой системе норм, правил и когнитивных сценариев»[6].

Американский социолог У. Бейкер, отмечая, что рынок является одним из выдающихся институтов современного общества, рассматривает его, как «важный механизм социальной интеграции»[7].

По мнению профессора социологии Х. Уайта, рынки – это «социальные

---

[1]Сажина М.А. Экономическая теория: учебник для вузов / М.А. Сажина, Г.Г. Чибриков. 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Норма, 2007. – 672 с.

[2]Вебер М. История хозяйства. Город / М. Вебер; пер. с нем. под ред. И. Гревса. – М.: «КАНОН-пресс-Ц», «Кучково поле», 2001. – 576 с. – С. 336.

[3]Weber M. Essays in economic sociology / M. Weber. – Princeton: Princeton University Press, 1999. – 314 p. – P. 75.

[4]Кнорр-Цетина К. Рынок как объект привязанности: исследование постсоциальных отношений на финансовых рынках. 2005.

[5]Кузина О.Е. Рецензия книги «Митчел Аболафия. Создание рынков». / О.Е. Кузина // Экономическая социология. – 2000. – Т.1, № 1. – С. 92–94.

[6]Аболафия М. Рынки как культуры: этнографический подход / М. Аболафия // Экономическая социология. – 2003.– Т. 4, № 2. – С. 63–72.

[7]Baker W.E. The Social Structure of a National Securities Market / W.E. Baker // American Journal of Sociology. – 1984. – Vol. 89, № 4. – P. 775–811. – P.775–776.

структуры, в рамках которых производители воспроизводят свой набор действий; этот набор подтверждает правильность ожиданий и надежд каждой фирмы относительно того, какой объём выпуска является оптимальным»[1].

С точки зрения российской социологии, наиболее полно понятие «рынок» характеризуется определением, согласно которому рынок – это «система регулярного, преимущественно денежного, взаимовыгодного, добровольного и состязательного обмена благами, где действия его участников регулируются ценами, структурными связями, институциональными формами, властными иерархиями и культурными конструкциями»[2].

Из приведенных примеров видно, что, кроме «места торговли», понятию «рынок» присущи нематериальные признаки, в том числе: сфера товарных отношений, саморегулирование экономических отношений, процесс образования цены, деловые отношения и заключение сделок, взаимодействие производства и потребления, совокупность социально-экономических отношений, структурные связи. Более того, рынку присущи и перечисленные в параграфе 1.1 основные свойства социальных полей. Совокупность этих показателей позволяет рассматривать понятие «рынок» в виде социального поля, выполняющего ценообразующую, регулирующую, информационную, санирующую, посредническую и функцию установления общественной значимости произведенного продукта и затрат труда.

Как отмечалось в начале параграфа, фондовый рынок является частью системы рынков, следовательно, на него также распространяется возможность представления, как части социального пространства в виде социального поля.

Тем не менее, в научном сообществе существует своя интерпретация понятия «фондовый рынок». Так, лауреат Нобелевской премии по экономике профессор У. Шарп под фондовым рынком подразумевает механизмы,

[1]Уайт Х. Откуда берутся рынки? 2010.
[2]Радаев В.В. Что такое рынок: экономико-социологический подход. 2006.

способствующие обмену финансовыми активами[1], а также отмечает, что фондовые рынки существуют для того, чтобы свести вместе покупателей и продавцов ценных бумаг. Доктор философии Р. Тьюлз отмечает, что фондовый рынок – это рынок ценных бумаг, в первую очередь акций, подразделяющийся на первичный и вторичный[2].

Профессор Я.М. Миркин представляет фондовый рынок как «сложную организационно-экономическую систему с высоким уровнем целостности и законченности технологических циклов»[3], а также дает свое определение исследуемого понятия, согласно которому «рынок ценных бумаг является рынком, на котором осуществляется перераспределение денежных ресурсов между их поставщиками (инвесторами) и потребителями (эмитентами) на основе обращения ценных бумаг в качестве товара»[4].

Профессор Б.Б. Рубцов[5] рассматривает фондовый рынок как рынок, на котором обращаются акции и облигации. К.В. Криничанский[6] дает определение рынку ценных бумаг как части экономической системы; Б.М. Ческидовым[7] выявлены базовые (родовые) модели и субмодели рынков ценных бумаг, генезис которых обусловлен рядом существенных объективных факторов; Р.Р. Ахметов[8] определяет финансовый рынок как рынок, на котором происходит обмен капиталами в виде финансовых активов и обязательств; Ю.С. Анесянцом[9] показано, что современный рынок ценных бумаг является спекулятивным.

---

[1]Шарп У. Инвестиции / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейли. – М.: Инфра-М, 2001. – 1028с. – С. 8.
[2]Тьюлз Р. Фондовый рынок. 6-е изд. / Р. Тьюлз, Э. Брэдли, Т. Тьюлз. Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1997. – 648 с. – С. 3–4.
[3]Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. Профессиональный курс в Финансовой академии при Правительстве РФ / Я.М. Миркин – М.: Перспектива, 1995. – 532 с. – С. 13.
[4]Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг / Я.М. Миркин – М.: Фин. Академия, 2002. – 87с.
[5]Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки. 2007.
[6]Криничанский К.В. Эволюция и трансформация институтов рынка ценных бумаг. 2009.
[7] Ческидов Б.М. Национальные рынки ценных бумаг: теория и история развития. 2008.
[8]Ахметов Р.Р. Теория и методология обеспечения устойчивости финансового рынка. 2011.
[9]Анесянц Ю.С. Институциональная трансформация рынка ценных бумаг: теория и методология. 2014.

Также есть определения понятия «фондовый рынок», предложенные российской социологией. Д.О. Стребков определяет фондовый рынок, как механизм, предназначенный для привлечения временно свободных денежных ресурсов в экономику[1]. Е.В. Мельникова рассматривает фондовый рынок, как «особую форму социальных отношений, или составную часть общего рыночного пространства»[2]. Е.А. Васильева констатирует, что фондовый рынок «предстает как социальный мир, включающий в себя концентрацию власти и капитала, понятие монополии, отношения силы, эгоистические интересы, конфликты и др.»[3]. И.В. Василенко определяет фондовый рынок как «три социальных уровня субъектов, включенных один в другой: макро-, мезо- и микроуровень»[4].

Соглашаясь с предложенными определениями, мы вынуждены констатировать, что значительная часть исследователей, предлагая свои определения, подразумевают под понятием «фондовый рынок» лишь вторичный биржевой оборот ценных бумаг. Первичному рынку уделяется недостаточное внимание, а учреждение новых компаний – ведь именно это является фундаментом или основой фондового рынка, фактически не учитывается в приведенных выше формулировках.

Это также подтверждают результаты выполненного нами обзорного анализа российских[5] и зарубежных[6] научных публикаций, касающихся фондового рынка, – более 90 процентов работ рассматривают «фондовый рынок»

---

[1]Стребков Д.О. Фондовый рынок как объект социологического исследования: возможности и перспективы / Д.О. Стребков; Препринт WP4/2007/01. – М.: ГУ ВШЭ, 2007. – 52 с.

[2]Мельникова Е.В. Фондовый рынок как объект социологического анализа. 2004.

[3]Васильева Е.А. Фондовый рынок как профессиональная субкультура / Е.А. Васильева // Журнал социологии и социальной антропологии. – 2009. – № 3. – С. 67–81.

[4]Василенко И.В. Массовый частный российский инвестор в социальной структуре фондового рынка / И.В. Василенко, Е.В. Мельникова // Вестн. Волгогр. гос. ун-та. Сер. 7, Филос. – 2010. – № 1 (11). – С. 58–63.

[5]Подгорный Б.Б. Российский фондовый рынок как социальное поле: к постановке проблемы / Б.Б. Подгорный // Вестник Нижегородского университета. Серия: Социальные науки – 2017 – № 4. – С. 135–144; Подгорный Б.Б. Российский фондовый рынок как социальное поле: монография / Б.Б. Подгорный.– Курск: Университетская книга, 2018. – 316 с.

[6]Бесплатная социальная сеть для ученых. Режим доступа: https://www.researchgate.net.

лишь как торговую площадку для конверсионных операций с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами. Большинство проанализированных исследований сведены к изучению статистических показателей, экономических или социально-культурных характеристик, редко – к мотивации купли-продажи акций или иных инструментов фондового рынка, а рекомендации по результатам исследований в основном относятся к выработке механизмов по привлечению на вторичный фондовый рынок больше участников (подробно – приложение А).

Перечисленные аргументы вынуждают более детально рассмотреть сущность фондового рынка. Итак, фондовый рынок – это рынок ценных бумаг, основная цель которого – привлечение средств в экономику; подразделяется на первичный и вторичный. Иногда первичный рынок ошибочно интерпретируется как IPO (первичное предложение акций), но первичный фондовый рынок подразумевает создание и развитие деятельности открытых акционерных обществ с возможным привлечением средств для дальнейшего развития деятельности через эмиссию акций или облигаций неограниченному или определенному кругу лиц. Кроме того, ценные бумаги, например – облигации федерального займа, может выпускать государство, что также относится к первичному рынку. Вторичный фондовый рынок – организованный или неорганизованный торговый оборот ценных бумаг.

Как правило, коммерческие компании, прежде чем выйти на организованный вторичный фондовый рынок, проходят в своем развитии несколько этапов:

1. Создание новых коммерческих организаций (компаний), в котором принимает участие ограниченный или неограниченный круг (открытая подписка) единомышленников – физических или юридических лиц. В рамках исторической традиции учредительства акционерных обществ было принято, что когда при учреждении проводилась открытая подписка, стоимость акций не могла быть выше их номинала, а наоборот, цена размещения акций дискон-

тировалась, что являлось премией за риск тем лицам, кто решил принять участие в учреждении компании. Так, известный российский правовед И.Т. Тарасов, в 10 главе «Учения об акционерных компаниях», вышедшей еще в 1880 году[1], однозначно указывал именно о таких правилах при учреждении предприятий с открытой подпиской на акции учреждаемого предприятия.

2. Активное развитие и рост, деятельность может финансироваться через кредитование, корпоративные облигационные займы.

3. Смена собственности на форму открытого (публичного) акционерного общества при соответствующем решении владельцев.

4. Организация IPO[2] для привлечения средств (через фондовые биржи или иных уполномоченных посредников); часть собственных акций владельцы могут реализовать по цене размещения. В обоих случаях любой желающий получает возможность стать совладельцем компаний, что положительно влияет на их стоимость. При этом стоимость акций традиционно значительно выше их номинала, что, по сути, является дополнительной платой как за будущие прибыли, так и за уровень надежности (по сравнению с участием в учреждении компании).

Дальнейшее движение акций таких компаний осуществляется на организованном вторичном рынке. Владельцы акций могут при необходимости продать принадлежащие им бумаги по цене, сложившейся в результате спроса-предложения на текущий момент, а биржевые механизмы обеспечивают ликвидность этих ценных бумаг. Но при этом, средства, уплаченные за акции или облигации новыми приобретателями, поступают прежним владельцам (продавцам), а не компании-эмитенту; такая купля-продажа может происходить неограниченное количество раз. Цена акций, определившаяся на вторичном рынке с учетом спроса и предложения, формирует рыночную капитали-

---

[1]Тарасов И.Т. Учение об акционерных компаниях / И.Т. Тарасов. – М.: Статут. 2000. – 665 с.

[2]IPO – первая публичная продажа акций акционерного общества неограниченному кругу лиц.

зацию эмитента (произведение сложившейся рыночной цены акций на их общее количество). В мировой практике этот показатель учитывается при выдаче корпоративных кредитов, характеризуя динамику развития компании-заемщика. Также вторичный рынок дает возможность держателям акций определить текущую стоимость своих капиталов[1].

Таким образом, существует определенный организационный изоморфизм, по которому возникают и развиваются фондовые рынки, в результате чего экономика получает необходимые для дальнейшего развития средства, а население становится акционерами компаний. Фондовый рынок ведущих экономик мира развивался именно по такой модели – как механизм привлечения долгосрочных инвестиций в экономику через публичное предложение долевого участия в капиталах компаний. То же до 1917 года происходило и в России[2], однако коллективная (акционерная) форма хозяйствования не была в России, по ряду причин, столь популярной, как на Западе или в США[3]. Тем не менее, благодаря объединению капиталов, были построены, например, «ос-

[1]Следует отметить, что только после того, как акции компании «Фейсбук» были публично размещены на организованном фондовом рынке и рынком была определена их текущая стоимость, М. Цукерберг вошел в список миллиардеров.

[2]Например: Papp R. The Development of a Domestic Stock Market in St. Petersburg in Late Imperial Russia / R. Papp. – Unpublished Ph.D. Dissertation, Columbia University, 2001; Sendonaris A. Russian stock market: Historical development and performance analysis University of Houston Ph.D. 2001; Лизунов П.В. Санкт-Петербургская биржа и российский рынок ценных бумаг (1703–1917 гг.) /Лизунов П.В. – СПб.: Изд - во Русско-Балтийский информационный центр "БЛИЦ", 2004; Бородкин Л.И. Российский фондовый рынок в начале XX века: факторы курсовой динамики / Л.И. Бородкин, А.В. Коновалова. – СПб.: Алетейя, 2010.– 328 с.; Петров Ю.А. Сберегательные кассы и проблемы государственного долга России на рубеже XIX–XX в. / Экономическая история. Обозрение // Под ред. Л.И. Бородкина. Вып. 10. М.: 2005; Перельман Г. Котировки акций на Санкт-Петербургской бирже в 1865 - 1914 гг. // Экономическая история. Обозрение / Под ред. Л.И. Бородкина. Вып. 11. М.: 2005. – С. 106 –111; Подгорный Б.Б. К истории формирования российского фондового рынка / Б.Б. Подгорный // Социологические исследования. – 2009. – № 11. – С.39–45; Подгорный Б.Б. Генезис регионального фондового рынка / Б.Б. Подгорный // Известия Юго-западного государственного университета. Серия Экономика. Социология. Менеджмент. – 2016. – № 3 – С. 155–165.

[3]Радаев В.В. Два корня российского предпринимательства: фрагменты истории. / В.В. Радаев // Мир России. – 1995. – № 1. – С. 159–180.

новные российские железные дороги»[1].

Прямо или косвенно в формировании и функционировании фондового рынка принимают участие, как правило, следующие структуры и сообщества: законодатель, регулирующий и поощряющий создание новых коммерческих структур с долевым капиталом; уполномоченный государством орган, осуществляющий регистрацию новых предприятий; мегарегулятор деятельности; организаторы торговли (биржи); профессиональные участники фондового рынка, в том числе брокеры, дилеры, управляющие; структуры, выполняющие учет и регистрацию сделок и фиксирующие переход прав собственности на ценные бумаги; частные и институциональные инвесторы; эмитенты, чьи акции обращаются на организованном рынке. Кроме перечисленных структур на рынке могут присутствовать и другие – например, финансовые консультанты, рейтинговые и информационно-аналитические агентства, некоммерческие профессиональные объединения, образовательные учреждения и т.д.

Статистическое представление российского фондового рынка. Конструкт современного российского фондового рынка обобщенно представляется состоящим из трех взаимосвязанных секторов – учредительского сектора, первичного сектора и сектора вторичного оборота ценных бумаг (подробно – приложение Б). Представленная схема не учитывает сегмент и инструменты срочного рынка – фьючерсы и опционы, так как они являются производными от акций. Также в схеме не учитывается рынок «форекс», который основан на ставках на рост или падения той или иной валюты

– *Характеристика учредительского сектора.* Результаты выполненных нами аналитических исследований показали, что в России происходит снижение количества ОАО. Так, если на 1 января 2014 года в России вело деятельность 32 152 ОАО, то на 1 января 2018 года их осталось только 15 829. Реги-

[1]Подгорный Б.Б. Российский фондовый рынок: сообщество инвесторов или игровой клуб? / Б.Б. Подгорный // Известия Юго-западного государственного университета. Серия Экономика. Социология. Менеджмент.– 2014. – № 4 – С. 149–159.

страция новых акционерных обществ стремится к нулю; каждый год прекращает свою деятельность более 1000 ОАО[1]. Таким образом, за последние 6 лет в России количество открытых акционерных обществ снизилось с 85 тысяч до 15 829, а коэффициент соотношения ликвидированных ОАО к зарегистрированным растет с арифметической прогрессией (табл.1.1).

Таблица 1.1

Количество открытых акционерных обществ в России, 2013- 2017 гг.*

Отчетный год	Количество ОАО на конец года	Данные за отчетный год		
		Количество зарегистриро - ванных ОАО	Количество ликвидиро - ванных ОАО	Соотношение ликвидированных к зарегистрированным ОАО
2011	85000	-	-	-
2012	55000	-	-	-
2013	32152	994	2 427	2
2014	28652	623	2 782	4
2015	24270	177	1 986	11
2016	19904	243	2 944	12
2017	15829	95	1 044	11

*Составлено автором по официальным данным ФНС

– *Сектор первой публичной продажи акций (IPO)*[2]. Публичное размещение позволяет привлечь необходимые финансовые средства и расширить структуру акционеров. Компания в этом случае приобретает статус публичной, что подразумевает прозрачность в отношении отчетности, в этом случае реализуется англо-саксонский принцип управления – преобладание приоритетов собственников над приоритетами менеджмента.

За последние 10 лет российскими компаниями[3] было произведено около

[1]Федеральная налоговая служба РФ / Статистика по государственной регистрации. Режим доступа: https://www.nalog.ru/rn77/related_activities/statistics_and_analytics/regstats/.
[2]Часто российские исследователи называют сегмент IPO первичным рынком, что является распространенной ошибкой, так как первичный сегмент фондового рынка – это учреждение новых компаний в виде акционерных обществ и преобразование компаний другой формы собственности в ПАО.
[3]Для сравнения – за последние 10 лет в среднем за месяц в США происходит публичное размещение акций от 20 до 60 компаний, что более чем в 30 раз выше российских показателей.

150 IPO. Из них «60 – на российских, остальные – на зарубежных биржах - LSE (Лондон), Deutsche Börse, NASDAQ, NYSE, HKEX и др. Наиболее крупные размещения, о которых информация была доведена до населения – Сбербанк, Роснефть, ВТБ. Из приведенных трех примеров размещение ВТБ можно назвать самым неудачным. Акции ВТБ размещались в 2007 году по 13,6 копейки за акцию. За первые два года с момента размещения цена акции снизилась более чем на 80%. На 1 января 2018 года цена акции составляла менее 5 копеек»[1]. С момента размещения рыночная цена акции так и не достигла цены размещения. В качестве положительного примера можно привести размещение акций ОАО «Роснефть». Так, размещение проводилось по цене 206 рублей, стоимость акции на 1 января 2018 года составила 320 рублей.

– Первичное размещение облигаций.

Государственные облигации. К государственным облигациям относятся ОФЗ – облигации Федерального займа и ОБР – облигации Банка России. «Облигации федерального займа (ОФЗ) – ценные бумаги, выпускаемые Министерством финансов Российской Федерации. Данные облигации являются купонными и представляют собой механизм, позволяющий государству взять в долг деньги под процент, равный величине купонного дохода»[2]. Размещение ОБР позволяет также обеспечить устойчивость рубля. Сроки размещения могут быть как до года, так и более долгосрочными. ММВБ имеет соответствующую секцию для государственных ценных бумаг; с начала 2017 введен в работу механизм приобретения облигаций не только на бирже, но и через некоторые банки, что повысило их доступность для населения. За прошедшее десятилетие объем выпущенных ОФЗ и ОБР превысил 18 триллионов рублей.

Муниципальные облигации выпускаются субъектами и местными орга-

---

[1]Подгорный Б.Б. Социологический анализ современного состояния фондового рынка Курской области: постановка проблемы / Б.Б. Подгорный // Известия Юго-западного государственного университета. Серия Экономика. Социология. Менеджмент. – 2016. – №2. – С. 173–183.

[2]Там же

нами власти РФ с целью пополнения бюджета либо финансирования региональных программ.

За анализируемые нами последние 10 лет в России было эмитировано «277 выпусков муниципальных облигаций на общую сумму около 1,5 триллиона рублей, при этом облигации выпускались только 49 из 85 субъектов Российской Федерации»[1]; региональные власти часто отдают предпочтение банковским кредитам и бюджетным ссудам.

Корпоративные облигации. Статистика корпоративных облигаций за рассматриваемый период объединяет более 1400 российских коммерческих организаций, осуществивших 2210 выпусков на общую сумму почти 11 триллионов рублей. «Большинство из них были реализованы через биржи, что также делает этот инвестиционный инструмент малодоступным для массового населения. По 121 выпуску наступил дефолт – отказ эмитента по оплате своих обязательств, что привело к частичной или полной потере инвесторами своих средств, вложенных в эти ценные бумаги. Законодательно инвестиции в облигации, в отличие от банковских вкладов, не защищены, что создает дополнительные риски»[2]. В этом контексте требуется проведение дополнительного исследования и разработка законодательной базы по защите инвесторов в корпоративные облигиции.

– Современное состояние сектора вторичного фондового рынка.

Акции. За последние десять лет количество эмитентов, чьи акции представлены на организованном фондовом рынке сократилось вдвое, что свидетельствует о низкой заинтересованности коммерческих организаций в выходе на организованной фондовый рынок. Согласно официальным данным[3] Московской биржи на 1 марта 2018 года на бирже котировались акции 225 компа-

[1]Подгорный Б.Б. Социологический анализ современного состояния фондового рынка Курской области: постановка проблемы. 2016.
[2]Там же
[3]Московская биржа – основная российская торговая площадка, где осуществляется IPO и первичное размещение облигаций, а также их вторичный оборот. Официальный сайт Московской биржи URL: http://moex.com/.

ний, 9 из которых находятся в зарубежной юрисдикции.

Государственные облигации. На 1 марта 2018 года на организованном вторичном фондовом рынке «доступен 41 выпуск облигаций Федерального займа. Срок погашения данных облигаций различный – до 2036 года. Номинальная стоимость этих ценных бумаг составляет около 6 триллионов рублей»[1]. Также для массового населения доступны ОФЗ в уполномоченных банках, выпущенные Министерством финансов РФ на сумму 20 млрд. рублей и планируемые к выпуску ежегодно в таких же (или более) объемах.

Муниципальные облигации. На 1 марта 2017 года на организованном вторичном фондовом рынке обращается лишь 11 выпусков облигаций шести муниципальных образований.

Корпоративные облигации. На организованном вторичном фондовом рынке обращаются облигации российских и зарубежных эмитентов: 253 и 24 эмитента и 458 и 77 выпусков соответственно. Количество выпусков российских облигаций за последние 2 года выросло почти в 2 раза.

Российский фондовый рынок как социальное поле: методология исследования. Руководствуясь принципами детерминизма, соответствия и дополнительности, для исследования социального поля российского фондового рынка в качестве основного подхода мы применили структуралистский конструктивизм П. Бурдье, что позволило описать формирование социального поля фондового рынка и определить особенности формирования габитуса, совокупных капиталов и практик акторов фондового рынка.

Для определения рисков и прогнозирования дальнейшего развития деятельности исследуемого объекта, нами использовалась сформированная на основе результатов обширных эмпирических наблюдений теория перспектив Д. Канемана – А. Тверски, описывающая поведение людей при выборе между

[1]Подгорный Б.Б. Социологический анализ современного состояния фондового рынка Курской области: постановка проблемы. 2016.

альтернативами, вероятности различных исходов которых известны. Авторами теории доказано, что потери оцениваются в 2,5 раза сильнее, чем выгода.

Ниже выделены основные этапы и показатели исследования.

1. Определение основных и дополнительных (вспомогательных или привлекаемых) полей, сформировавших поле российского фондового рынка.

Основные показатели – основные и вспомогательные поля, принявшие участие в формировании российского фондового рынка.

2. Исследование основных и дополнительных (вспомогательных или привлекаемых) полей, сформировавших поле российского фондового рынка.

Основные показатели – статистические и физические характеристики полей, явные и латентные цели при формировании социального поля российского фондового рынка, определение возникающих противоречий и рисков при формировании социального поля российского фондового рынка.

3. Исследование основных акторов социального поля российского фондового рынка - определение и анализ капиталов, габитусов и практик акторов поля российского фондового рынка. Основные показатели – физические, статистические, социокультурные характеристики основных акторов поля российского фондового рынка; капиталы, габитусы, практики основных акторов поля российского фондового рынка.

4. Установление основных причин существующей направленности развития социального поля российского фондового рынка; разработка базовых направлений дальнейшего формирования социального поля российского фондового рынка. Основные показатели – факторы, влияющие на направленность развития российского фондового рынка, перечень базовых направлений для комплексного развития российского фондового рынка.

В процессе выполнения исследования применялись исторический, социокультурный, политико-экономический, феноменологический, неоинституциональный и экологический подходы; а также следующие методы: статистический анализ, анализ документов; анкетные опросы; экспертные интервью;

контент-анализ.

Далее представлены результаты *первого этапа исследования,* последующие этапы представлены в дальнейших параграфах диссертации.

Определение основных и дополнительных (вспомогательных или привлекаемых) полей, сформировавших поле российского фондового рынка[1].

Российский фондовый рынок как социальное поле сформирован существующими социальными полями для реализации своих потребностей. На рисунке 1.1 представлены основные социальные поля, сформировавшие социальное поле российского фондового рынка.

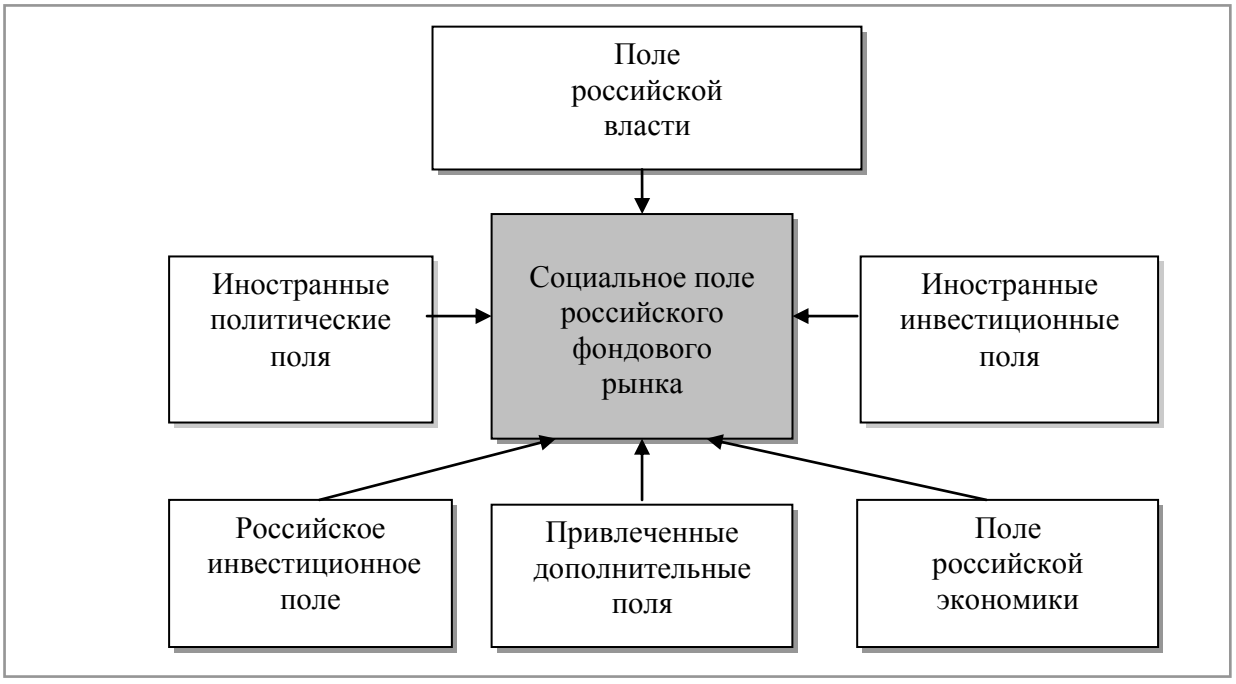


Рисунок 1.1. Формирование социального поля российского фондового рынка

Вариант формирования социального поля российского фондового рынка как протестной альтернативы действиям существующих полей не применялся[2].

Основными акторами социального поля фондового рынка являются

[1]См. глава 1, параграф 1 страница 46.
[2]Podgorny B. The Russian stock market as a social space: a theoretical basis / B. Podgorny // Economic Annals-XXI. – 2017. – № 3–4. – P. 20–24.

агенты полей, принявших участие в его формировании, при этом возможно возникновение отдельной группы акторов, не являющейся агентами какого-либо поля.

Сегодня акторы российского фондового рынка подразделяются на пять групп, и, как правило, являются агентами социальных полей, принявших участие в организации социального поля российского фондового рынка (подробно – приложение В).

1-я группа акторов – агенты поля российской власти – законодательные федеральные и региональные органы власти в части законодательства, касающегося фондового рынка, в том числе развития первичного рынка; органы исполнительной власти, регистрирующие новых потенциальных эмитентов фондового рынка; органы, осуществляющие государственные заимствования через выпуск ценных долговых бумаг; мегарегулятор деятельности.

2-я группа акторов – агенты поля российской экономики – эмитенты, чьи акции обращаются на организованном рынке, а также эмитенты, осуществляющие размещение долговых ценных бумаг.

3-я группа акторов – агенты инвестиционного поля – частные и институциональные российские и зарубежные инвесторы.

4-я группа акторов – профессиональные участники фондового рынка и организаторы торговли, в том числе брокеры, дилеры, управляющие; структуры, выполняющие учет и регистрацию сделок и фиксирующие переход прав собственности на ценные бумаги, биржи. Участники данной группы формально не являются агентами ни одного организационного поля, однако их деятельность строго регламентируется агентами российской власти.

5-я группа акторов – агенты вспомогательных полей (информационные и аналитические структуры, рейтинговые агентства; образовательные структуры, готовящие специалистов по направлению «Финансы и кредит» и «Финансовый рынок»; организации, аккредитованные Банком России для аттестации специалистов финансового рынка).

Направленность и перспективы развития российского фондового рынка напрямую связаны с интересами социальных полей, образовавших фондовый

рынок. Соблюдение их выгоды (реализации целей) диктует направление его развития и, прямо или косвенно, с привлечением дополнительных полей и использованием совокупного капитала, формирует габитус и практики основных акторов рынка.

Совокупный капитал на российском фондовом рынке – это ресурсы, которыми обладают действующие акторы фондового рынка. Размер совокупного капитала определяет позицию участника в поле.

В отличие от 4-х форм капитала, предложенных Бурдье, мы применили более расширенную структуру, предложенную В. Радаевым. Совокупный капитал, состоящий из разного соотношения экономического, культурного, человеческого, социального, административного, политического, символического, физического капиталов[1], у разных участников является неравным. Мы поддерживаем существующее классическое мнение, что наиболее значительную роль в социальном поле играет экономический капитал[2], образующий основу всех других типов капитала. Так, например, ценовое движение вторичного рынка задают участники – агенты инвестиционного поля с преобладанием экономического капитала. Однако, по нашему мнению, на стадии развития национальных фондовых рынков, к которым относится и российский рынок, основную роль играют административные капиталы.

Габитус на российском фондовом рынке представляет собой целый ансамбль габитусов, которые принадлежат отдельным участникам рынка. При этом существует особенность, которая выражается в том, что габитусы участников российского фондового рынка формируются из нескольких составляющих. В них присутствуют общий или коллективный габитус – символические компетенции, образующие единую систему социальных стереотипов общества по отношению к фондовому рынку, сформированные историей и социаль-

[1]Радаев В.В. Понятие капитала, формы капиталов и их конвертация / В.В. Радаев // Экономическая социология. – 2002. – №4. – С. 20–32.
[2]Бурдье П. Формы капитала. 2002.

ным опытом конкретного общества; габитус, основанный на интересах полей, которые представляют участники; габитус, основанный на соблюдении собственных интересов. Как правило, в части коллективного габитуса агенты проявляют схожие позиции, а в зависимости от принадлежности к конкретным полям или подполям, габитусы значительно отличаются. Кроме того, у одного участника габитус в отношении различных составляющих фондового рынка может также отличаться. Так, участник может считать, что в качестве учредителя коммерческой компании выступать выгодно, а заниматься спекуляцией – нет; профессиональный участник (брокер) может лично считать, что выгодно инвестировать в первичное размещение акций, и, в то же время, призывать своих клиентов к активной спекуляции.

Под практиками мы понимаем действия, выполняемые участниками в процессе формирования и функционирования фондовых рынков. Основой практик выступает габитус, моделирующий поведение, направленное на собственную выгоду или выгоду поля, агентом которого является тот или иной участник рынка. При этом выгода может выражаться не только в виде материального вознаграждения или экономических показателей, но и в виде социальных показателей.

Возвращаясь к социологическому определению понятия «фондовый рынок», считаем возможным предложить следующее: *фондовый рынок, являясь частью социального пространства, представляет собой социальное поле, сформированное другими социальными полями для реализации своих целей. В зависимости от этих целей фондовый рынок может выполнять различные экономические и социальные функции. К экономическим функциям относятся следующие: «обеспечение капиталом производственного процесса, «связывание» денежной массы и возможность ее увеличения без инфляционных процессов, перераспределение финансовых ресурсов, выявление лидеров отраслей, создание конкуренции за финансовые ресурсы, организация инвестиционной*

деятельности, другие функции»[1].

Среди социальных функций, которые может реализовать фондовый рынок – «укрепление уважения к категории «собственность», формирование сообщества собственников, возможность перераспределения собственников и отделение их от управления, усиление ответственности бизнес-сообщества, рост среднего класса, другие функции»[2].

Акторы фондового рынка с присущими им капиталами, габитусами и практиками, реализуют цели полей, образующих фондовый рынок.

Вывод по Главе 1. Обобщив основные структурные (Э. Дюркгейм, Г. Зиммель), интерпретативные (М. Вебер), интегральные и объединительные парадигмы (П. Сорокин, Э Гидденс, П. Бурдье, П. Штомпка), проанализировав теоретические обобщения зарубежных и российских ученых, касающиеся социального пространства, в дальнейшем мы будем использовать объединительное определение социального пространства, а также считаем возможным предложить научные положения, касающиеся возникновения и функционирования социальных полей:

– *Социальное пространство* – ансамбль социальных полей, производящих и воспроизводящих различные продукты и услуги, структура и функционирование которых зависит от распределения различных видов капитала, присущего агентам или структурам, участвующим в деятельности конкретных полей.

– *Возникновение* (формирование) новых социальных полей осуществляется сознательно или несознательно по нескольким вариантам:

– как ответ на возникшие потребности существующих полей, которые и принимают активное участие в создании (формировании) нового поля;

---

[1]Подгорный Б.Б. Спрос и предложение на российском фондовом рынке: социально-экономический анализ / Б.Б. Подгорный // Современные исследования социальных проблем (электронный научный журнал). – 2013. – №3. – Режим доступа: http://www.journals.org/index.php/sisp/article/view/3201323.

[2]Подгорный Б.Б. Российский фондовый рынок: сообщество инвесторов или игровой клуб? 2014.

– как альтернатива, в том числе протестная, действиям существующих социальных полей, образованная другими полями.

– как дополнительное (вспомогательное) поле для реализации интересов образующих полей при формировании и дальнейшей деятельности нового поля.

Фондовый рынок, будучи одной из составляющих системы рынков, одновременно является и частью социального пространства в виде социального поля, сформированного при участии поля власти, поля экономики, инвестиционного поля, а также при активном участии зарубежных политического и инвестиционного полей.

ГЛАВА 2. ОСНОВНЫЕ СОЦИАЛЬНЫЕ ПОЛЯ, СФОРМИРОВАВШИЕ СОЦИАЛЬНОЕ ПОЛЕ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА

В настоящей главе даны характеристики социальным полям, принявшим участие в формировании и развитии социального поля российского фондового рынка – полям власти, экономики, инвестиционного поля, зарубежных политического и инвестиционного полей, информационного поля и поля образования.

Основываясь на определении О.В. Ткаченко, согласно которому социальные риски представляют собой вероятность возникновения «какого-либо потенциального или актуального ущерба для своего потенциала в результате оценки ожидаемой или существующей социально-экономической ситуации в условиях неопределенности современного общества»[1], мы, используя теорию перспектив, определили риски, возникающие при их участии социальных полей в формировании социального поля российского фондового рынка.

Также, на основании выполненных нами социологических исследований, отдельным параграфом представлены характеристики потенциальных участников нового социального слоя частных инвесторов российского фондового рынка.

2.1. Поле власти как основное поле, сформировавшее социальное поле российского фондового рынка

Согласно статьи 10 Конституции РФ, «государственная власть в Российской Федерации осуществляется на основе разделения на законодательную, исполнительную и судебную»[2]. Относительно социального пространства российская власть представляет собой поле, основные акторы которого –

[1]Ткаченко О.В. Социальные риски в потребительском поведении населения современной России: региональный аспект. 2016.

[2]Конституция Российской Федерации [Электронный ресурс]: принята всенародным голосование 12 декабря 1993 года: (с учетом поправок, внесенных Законами Российской Федерации о поправках к Конституции Российской Федерации от 30.12.2008 N 6-ФКЗ, от 30.12.2008 N 7-ФКЗ, от 05.02.2014 N 2-ФКЗ, от 21.07.2014 N 11-ФКЗ30 декабря 2008 № 6-ФКЗ и № 8 – ФКЗ) // СПС «Консультант плюс». – Режим доступа: http://www.consultant.ru/.

представители законодательной и исполнительной власти, определяют фондовый рынок с точки зрения установления и реализации принципов его формирования, а также правил и норм функционирования. Судебная власть также может принимать участие в развитии фондового рынка, однако действия этой ветви власти больше будут относиться не к установлению правил, а к контролю за действующими правилами.

Анализ событий, происходящих во время начала формирования современного российского фондового рынка, показал, что на тот период поле власти представляло собой противостояние основных групп (часто открытое) акторов данного поля.

Этому предшествовал начавшийся во второй половине 80-годов прошлого столетия в СССР, частью которого была Российская Федерация, процесс «перестройки» с целью всесторонней демократизации сложившегося общественно-политического и экономического строя. В январе 1987 года на пленуме Центрального комитета КПСС планируемые изменения были признаны новой государственной идеологией. Однако к 1989 году стало ясно, что реформирование в рамках социалистической системы не дает ожидаемых результатов. В первую очередь это было видно по состоянию экономики. Необходимо отметить, что властью предпринимались определенные попытки по внедрению в государственную плановую экономику отдельных элементов рынка. Так, некоторым предприятиям давалась возможность перехода на хозрасчет, получило развитие мелкое частное предпринимательство, однако в целом в стране усиливался экономический кризис, одним из показателей которого стал хронический товарный дефицит. В стране начали вводить талоны на промышленные и продовольственные группы товаров.

В связи с ухудшением состояния дел в экономической, и, как следствие, политической сфере, руководство СССР сочло возможным предложить необходимость перехода к полноценной рыночной экономике, что еще недавно категорически отвергалось, как противоречие принципам социалистического

хозяйствования. На первом съезде народных депутатов 30 мая 1989 г. Генеральный секретарь КПСС М.С. Горбачёв призвал к переопределению социализма, указав, что социалистический принцип «Вся власть Советам» остается неизменным, но возможно «живое соревнование всех форм собственности»[1]. Также М.С. Горбачёв предложил ввести должность Президента СССР, объединить должности руководителя партии и президента СССР для усиления общественного контроля над партийным аппаратом. 15 марта 1990 года на третьем внеочередном Съезде народных депутатов СССР Генеральный секретарь ЦК КПСС М.С. Горбачёв был избран Президентом СССР.

Уже в мае 1990 года новый Председатель Правительства СССР Н.И. Рыжков, выступая на заседании Верховного Совета СССР с докладом об экономической программе Правительства, изложил разработанную концепцию перехода к регулируемой рыночной экономике. В июне 1990 г. Верховный Совет СССР принял Постановление «О концепции перехода к рыночной экономике», а в октябре 1990 г. «Основные направления по стабилизации народного хозяйства и перехода к рыночной экономике». Эти документы декларировали постепенную демонополизацию, децентрализацию и разгосударствление собственности, учреждение акционерных обществ и банков, развитие частного предпринимательства, а также реформу существующих цен. Важно отметить, что принятые направления предполагали не отказ от социализма, а лишь постепенный переход к самоуправляющемуся и антибюрократическому социализму.

Поддерживающий до 1989 года политику М.С. Горбачева, Председатель Верховного Совета РСФСР Б.Н. Ельцин от программы частичной модернизации социализма перешел к идее полного перехода к рыночной экономике. 12 июня 1990 года Первый Съезд народных депутатов РСФСР принял «Декларацию о государственном суверенитете РСФСР», в которой в числе прочих по-

[1]Горбачёв М.С. Октябрь и перестройка. Революция продолжается. 1917-1987 / М.С. Горбачев. – М.: Издательство политической литературы, 1987. – 64 с. – С. 31–32.

ложений было объявлено о приоритете Конституции и законов РСФСР над законодательными актами СССР, многопартийной системе, существенном расширении прав автономных республик, областей, округов, краёв в составе РСФСР. В декабре 1990 года Совет Министров РСФСР принял постановление № 601 «Об утверждении положения об акционерных обществах», в котором в пункте 4 отмечалось, что государственные предприятия будут преобразовываться в акционерные общества.

19 августа 1991 года группа влиятельных действующих руководителей КПСС и Советского Союза объявила о создании Государственного комитета по чрезвычайному положению и, соответственно, введения чрезвычайного положения. По сути, это была попытка государственного переворота с отстранением от власти действующего Президента СССР. Эти события послужили основанием для прекращения деятельности КПСС и КП РСФСР, чьи организационные структуры были распущены, а имущество конфисковано в пользу государства.

В середине ноября 1991 года Президент России подписал десять президентских указов, направленных на развитие рыночной экономики. 28 декабря 1991 года Правительство РСФСР приняло Положение «О выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР».

26 декабря 1991 года существование СССР было прекращено. Его распад привёл к практически немедленному началу в России широкой программы кардинальных преобразований в экономической и политической областях страны. Таким образом, с начала 1992 года российская исполнительная власть во главе с Президентом Б.Н. Ельциным, при поддержке либерально-демократической общественности, начала в стране курс на глубокую ломку социалистического уклада и переходу к рыночной экономике.

Реформы в политической области[1] предполагали проведение в стране

[1]Указ № 1400 «О поэтапной конституционной реформе в Российской Федерации». Режим доступа:http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_14733/.

конституционной реформы, в результате которой ликвидировалась существующая система Советов народных депутатов. Это привело к конфликту между законодательной и исполнительной властью, острая фаза которого развивалась 14 дней (с 21 сентября по 4 октября 1993 года) и завершилась подавлением помощью армейских подразделений вооруженного сопротивления Верховного Совета с дальнейшим арестом его основных участников.

12 декабря 1993 года в России всенародным голосованием была принята новая Конституция. Согласно принятой Конституции, высшим органом законодательной власти стало Федеральное собрание, состоящее из Государственной думы и Совета Федерации. При этом Президент Российской Федерации получил более широкие полномочия, чем ранее.

Реформы в области экономики подразумевали быстрый переход от государственной регулируемой к рыночной экономике. Среди остальных считаем важным особо выделить два основных компонента экономических реформ: либерализацию цен и приватизацию государственного имущества.

Так, со 2-го января 1992 года в России была объявлена либерализация цен, послужившая началом дальнейшей «шоковой терапии». Справедливости ради необходимо отметить, что это положительно повлияло на наполнение торговли потребительскими товарами. Однако также такая политика привела к гиперинфляции – за короткий период времени многократно возросли цены на продовольствие и товары первой необходимости, резко снизились реальные зарплаты и пенсии, обесценились вклады граждан. Произошло реальное сжатие денежной массы, в результате чего за 5 лет (с 1992 по 1997 годы) индекс потребительских цен обогнал агрегат денежной массы (М2) примерно в 9 раз. К середине 1992 года российские предприятия остались практически без оборотных средств, что наряду с другими факторами способствовало падению экономического роста более чем на 20%.

Детальный анализ процесса приватизации не входит в задачи нашего исследования, тем не менее, считаем необходимым обратить внимание на некоторые ее особенности, объяснение которых позволит более точно решить поставленные задачи диссертационного исследования.

У большинства населения России в памяти остались приватизационные чеки, или так называемые ваучеры, и приватизация связана именно с ними, хотя на самом деле было несколько направлений приватизации.

1. *Приватизация жилого фонда.* Продолжительность – с 1991 года – по настоящее время. В 1991 году был принят закон «О приватизации жилищного фонда в Российской Федерации», согласно которого у населения появилось право на бесплатное получение в собственность квартир, в которых они проживали. Это привело к тому, что в России был создан рынок жилья, а у большинства граждан появилась серьезная собственность. Настоящий этап длится и по сегодняшний день – граждане до сих пор имеют право на приватизацию (бесплатное получение в собственность) муниципального жилья, в котором они проживают.

2. *Малая приватизация* – приватизация малых предприятий (торговля, бытовое обслуживание и т. д.), которые должны были распродаваться на торгах или могли быть приобретены частными лицами, работающими на этих предприятиях. За 1992-1994 годы в России было приватизировано 60-70% предприятий торговли, общественного питания и бытового обслуживания.[1]

3. *Приватизация с использованием приватизационных чеков.* Продолжительность – 1992-1994 год. Крупные предприятия и часть средних преобразовывались в акционерные общества открытого типа, после чего не менее 29% уставного капитала таких предприятий должны были быть проданы через публичные аукционы за приватизационные чеки, в обиходе называемые «ваучерами». В это направление приватизации было вовлечено практически все на-

[1]История России / История приватизации в России. Режим доступа: http://www.ru-90.ru/node/1142.

селение России. Всего было выдано 144 миллиона чеков. Согласно официальной статистике, около 40 миллионов человек вложили полученные чеки в акции различных предприятий и организаций, около 25 миллионов россиян вложили свои ваучеры в чековые инвестиционные фонды, а примерно треть владельцев по различным причинам продали полученные чеки.

4. *Денежный этап приватизации.* Продолжительность – с 1994 года по настоящее время. Декларируемая особенность этого этапа – переход от бесплатной раздачи собственности к ее реальной продаже по рыночным ценам. В результате исполнения денежного этапа планировалось сформировать слой инвесторов, обладающих крупными пакетами акций предприятий и компаний, что должно было повысить их заинтересованность в инвестициях; обеспечить инвестиционными ресурсами, необходимыми для их структурной реорганизации; способствовать пополнению государственного бюджета в виде налогов и других отчислений. Однако этот этап по различным причинам не стал массовым, а приватизация, как уже говорилось выше, до сих пор у населения ассоциируется с приватизационными чеками.

В процессе приватизации около 145 тысяч предприятий частично или полностью перешли из государственной в частную собственность; наиболее активно этот процесс происходил в период с 1992 по 1995г. Более подробные данные приведены в приложении Г.

Наши расчеты показывают, что средняя стоимость, по которой приватизировались предприятия в процессе «малой приватизации», составляла лишь от 4 до 20 тысяч долларов, а «из 500 крупнейших предприятий России около 80% продано на аукционах по цене менее 8 млн. долларов каждое… Уралмаш (34 тысячи рабочих) продан за 3,72 млн. долларов, Челябинский металлургический комбинат (35 тысяч рабочих) – за 3,73 млн. долларов, Ковровский механический завод, обеспечивающий стрелковым оружием всю армию, МВД и спецслужбы (10,6 тысяч рабочих), продан за 2,7 млн. долларов; Челябинский тракторный завод (54,3 тыс. рабочих) продан за 2,2 млн. долларов. …Реальная

стоимость проданных предприятий, если оценивать рыночную стоимость аналогичных предприятий США и Западной Европы составляла более 1 трлн. долларов США»[1].

Создание рыночного пространства и создание института частной собственности на средства производства, предполагало наличие фондового рынка. В России, где такого рынка не было, его необходимо было создавать.

Как отмечалась в параграфе 2 главы 1, существует определенный изоморфизм развития рыночных институтов. Однако институционализация российского фондового рынка по большей части была направлена на обеспечение ликвидности и рыночной капитализации приватизированных компаний. Первичный российский фондовый рынок, сформировавшийся в процессе преобразования государственных предприятий в акционерные общества в процессе приватизации, не получил никакого дальнейшего развития. Основное внимание было уделено развитию вторичного рынка, подразумевавшего организованный вторичный оборот акций, полученных в процессе приватизации государственного имущества.

В марте 1993 года, для разработки мер государственной поддержки формирования и развития российского рынка ценных бумаг, а также защиты интересов и прав инвесторов, была образована Комиссия по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ. Год спустя ее сменила ФКЦБ (Федеральная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку), ставшая основным мегарегулятором деятельности, связанной с ценными бумагами. Руководителем ФКЦБ был назначен заместитель председателя Правительства А.Б. Чубайс, до этого руководивший процессом приватизации. В процессе текущей деятельности ФКЦБ, как и в случае с приватизацией, пользовалась советами зарубежных консультантов, в первую очередь – американских, что стало по-

[1]Волконский В.А. Драма духовной истории: внеэкономические основания экономического кризиса /В.А. Волконский – М.: «Наука», 2002. – 262 с.

водом для того, чтобы ФКЦБ и сформированный ею российский фондовый рынок ассоциировались с «американской моделью»[1].

В марте 2004 года ФКЦБ была упразднена, все полномочия были переданы ФСФР (Федеральной службе по финансовым рынкам), которая просуществовала до 2013 года. С 2013 года в качестве Мегарегулятора фондового рынка выступает Центральный банк России.

Давая определение фондовому рынку как социальному полю[2], мы отмечали, что направление развития формируемого поля находится в зависимости от целей и, как следствие, – действий основных полей, принявших участие в формировании нового поля[3].

Существующей исполнительной властью при форсировании процесса построения рыночной экономики публично декларировались следующие цели:

«– формирование слоя частных собственников, содействующих созданию социально ориентированной рыночной экономики;

– повышение эффективности деятельности предприятий путем их приватизации;

– социальная защита населения и развитие объектов социальной инфраструктуры за счет средств, поступивших от приватизации;

– содействие процессу стабилизации финансового положения в Российской Федерации;

– создание конкурентной среды и содействие демонополизации народного хозяйства;

---

[1]Американская модель рынка предполагает ограничение участия банков на рынке ценных бумаг, немецкая модель предполагает только участие банков на фондовом рынке. Нужно отметить, что за прошедшие 25 лет существования российского фондового рынка не сложилась ни американская, ни альтернативная ей немецкая модель.

[2]Глава 1 параграф 2.

[3]Подробно: Подгорный Б.Б. Региональные власти и фондовый рынок: документальный анализ. / Б.Б. Подгорный // Гуманитарные, социально-экономические и общественные науки.2018, № 1.

– привлечение иностранных инвестиций»[1].

Необходимо отметить, что в этот период были очевидны положительные результаты китайских реформ – основу действий правительства КНДР по переходу к рыночной экономике составлял принцип, согласно которого на китайский рынок допускались внешние инвесторы преимущественно для создания новых бизнесов, что дало значительный приток инвестиций в страну и способствовало созданию новых рабочих мест. Благодаря этому принципу сегодня более половины от общего объема китайского экспорта обеспечивается компаниями с иностранным капиталом. В государственной собственности оставались высокодоходные и эффективные бизнесы, а неэффективные предприятия, которые не вписались в рыночные отношения, приватизировались через процедуру банкротства.

В соответствии с общепризнанной теорией ожидаемой полезности (теория Неймана – Моргенштерна), можно было ожидать, что переход к рыночной экономике в России должен бы происходить по китайскому варианту. Однако данная теория, согласно которой предпочтения линейны по вероятности, и всегда выбирается то решение, которое максимизирует ожидаемую полезность, не учитывает, что приоритет может определяться не только по степени полезности.

Согласно нашей гипотезы, у действующей власти приоритетными были не публично декларируемые, а латентные цели, которые и задали основной вектор развития формируемого поля российского фондового рынка. В тот период времени еще был вполне реальным возврат к социалистическому строю, кроме того, – действия Верховного Совета, как законодательного органа страны, были оппозиционными, направленными против развития рыночных от-

[1]Государственная программа приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации на 1992 год. Утверждена постановлением Верховного Совета Российской Федерации от 11 июня 1992 года N 2980 – 1. Режим доступа: http://docs.cntd.ru/document/9004517.

ношений и рыночной экономики.

К основным латентным целям, которые повлияли на выбор варианта перехода к рыночной экономике, мы отнесли следующие:

– сделать невозможным возврат к социалистическому строю;

– возможность сохранения действующими центральными исполнительными органами своего положения или, по крайней мере, потерять властные полномочия цивилизованным способом, что было бы невозможным при возврате к социалистическому строю. Для подтверждения наших выводов мы приведем высказывания А.Б. Чубайса, возглавлявшего как приватизационный процесс в России, так и заложившего основы и направление формирования отечественного фондового рынка. «Приватизация в России до 97 года вообще не была экономическим процессом. Она решала совершенно другого масштаба задачи, что мало кто понимал тогда, а уж тем более на Западе. Она решала главную задачу – остановить коммунизм.… Мы знали, что каждый проданный завод – это гвоздь в крышку гроба коммунизма. Дорого ли, дёшево, бесплатно, с приплатой – двадцатый вопрос, двадцатый. А первый вопрос один: каждый появившийся частный собственник в России – это необратимость... Точно также как 1 сентября 92 года первым выданным ваучером мы выхватили буквально из рук у красных решение об остановке приватизации в России, точно также каждым следующим шагом мы двигались ровно в том же самом направлении»[1]. Также подтверждением нашей гипотезы служат результаты исследований В.Р. Бермана и П.С. Филлипова, утверждающих, что «правительство реформаторов критиковали за передачу собственности частным лицам «за бесценок», не понимая, что цель приватизации в те годы состояла в ином – пройти точку невозврата к директивной плановой экономике, укоренить в стране частную собственность и рыночные отношения»[2]. Это наглядно под-

[1]Из интервью А. Чубайса П. Филиппову, сентябрь 2010. Режим доступа: https://openuni.io/course/3/lesson/6/material/349/.
[2]Берман В.Р. История приватизации в России.

тверждает и теория перспектив Д. Канемана – А. Тверски, принятая нами в качестве основы для объяснения, с точки зрения рисков, действий полей, сформировавших российский фондовый рынок, а также прогнозирования дальнейшей направленности деятельности[1]. Обозначив для наглядности «вероятность» через X, «ценность» через Y, возможные направления развития страны как P – «постепенный переход к рыночным отношениям» и C – «возврат к предыдущему строю», отложим на графике одинаковые значения X, что далее нам позволит определить соотношение показателя Y относительно вариантов возможных противоположных событий P и C.

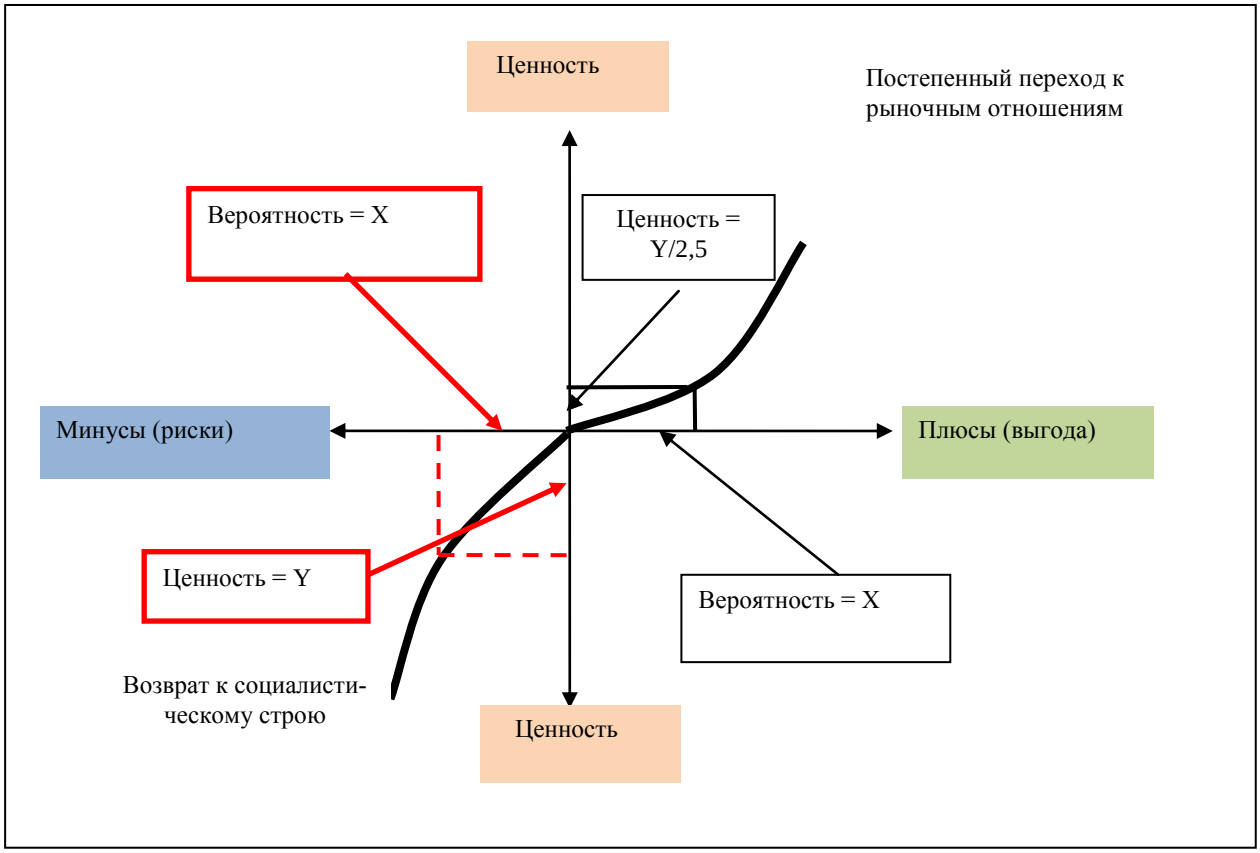


Рисунок 2.1. Функция ценности по теории перспектив применительно к развитию российской рыночной экономики

[1]Д. Канеман и А. Тверски и вывели функцию ценности, имеющую ассиметричный s-образный вид, проходящей через точку отсчета. Она показывает, что при одном и том же значении ценности воздействие убытка сильнее в два с половиной раза, чем воздействие выигрыша.

Из рисунка 2.1 видно, что ценность рисков, связанных с возвратом к прежнему государственному строю, превышает ценность, приобретаемую страной при постепенном развитии рыночных отношений.

Акторы поля исполнительной власти свели к минимуму вероятность события С, форсировав наступление события Р, что выразилось в ускоренном переходе к новой экономической и политической формации. Декларируя необходимость развития рыночных отношений, они решали в первую очередь задачу по разгосударствлению экономики, тем самым ликвидируя экономический базис социалистического строя.

Таким образом, фондовый рынок, развиваясь в русле политики, проводимой действующей властью, создавался как инструмент для закрепления агрессивного перехода к рыночной экономике – ведь вторичный рынок предполагает активный торговый оборот акций, что влечет постоянный переход собственности, кроме того – дает возможность капитализировать принадлежащие собственникам ценные бумаги через определение сложившейся рыночной цены.

Сегодня, при поддержке российской власти населением, авторитете и высоких рейтингах Президента России, отечественный фондовый рынок мог бы стать основой для экономического развития и формирования общества собственников. Однако фондовый рынок так пока и остается преимущественно спекулятивным.

Результаты наших исследований указывают на ряд причин, по которым основные действующие акторы современного поля власти продолжают придерживаться однобокого (спекулятивного) развития российского фондового рынка.

Для их анализа мы снова обратились к теории перспектив, для наглядности используя в качестве основного показателя «ценность».

Предположим, что власть принимает меры для активного комплексного развития фондового рынка как инвестиционного, через развитие первичного

рынка, способствует созданию акционерных обществ с привлечением в акционеры массового населения, фондовый рынок развивается комплексно, это позволяет привлекать средства в развитие реальной экономики. Мы сопоставили выгоду и риски от таких действий.

Плюсы (выгода)

«1. Участие массового населения в уставных капиталах компаний создает сообщество собственников – происходит кратное увеличение инвестиционного сообщества.

2. Возникает распыление акционерного капитала; это позволяет поднять интересы акционеров выше интересов менеджмента, осуществлять действительный контроль над менеджментом.

3. Развитие первичного рынка приведет к снижению торгового оборота на вторичном фондовом рынке, перетоку денежных средств в реальную экономику»[1].

Минусы (риски)

«4. Возможны высокие риски, связанные с падением стоимости акций, низкой дивидендной доходностью, производственными проблемами, банкротством компаний или невыполнением ими своих обязательств при заимствовании капиталов через выпуск облигаций. Возникает необходимость создания специальных инструментов для страхования указанных рисков.

5. Часть населения, участвующая в учредительской деятельности, может потерять все или значительные средства. Все это может вызвать массовое недовольство населения, в том числе и властью.

6. Теряется возможность влиять на деятельность компаний в качестве основного акционера или в качестве регулятора, ведь «власть сегодня является крупнейшим российским собственником»[2].

---

[1]Подгорный Б.Б. Власть и фондовый рынок – парадигмы взаимодействия / Б.Б. Подгорный // Международный научно-исследовательский журнал. – 2018. – № 1(67). – С. 91–95.
[2]Там же.

Приравняв по значимости группу показателей 1-3 и 4-6, мы обозначили вероятность наступления событий, представленных и сгруппированных выше через X, а их ценность – через Y. Согласно теории перспектив, при одинаковой ценности Y вероятность X отличается в 2,5 раза, что служит объяснением действующего направления развития фондового рынка в настоящее время.

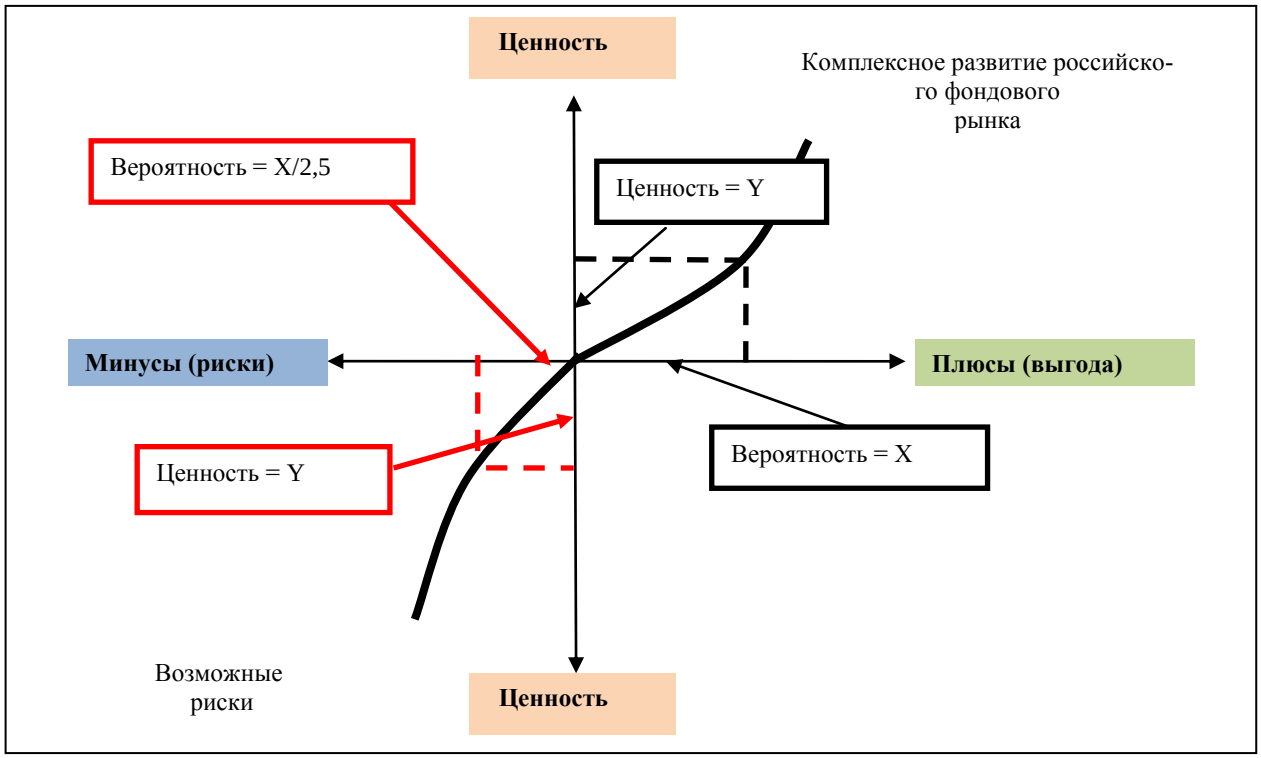


Рисунок 2.2. Функция ценности по теории перспектив применительно к текущему состоянию развития российского фондового рынка

Особое внимание при исследовании поля власти мы уделили действию региональных властей по развитию структуры и элементов фондового рынка в конкретных регионах, что способствовало бы и развитию соответствующих социальных полей региональных фондовых рынков. Результаты выполненных исследований показали, что при начальном формировании фондового рынка в 90-е годы часть региональных властей противостояла и выступала с критикой федеральной власти, что даже получило название «красный пояс». К основным регионам «красного пояса» относились Астраханская,

Белгородская, Брянская, Волгоградская, Воронежская, Курская, Липецкая, Рязанская, Саратовская, Тамбовская, Пензенская, Ульяновская, в которых главами регионов были избраны коммунисты. Также прокоммунистически была настроена часть избирателей в Карачаево-Черкесии, Дагестане и Северной Осетии, что объяснялось ностальгией населения по советским временам, когда в этих районах сохранялась социально-экономическая стабильность; сильные прокоммунистические настроения наблюдались в Оренбургской, Курганской, Омской, Новосибирской, Читинской областях и Алтайском крае. Считаем, что это послужило причиной того, что разработка стратегий и программ формирования фондового рынка разрабатывалась на федеральном уровне, а региональные власти выступали только исполнителями принятых федеральных программ.

Особенности современного участия социального поля региональных властей в развитии фондового рынка, практики, габитусы и капиталы акторов данной группы будут рассмотрены в главе 3 диссертационного исследования.

2.2. Участие поля экономики в формировании содержания социального поля российского фондового рынка

Поле экономики – часть социального пространства, состоящего из экономических субъектов и совокупности отношений, складывающихся между ними в процессе производства, распределения, обмена и потребления.

Описание поля экономики как образующего социальное поле российского фондового рынка требует осмысления его состояния на момент перехода к рыночным отношениям. Советская экономика в 90-е годы представляла собой единый интегрированный комплекс, кооперация которого распространялась по всем союзным республикам. Зачастую сырье, производство или комплектующие для сборочного производства располагались на значительных расстояниях, возможно даже вопреки рациональным логистическим решениям. Тем не менее, это играло определенную роль в поддержании единства

СССР.

В 90-е годы еще в Советском Союзе был принят ряд законодательных актов, которые значительно расширяли возможности для промышленных предприятий. Так, в 1989 году в СССР были приняты «Основы законодательства Союза ССР и союзных республик об аренде», где в главе «Аренда предприятий» рассматривались вопросы, касающиеся создания и деятельности арендных предприятий и уже была предусмотрена возможность создания арендных предприятий на базе государственных[1]. А статья 19 («Финансы арендного предприятия») предусматривала, что прибыль, оставшаяся после затрат (расходов на оплату труда, налогов, арендной платы, страховых платежей, платы за природные и трудовые ресурсы, уплаты процентов по кредитам), поступает в полное распоряжение арендного предприятия. Также в данном документе оговаривалось, что арендное предприятие может выпускать для мобилизации дополнительных финансовых ресурсов ценные бумаги, осуществлять целевые займы в порядке, установленном действующим законодательством, выступать на рынке ценных бумаг, при этом преимущественное право приобретения ценных бумаг предоставлялось членам трудового коллектива. Деятельность арендных предприятий осуществлялась на основе законодательства и устава арендного предприятия.

В 1990 году был принят закон о предприятиях в СССР, согласно которому в стране допускалась возможность существования предприятий различной собственности, в том числе[2]:

– индивидуальные или семейные предприятия, основанные на собственности советских граждан;

---

[1]Основы законодательства Союза ССР и союзных республик об аренде. Приняты Верховным Советом СССР 23 ноября 1989 г. N 810-1. Режим доступа: http://docs.cntd.ru/document/9007840.

[2]О предприятиях в СССР. Закон СССР от 04.06.1990 № 1529-1. Режим доступа: http://docs.cntd.ru/document/9023910.

– коллективные предприятия, основанные на коллективной собственности;

– производственные кооперативы, а также предприятия, принадлежащие кооперативу;

– предприятия, созданные в форме акционерного или иного общества;

– предприятия общественных организаций;

– предприятия религиозных организаций;

– союзные, республиканские предприятия, предприятия автономных республик, предприятия автономного округа, коммунальные предприятия, основанные на государственной собственности.

Также этим законом предусматривалось создание совместных предприятий, в числе учредителей которых могли быть иностранные юридические лица и граждане. И, что вносило кардинальные изменения в существующие правила, разделом 4 настоящего закона была предложена совершенно новая система управления предприятиями, которая определялась самим предприятием на основании устава.

Таким образом, в России, как и в других союзных республиках, государством была предоставлена определенная возможность более самостоятельной экономической деятельности.

Свидетельством этому выступает также тот факт, что переход предприятий на арендные отношения получил широкое применение в России в период 1990-1992 года. Такие предприятия действовали на основании уставов, утверждённых общим собранием арендаторов. При переходе на аренду предприятие обязано было взять на себя выполнение государственного заказа и заказов на реализацию продукции в объёме, не превышающем заказы, принятые на год его сдачи в аренду. В остальном в организации своей хозяйственной деятельности арендное предприятие было полностью самостоятельно. Как правило, инициаторами перехода на арендные отношения с государством, выступали действующие руководители таких предприятий, которые после

оформления аренды продолжали руководить предприятием, значительно расширив свои возможности.

Официальная статистика того времени[1] приводит следующие данные – на 1 января 1991 года в СССР насчитывалось 6,2 тысячи арендных предприятий, на которых работало 3,6 миллиона человек. При этом значительная часть предприятий относились к категории промышленность и строительство. Кроме того, как показывает статистика, внимание уделялось торговле и общественному питанию. Более подробные данные представлены в табл. 2.1.

Таблица 2.1

Основные показатели работы арендных предприятий в 1990 г.*

Отрасли	**Количество предприятий**	**Число работающих**
Промышленность	2400	1 700 000
Торговля и общественное питание	2000	883 000
Строительство	1000	600 000
Автомобильный транспорт общего пользования	400	233 000
Бытовое обслуживание населения	400	200 000
Итого	**6200**	**3 600 000**

Кроме того, в стране получило развитие кооперативное движение. Так, в 1990 году в СССР уже существовало более 245 тысяч кооперативов; их вклад в ВНП (валовой национальный продукт) составлял около 7%. В кооперативах было занято, включая совместителей, более 6 миллионов человек. Более половины кооперативов – 134 594 – были созданы в Российской Федерации, в них было занято более 3,5 миллиона человек. Однако официальная статистика также отмечает, что более 80% созданных кооперативов вели свою деятельность, работая на оборудовании государственных предприятий, выполняя их заказы. Участие кооперативов в насыщении потребительского рынка остава-

[1]Народное хозяйство СССР в 1990 г.: Статистический ежегодник / Госкомстат СССР. – М.: Финансы и статистика, 1991. – 752 с. – с.51.

лось слабым.

Также к 1991 году в СССР было зарегистрировано 3 тыс. совместных предприятий, из которых 80% были образованы с участием юридических лиц США, ФРГ, Финляндии. Однако реальную производственную деятельность или деятельность по оказанию услуг вели не более 35% общего количества зарегистрированных совместных предприятий. Также среди шагов к переходу к рыночной экономике необходимо отметить создание коммерческих организаций по оптовой торговле средствами производства.

В России на 1991 год существовало около 288 423 предприятий, из них более 30 тысяч крупных и средних промышленных предприятий, в том числе 4,5 тысячи крупных и крупнейших, с численностью занятых на каждом до 5 тысяч человек, на долю которых приходилось свыше 55% всех работников промышленности и более половины общего объёма промышленной продукции.

Таблица 2.2

Распределение предприятий по Федеральным округам на 1991 г.

Федеральные округа	**Количество предприятий**
Центральный федеральный округ	80074
Приволжский федеральный округ	61792
Сибирский федеральный округ	41015
Южный федеральный округ	39802
Северо-Западный федеральный округ	28123
Дальневосточный федеральный округ	16804
Российская Федерация	**288423**

Определенное развитие получила и финансовая сфера – в начале 1991 года в стране вело деятельность 1400 коммерческих (кооперативных) банков. Кроме того, была создана московская биржа по торговле ценными бумагами.

В 1991 году произошло значительное сокращение влияния партийных и государственных органов на поведение предприятий; летом 1991 года прави-

тельство России отменило обязательность госзаказа на предстоящий год. Но в связи с этим, отчетливо проявились следующие тенденции:

– сокращение масштабов регулирования товарных потоков при одновременном вмешательстве в этот процесс местных органов;

– нарастание различий между механизмами регулирования в союзных республиках;

– утрата информационных связей;

– формирование новых негосударственных механизмов деятельности товарных рынков.

В этот период заметно меняется структура промышленного производства – снижается доля машиностроения, пищевой и легкой промышленности, увеличивается удельный вес топливно-энергетического и металлургического комплексов (рис. 2.3).

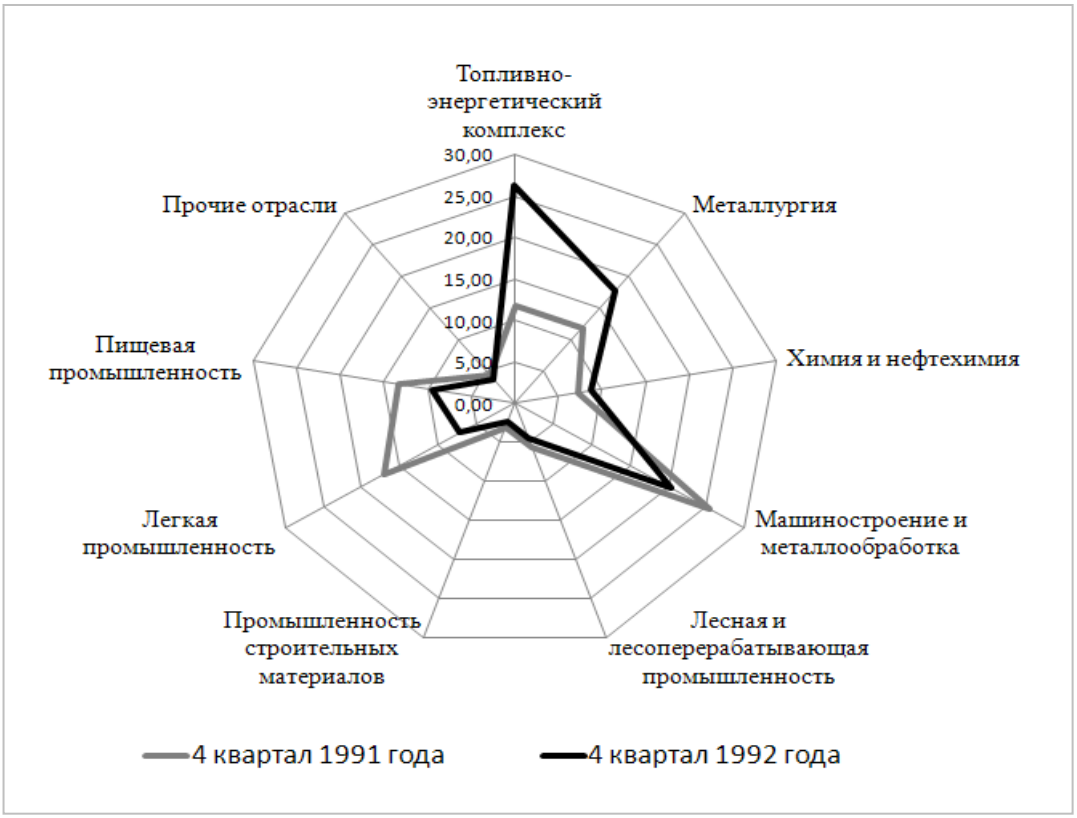


Рисунок 2.3. Сравнение структуры российского промышленного производства в 1991 и 1992 г., %

Далее в Российской Федерации наступила приватизация предприятий, ставшая «компромиссом между стремлением правительства реформаторов и давлением директорского корпуса и трудовых коллективов»[1].

Большинство приватизируемых предприятий (около 80%), несмотря на то, что номинальная стоимость акций при этом увеличивалась на 70%, воспользовались вторым вариантом приватизации, что позволило оставить контрольный пакет акций в руках предприятия.

По первому варианту приватизировалось около 21% предприятий, и только 1% предприятий использовали третий вариант приватизации.

Кроме того, законодательство, касающееся приватизации, позволяло арендодателю выкупать арендуемые им предприятия и оборудование по цене, соответствовавшей капитализированной стоимости арендных платежей.

Российские и зарубежные исследователи процесса приватизации отмечают, что выбор варианта приватизации зависел от руководства предприятия, хотя формально это решение и принималось общим собранием.

Так, американские исследователи процесса приватизации М. Бойко, А. Шлейфер, Р. Вишну (Boycko M., Shleifer A., Vishny R.W) в своей работе, изданной в 1995 году в разделе «Corporate Governance through Equity Ownership» (корпоративное управление посредством владения акциями) утверждают, что в первые годы приватизации в России до 70% акций приватизированных предприятий принадлежало руководству и работникам. Авторы подтверждают свои заключения результатами проведенных в России исследований в виде интервью с менеджментом о фактической структуре собственности компаний[2]. Полученные данные свидетельствуют о том, что менеджеры высшего звена стремятся повысить свою долю в компаниях, используя для этого раз-

[1]Долгопятова Т.Г. Российский бизнес 20 лет спустя: путь от социалистического предприятия к рыночной фирме / Т.Г. Долгопятова, И. Ивасаки, А.А. Яковлев // Мир России. – 2009. – № 3–4. – С. 89–114.

[2]Pistor K. Privatization and Corporate Governance in Russia - An Empirical Study / K. Pistor // Paper prepared for the Workshop on Economic Reform, Center for International Security and Arms Control, Stanford University. – 1993, November.

личные способы, в том числе льготное кредитование (займы) от управляемых ими компаний.

Американский профессор права Б. Блэк[1] приводит доказательства массового выкупа руководством предприятий акций у работников в процессе приватизации с использованием своего служебного положения. При этом предприятия (руководство предприятиями) самостоятельно вели реестры своих акционеров и, пользуясь этим, могли осуществлять давление на лиц, решивших продать акции сторонним инвесторам, или совершать противодействие процессу регистрации прав внешних акционеров, если таковые появлялись.

Профессор Гарвардского университета М. Голдман на основании проведенных в 1996 году интервью с владельцами предприятий в Новосибирске и Ярославле сделал вывод, что в результате приватизационного процесса бывшие коммунисты-антирыночники стали владельцами значительной части экономики. М. Голдман отмечает, что многие из них рассматривали членство в КПСС, как способ обретения богатства и привилегий. Так, 61% новых владельцев предприятий прежде входили в номенклатуру партийной, правительственной и промышленной элиты, а их доля собственности приближается к 90-95%[2].

Российские исследования также подтверждают приведенные выше выводы, отмечая, что «с одной стороны, руководители действительно стремились обеспечить выживание предприятий и сохранить трудовые коллективы – так как это в том числе позволяло им сохранить собственный социальный статус в своем городе и регионе, с другой стороны, стремясь получить полный контроль над предприятием на фоне угрозы появления внешних акционеров, менеджеры систематически использовали оборотный капитал предприятий

[1]Black B. Russian Privatization and Corporate. Governance: What Went Wrong? / B. Black, R. Kraakman, A. Tarassova // Stanford Law Review. – 2000. – Vol. 52, №6. – P. 1731–1808.
[2]Голдман М. Капитализм инсайдеров: приватизация – успех или неудача? / М. Голдман // Проблемы теории и практики управления. – 1997. – № 3.

для скупки акций, обращающихся на фондовом рынке и находящихся на руках у работников»[1].

А.Д. Радыгин, ссылаясь на интервью с 426 представителями промышленных предприятий (мнения были опрошены в январе 1994 года Всероссийским центром изучения общественного мнения), отмечает, что в средних и малых предприятиях директора имеют более высокую долю собственности, чем в крупных предприятиях. Кроме того, им выявлена закономерность, что на предприятиях, где значительная часть акций принадлежит директорам, экономическая ситуация улучшилась. Такая же ситуация отмечается на предприятиях, где «достаточно высока доля иностранных инвесторов или теневые фигуры играют ярко выраженную роль»[2]. И, по мнению исследователя, в большинстве случаев, когда акции «распылены» среди трудового коллектива, экономическая ситуация – негативная. А результаты конъюнктурных опросов 229 акционерных обществ, выполненные в 1995 году Институтом экономики переходного периода показывают, что большинство компаний остались под контролем трудовых коллективов (в том числе – менеджмента компаний)[3].

Таблица 2.3

Распределение собственников компаний на 1995 г.

Категория собственников	Процент акций
Трудовой коллектив (включая менеджмент)	52,3
Бывшие работники	11
Российские частные фирмы	10,1
Органы власти	9,5
Промышленные предприятия	5,4
Частные лица	5
Отраслевые объединения	3,1
Иностранные фирмы	2
Банки	1,6

[1]Долгопятова Т.Г. Российский бизнес 20 лет спустя: путь от социалистического предприятия к рыночной фирме. 2009.
[2]Radygin A. Privatisation in Russia: Hard Choice, First Results, New Targets. / A. Radygin – Centre for Research into Communist Economies (CRCE), 1995. – 185 P.
[3]Долгопятова Т.Г. Переходная модель российских промышленных предприятий (по данным эмпирических исследований 1991-1995 г.г.).1996 г.

Несмотря на то, что предприятия были формально преобразованы в акционерные общества, «руководители, управлявшие государственными предприятиями в момент их приватизации, стремились к сохранению своего контроля над ними»[1]. Экономические проблемы, в первую очередь – нехватка оборотных и инвестиционных ресурсов, которые могли бы быть частично или полностью решены через выход предприятий на фондовый рынок, не стали решающим фактором в поведении руководства предприятий. Таким образом, в России формально был создан первичный фондовый рынок, однако реальные действия по использованию возможностей по привлечению инвестиций большинством акционерных обществ не предпринимались. Для понимания данной ситуации мы применили теорию перспектив.

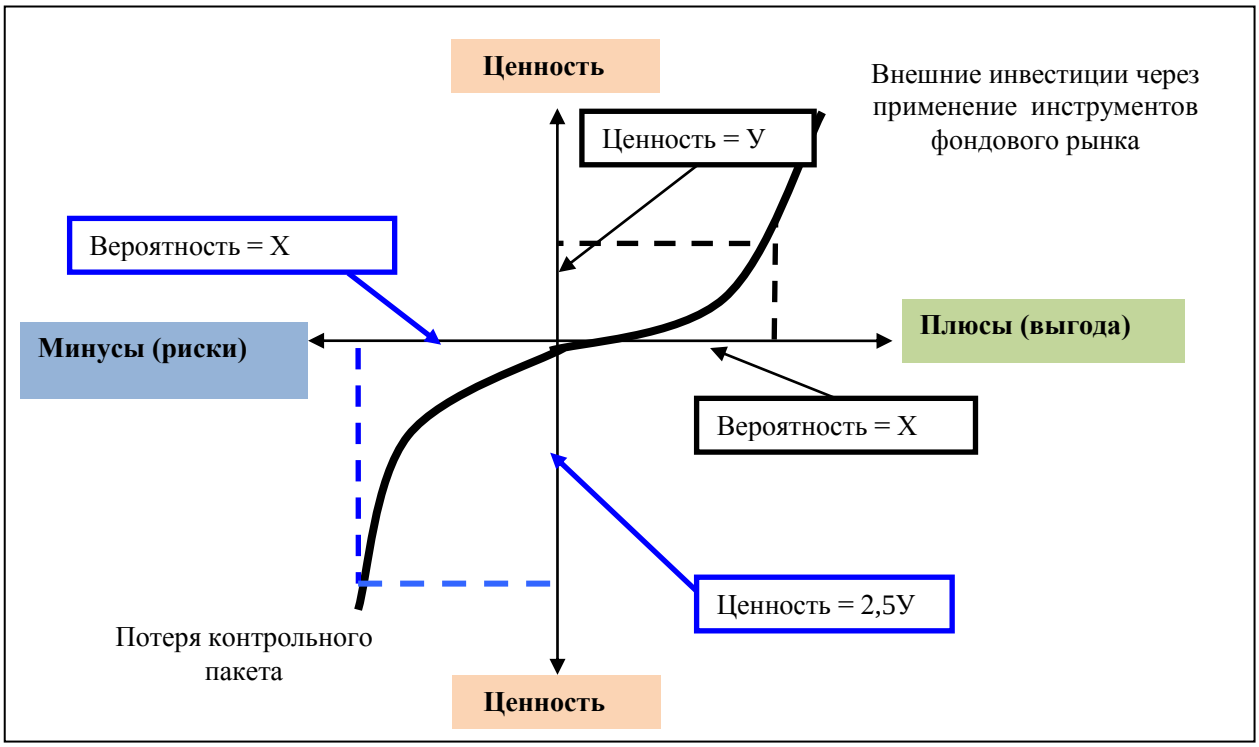


Рисунок 2.4. Функция ценности по теории перспектив применительно к приватизированным предприятиям

[1]Долгопятова Т.Г. Российский бизнес 20 лет спустя: путь от социалистического предприятия к рыночной фирме. 2009.

Как видно из диаграммы на рисунке 2.4, полный контроль над предприятием для руководителей представляет значительно большую ценность, чем инвестиции, в результате которых может поменяться структура собственности не в пользу руководителей.

Расчеты на то, что «главным фактором в ходе приватизации станет приход на предприятия новых внешних инвесторов, в том числе иностранных, которые через биржевой и внебиржевой фондовые рынки будут инвестировать средства в развитие этих предприятий в обмен на участие в акционерном капитале, не оправдались»[1].

Развитие учредительского рынка также не получило развития. Этому, по нашему мнению, было несколько причин:

1. Низкая финансовая грамотность населения, отсутствие понимания большинством населения основ работы фондового рынка.

2. Нехватка средств у населения, ведь это был период галопирующей инфляции и потери сбережений населением России. Цены, освободившись от государственного контроля, выросли в 1992 г. на 2509% или в 26,09 раза. В последующие три года цены продолжали стремительно расти, увеличиваясь ежегодно в разы: в 1993 г. – в 9,4 раза, в 1994 г. – в 3,2. в 1995 г. – в 2,3 раза.

3. Отсутствие государственной поддержки именно на развитие акционерной собственности; сложность, по сравнению с другими организационно-правовыми формами, регистрации открытых акционерных обществ.

4. Отсутствие каких-либо стратегий у государства относительно развития экономики, в тот период власть придерживалась позиции, согласно которой рынок должен решить все самостоятельно, исходя из спроса и предложения.

5. Нестабильная политическая ситуация, что сдерживало приход воз-

---

[1]Яник А.А. История современной России: Истоки и уроки последней российской модернизации (1985-1999) [Электронный ресурс] – Электрон. дан. – Москва: МГУ имени М.В. Ломоносова, 2012. – 760 с.

можных внешних инвесторов, готовых выступить в качестве акционеров действующих и вновь создаваемых компаний.

Основное внимание было уделено развитию вторичного рынка, подразумевавшего организованный вторичный оборот акций, полученных в процессе приватизации государственного имущества. В январе 1992 года вместо валютной биржи Госбанка учреждена ММВБ (Московская межбанковская валютная биржа). Со второй половины 1990-х годов на ММВБ организована торговля финансовыми инструментами фондового и срочного рынка, с 1997 года – в качестве инструментов появились акции крупных российских компаний. В 1995 году профессиональными участниками фондового рынка для создания площадки по организации и регулированию внебиржевой торговли ценными бумагами было утверждено «Некоммерческое партнерство развития финансового рынка (НП РТС)», которое было ориентировано, в первую очередь, на западных инвесторов.

В настоящее время российская экономика представляет собой многоплановую структуру, которой присущи определенные особенности. Так, по данным ФНС на 1 августа 2017 года в России существует 3 миллиона 818 тысяч коммерческих организаций, а также ведут деятельность 3 миллиона 839 тысяч индивидуальных предпринимателей. Важно отметить, что в целом за исследуемый период видна долгосрочная положительная динамика как по количеству коммерческих организаций, так и по количеству индивидуальных предпринимателей.

Таблица 2.4

Динамика коммерческих организаций и индивидуальных предпринимателей за 2006-2017 гг., в тысячах

Год	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**
КО	2675	3013	3365	3576	3796	3845	3855	3935	3991	4150	3896	3818
ИП	3018	3443	3774	3985	4112	4104	4023	3511	3550	3640	3732	3838

Для выявления сложившихся тенденций в учредительском сегменте на-

ми выполнен анализ официальных статистических данных за последние 12 лет (с 2006 года), результаты которого представлены на рисунке 2.5. Производственные кооперативы и товарищества на вере ввиду их малочисленности и бесперспективности развития данного вида собственности в расчете не участвовали.

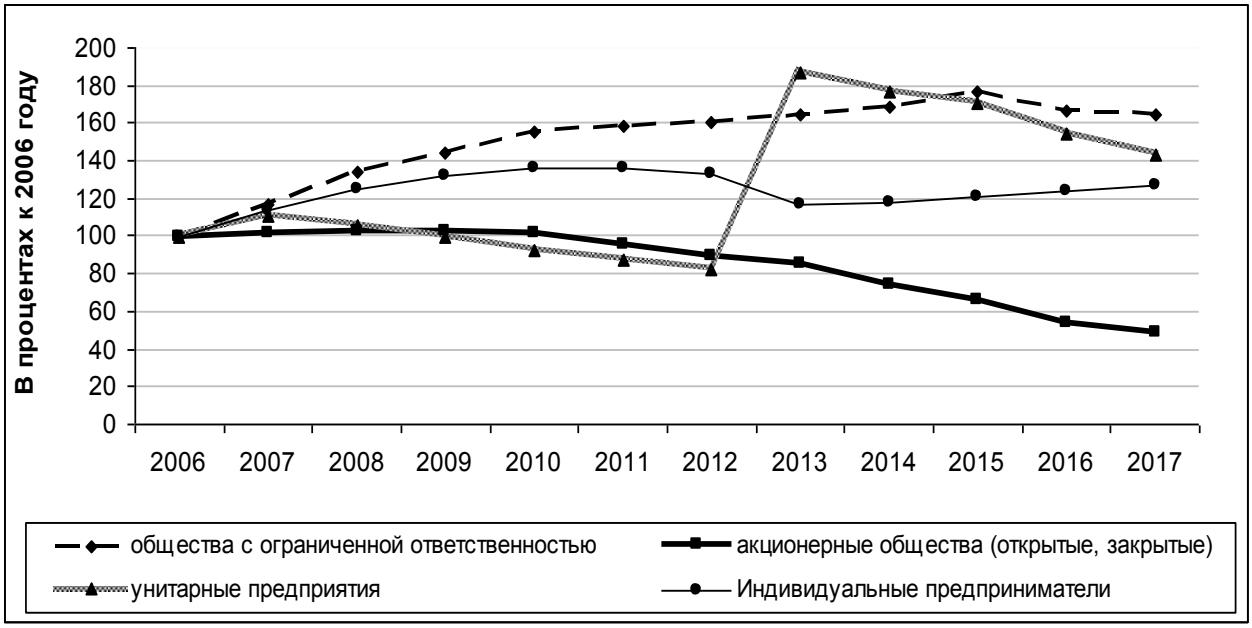


Рисунок 2.5. Коммерческие организации и индивидуальные предприниматели в России, в % к 2006 г.

В рамках диссертационного исследования первоочередной интерес вызывает динамика по акционерным обществам (рис. 2.6).

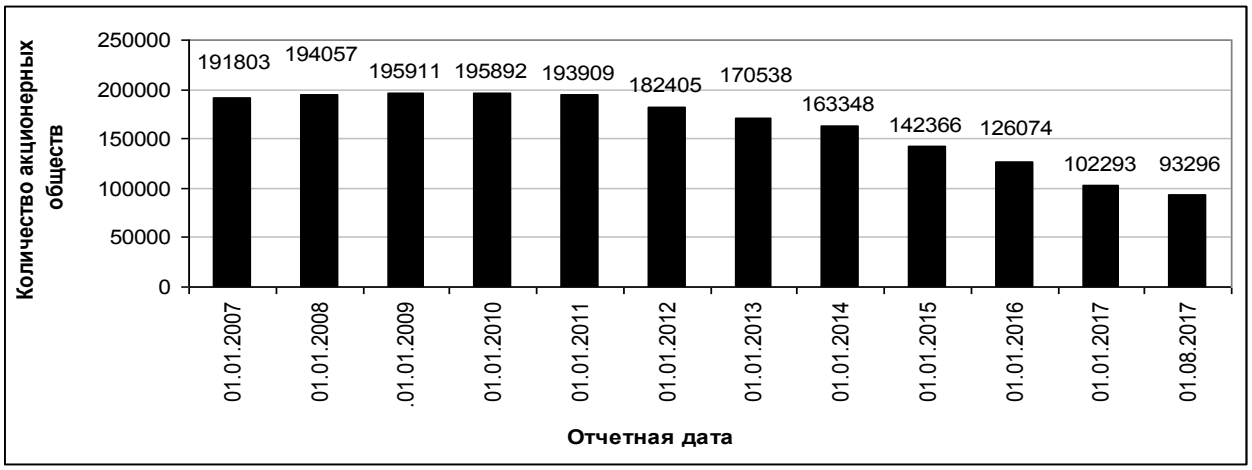


Рисунок 2.6. Сведения о количестве действующих российских акционерных обществ за 2006-2017 гг.

Из рисунков 2.5 и 2.6 видно, что за последние 10 лет количество российских акционерных обществ сократилось более чем в 2 раза – с 191 803 до 93 296. А по открытым акционерным обществам, которые входят в структуру фондового рынка, сокращение достигло еще более значительных размеров – с 85000 в 2011 году до 14 053 на 1 июля 2018 года. Данные о количестве открытых акционерных обществ по 2011-2013 году рассчитаны нами в процессе выполнения первой части аналитического исследования «Спрос и предложение на российском фондовом рынке»[1], так как до 2014 года регистрирующий орган не вел раздельного учета по закрытым и открытым акционерным обществам[2]. Официальные данные с 2014 года лишь подтверждают выявленную нами тенденцию на значительное снижение количества открытых акционерных обществ[3].

Таким образом, в настоящее время регистрация предприятий акционерной формы собственности практически не происходит, наблюдается рост количества обществ с ограниченной ответственностью, унитарных предприятий, индивидуальных предпринимателей.

Мы сгруппировали основные преимущества и риски, которые получает компания, выходя на организованный фондовый рынок, с дальнейшим рассмотрением этих показателей с помощью теории перспектив. Предположим, что акции значительного количества существующих сегодня открытых акционерных обществ становятся, после выполнения определенных организационных процедур, действительно доступными для массовых инвесторов, с под-

---

[1]Подгорный Б.Б. Спрос и предложение на российском фондовом рынке: социально-экономический анализ. 2013.

[2]В сентябре 2012 года автором получен официальный ответ из ФНС России о том, что в ЕГРЮЛ на период ответа не предусмотрено формирование отдельных статических сведений по открытым и закрытым акционерным обществам, при этом ФНС предполагало рассмотреть этот вопрос при утверждении форм статической отчетности на 2013 год. В отчетах ЕГРЮЛ за 2013 год разделения АО нет. Данные показатели учитываются только с 2014 года.

[3]Федеральная налоговая служба РФ. Статистика по государственной регистрации. Режим доступа: https://www.nalog.ru/rn77/related_activities/statistics_and_analytics/regstats/.

нятием коэффициента free-float (доля акций в свободном обращении на вторичном рынке) до 50-80%.

Приобретаемая выгода:

1. Появляется возможность привлечь инвестиции через IPO, в том числе и на зарубежных рынках.

2. Происходит рыночная капитализация компании.

3. Происходит рыночная оценка акций, принадлежащих акционерам.

4. Меняется отношение населения к действующим собственникам предприятий с полунегативного на положительное, поле экономики воспринимается как социально-ответственное поле.

Риски:

1. Возникает приоритет интересов акционеров перед интересами менеджмента, отстранение акционеров от прямого руководства компанией, происходит разделение личной собственности акционеров и собственности компании.

2. Теряется возможность совмещения роли акционеров и управленцев, что позволяет использовать в собственных интересах имущество и ресурсы компании.

3. Возникает тотальный контроль со стороны акционеров, цель которых – получение прибыли в виде дивидендов, которые могут возникнуть только после уплаты компанией налога на прибыль, чему будет предшествовать прозрачная отчетность компании.

Далее мы сопоставили полученные показатели в рамках теории перспектив, при этом приравняв показатели выгоды и рисков. Необходимо отметить, что, исходя из результатов интервью, респонденты оценивают риски в несколько раз выше, чем предполагаемую выгоду. Однако даже в варианте, при котором выгода равна рискам, согласно теории перспектив, поле экономики будет игнорировать предполагаемую выгоду, минимизируя возникающие риски.

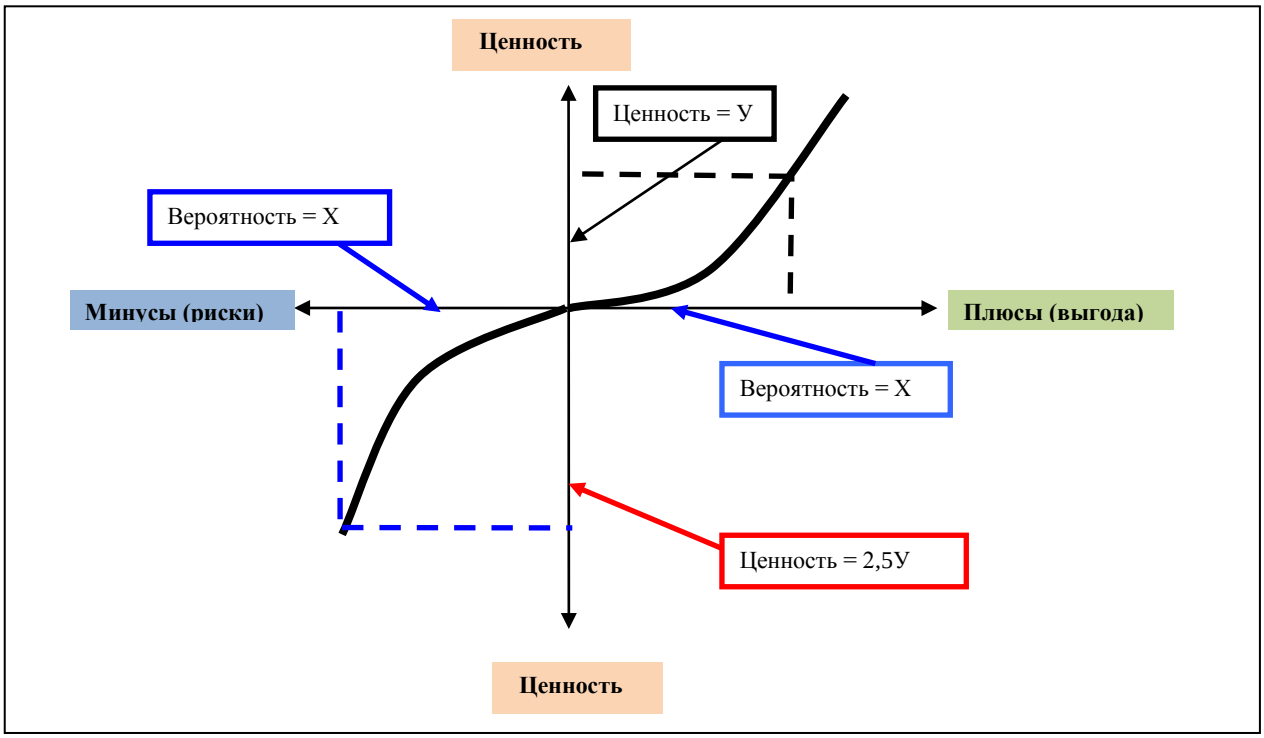


Рисунок 2.7. Функция ценности по теории перспектив применительно к современному полю экономики

Для изменения сложившейся ситуации необходимо принятие мер на различных уровнях, что могло бы позволить минимизировать риски и увеличить выгоду агентов поля экономики при переходе на модель компаний со свободным обращением акций на организованном фондовом рынке.

В параграфе 2 главы 3 будут представлены габитусы, капиталы и практики акторов фондового рынка – агентов поля экономики, что позволит более точно определить необходимые шаги по выходу компаний на организованный фондовый рынок.

2.3. Российское инвестиционное поле: особенности участия в формировании и деятельности социального поля российского фондового рынка

Применительно к нашему исследованию, «инвестиционное поле – организационная среда, генерирующая условия для реализации акторами поля возможности направления инвестиционных ресурсов в различные отрасли и сферы экономики, объекты предпринимательской и других видов деятельно-

сти с целью получения прибыли (дохода) или достижения иного экономического или внеэкономического эффекта»[1].

Действующих участников инвестиционного поля мы сгруппировали по трем секторам – государственному, институциональному, частному. Рассмотрим более подробно каждый из указанных секторов на начало формирования отечественного фондового рынка и на современном этапе.

Сектор государственных инвестиций.

На начало формирования российского фондового рынка (90-е годы прошлого века) государство выполняло лишь организационные и регулирующие функции, описанные в предыдущем параграфе. Инвестиционных действий, связанных с вложением реальных инвестиционных активов в тот или иной конкретный сектор экономики, государством не производилось. Происходил активный выпуск государственных ценных бумаг, с целью «покрытия дефицита бюджета, покрытия кассовых разрывов в бюджете, привлечения средств для осуществления крупных проектов, а также привлечения средств для погашения задолженности по ранее выпущенным ценным бумагам»[2].

В настоящее время государство принимает участие в инвестировании свободных государственных средств в различные финансовые инструменты, в том числе и инструменты фондового рынка. Так, часть государственных активов (Резервный фонд и Фонд национального благосостояния) инвестированы в высокорейтинговые зарубежные ценные бумаги, что позволяет получать определенный доход от таких инвестиций. Кроме того, государство может осуществлять инвестиции в важные сектора российской экономики с целью поддержания тех или иных отраслей, при этом наращивается пакет акций предприятий, принадлежащих государству. Показательно, что такие инвестиции совершаются не только с целью получения прибыли в виде будущих дивиден-

---

[1]Подгорный Б.Б. Российский фондовый рынок: сообщество инвесторов или игровой клуб? 2014.

[2]Покровская Н.Н. Рынок государственных ценных бумаг в России: проблемы и перспективы развития. 2016.

дов, но и для достижения внеэкономического эффекта, который в данном случае выражается в сохранении или развитии той или иной отечественной отрасли экономики.

Сектор институциональных инвестиций. Считаем уместным применить для обозначения институциональных инвесторов определение, предложенное О.И. Голевой, согласно которого «институциональные инвесторы – это финансовые институты, инвестирующие на финансовых и иных рынках денежные средства, аккумулируемые у частных инвесторов (физических и юридических лиц) и государства»[1].

Сегодня существует несколько противоположных мнений российских ученых о роли в экономике и уровне развития институциональных инвесторов. Так, А.Д. Гетманская[2] утверждает, что ПИФы и НПФы доминируют в общем объеме активов институциональных инвесторов, кроме того – происходит увеличение численности клиентов ПИФов.

Однако сегодня предлагаются и выводы о том, что «российские ПИФы пока не могут конкурировать с кредитными организациями в привлечении сбережений физических лиц, большинство из которых испытывает недоверие к финансовой системе вообще и к ПИФам в частности (исключением можно считать разве банки, вклады в которых гарантируются государством). Да и по доходности паи в последние годы заметно уступают банковским вкладам»[3].

Полностью поддерживаем утверждение А.Д. Гетманской о доминировании ПИФов и НПФов в общем объеме активов институциональных инвесторов. Что касается исследований выводов профессора Н.П. Дементьева о недоверии большинства населения к финансовой системе и к ПИФам в частности,

---

[1]Голева О.И. Исследование влияния на социально-экономическое развитие территории деятельности институциональных инвесторов. 2011.
[2]Гетманская А.Д. Развитие деятельности институциональных инвесторов на российском фондовом рынке. 2014.
[3]Дементьев Н.П. Паевые инвестиционные фонды в России: макроэкономический анализ. 2015.

и о превышении дохода по банковским вкладам над доходами ПИФов, считаем, что они не совсем справедливы. Также требует уточнения вопрос о динамике увеличения клиентов ПИФов.

Для выяснения указанных противоречий рассмотрим генезис и современное состояние сектора институциональных инвестиций российского инвестиционного поля более детально.

Начало деятельности современных российских институциональных инвесторов положено Указом № 1186 Президента Российской Федерации от 7 октября 1992 года. Для создания необходимых условий для обращения приватизационных чеков и обеспечения социальных гарантий для защиты средств населения было принято положение, регламентирующее и регулирующее деятельность инвестиционных фондов, в том числе и чековых инвестиционных фондов. Руководствуясь данным положением, ЧИФы должны были аккумулировать «приватизационные чеки физических и юридических лиц для последующего их использования в процессе приватизации государственных и муниципальных предприятий»[1].

Граждане России получили возможность обменять приватизационные чеки на акции ЧИФов, то есть – стать акционерами с соответствующими этому статусу правами: участие в собраниях акционеров, право на получение дивидендов, право на получение части имущества в случае ликвидации фондов. При этом акционер терял право собственности на приватизационные чеки. Фонды, в свою очередь, должны были осуществлять обмен приватизационных чеков на акции приватизируемых предприятий, участвуя в чековых аукционах, а также выполнять иные законные операции на рынке ценных бумаг, способствующие получению прибыли. Ответственными за организацию подобных мероприятий, и в том числе за рекламу в СМИ, назначались территори-

[1]О мерах по организации рынка ценных бумаг в процессе приватизации государственных и муниципальных предприятий. Указ № 1186 Президента Российской Федерации от 7 октября 1992 г. Режим доступа: http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&base=LAW&n=998&rnd=290511.148098797&dst=100046&fld=134#0.

альные комитеты имущества. В дальнейшем местные комитеты имущества получили право по собственному усмотрению реализовывать часть акций за деньги, что значительно упрощало возможность приобретения контрольных или крупных пакетов акций, а также обесценило стоимость приватизационного чека.

К середине 1994 года в России действовало 662 чековых фонда. Согласно различным оценкам, граждане России вложили в ЧИФы около 45 миллионов приватизационных чеков; свыше 20 миллионов человек стали участниками фондов. В целом чековыми фондами было приобретено не менее 10% продаваемых на чековых аукционах акций предприятий. Этому способствовало также и то, что расчеты на таких аукционах, согласно действующему на тот период законодательству, могли производиться только приватизационными чеками. При этом в чековых аукционах могли участвовать все желающие – работники приватизируемого предприятия, местные жители, ЧИФы и даже иностранцы. Однако ЧИФы не стали крупными собственниками, так как зачастую приобретенные пакеты сразу же перепродавались заинтересованным лицам, например, – директорам предприятий, которые, используя административный и финансовый ресурсы предприятия, выкупали на себя или своих доверенных лиц контрольные пакеты акций.

В дальнейшем многие чековые инвестиционные фонды обанкротились, были реорганизованы или преобразованы в другие организационные структуры – акционерные общества, инвестиционные фонды, инвестиционные компании. В результате этих процессов за 4 года (по итогам 1998 года) количество фондов сократилось до 350. А в 1998 году вышел Указ Президента РФ №193 «О дальнейшем развитии деятельности инвестиционных фондов», в соответствии с которым ЧИФы должны были преобразоваться в паевые инвестиционные фонды, либо в инвестиционные фонды, либо остаться открытыми акционерными обществами и исключить из своих наименований слова «чековый инвестиционный фонд». Большинство чековых инвестиционных фондов

к тому времени были закрыты или преобразованы в другие организации, зачастую с целью вывода активов в оффшорные зоны. В настоящее время, согласно российскому законодательству[1], основанному на международной классификации[2], к институциональным инвесторам относятся акционерные и паевые инвестиционные фонды, общие фонды банковского управления, негосударственные пенсионные фонды и страховые компании.

– *Акционерные инвестиционные фонды.* На 1 марта 2018 года в России существует всего 2 акционерных инвестиционных фонда[3]: ПАО «Детство-1» и ПАО «Защита», зарегистрированы в г. Пермь. Они начали свою деятельность в 90-е годы в период начала приватизации в России, как организации, аккумулирующие приватизационные чеки граждан с дальнейшим инвестированием их в высокодоходные активы. Основные инвестиции фонды осуществляют в ценные бумаги.

– *Паевые инвестиционные фонды (ПИФы*). По итогам 9 месяцев 2017 года в России вело деятельность 1504 ПИФов. Фонды подразделяются на открытые (331ПИФ), интервальные (37 ПИФов) и закрытые (1136 ПИФов). Открытые фонды обязаны по требованию выкупать и продавать паи каждый рабочий день, интервальные фонды открываются для покупки и продажи паёв в определённый период времени, оговоренный в правилах фонда, закрытые ПИФы продают паи только при формировании фонда, и не выкупают паи до завершения деятельности фонда. Все закрытые ПИФы создавались для заранее установленного узкого круга лиц, а там, где принимали сторонних инвесторов, минимальный взнос составлял не менее 1 миллиона рублей.

---

[1]Об инвестиционных фондах: федеральный закон Российской Федерации № 156-ФЗ от 29.11.2001 г.: принят Гос. Думой Федер. Собр. Рос. Федерации 11 октября 2001 г.: одобрен Советом Федерации Федер. Собр. Рос. Федерации 14 ноября 2001 г. Режим доступа: http:www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_34237.

[2]Global Financial Stability Report. Grappling with Crisis Legacies. / International Monetary Fund– Washington – DC – 2011, September.

[3]Справочник участников финансового рынка. ЦБ Российской Федерации. http://www.cbr.ru/finmarket/nfo/cat_ufr/.

Также ПИФы делятся на обычные - 832 ПИФа, и 762 фондов для квалифицированных инвесторов – лиц, обладающих необходимыми знаниями, опытом и финансовыми возможностями работы на фондовом рынке, что способствует качественной оценке рисков и осознанной работе с рисковыми активами.

Согласно данным Центрального банка РФ, участниками коллективных инвестиций в России является 1 486 тысяч человек с чистыми активами стоимостью более 2,7 триллионов рублей[1] (табл.2.5).

Таблица 2.5

Участники и стоимость чистых активов ПИФов на 1 октября 2017 г.

Паевые инвестиционные фонды	**Количество участников (человек)**	**Стоимость чистых активов (руб)**	**Средняя стоимость ЧА на 1 участника (руб)**
Закрытые	10 900	2 503 398 400 000	229 669 578
Открытые	397 600	190 523 000 000	479 183
Интервальные	1 078 100	20 068 200 000	18 614
Итого	**1 486 600**	**2 713 989 600 000**	**1 825 635**

Из таблицы видно, что 0,73% владельцам счетов закрытых ПИФов принадлежит 92,2% чистых активов, при этом количество этих владельцев – всего 10 900 человек. Расчетная средняя стоимость ЧА на 1 участника закрытых фондов составляет почти 230 миллионов рублей. В открытых фондах стоимость чистых активов на 1 человека составляет лишь 479 тысяч рублей. В интервальных фондах стоимость чистых активов на 1 человека составляет менее 20 тысяч. Более подробная информация представлена в приложении Д.

При более детальном анализе мы выяснили, что значительная часть владельцев паев является «вынужденными» держателями паев фондов. Это лица, которые в 1993-1994 годах стали держателями чековых ПИФов; сегодня стоимость их пая не покрывает их расходы по реализации такой сделки. Наи-

[1]Банк России. Информационно-аналитические материалы. Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов. – М.: Центральный банк Российской Федерации, 2017.

больший контраст заметен на самом крупном по количеству пайщиков фонде – Интервальный ПИФ смешанных инвестиций "Альфа-Капитал" с количеством вкладчиков 1047510 человек. В данном фонде средняя стоимость активов составляет 3038 рублей на 1 держателя паев. Данный фонд организован еще в период выпуска приватизационных чеков. Его вкладчиками стали более 1 миллиона человек. В дальнейшем фонд преобразовался в интервальный ПИФ и существует до сегодняшнего дня. 70% лиц, которые проходят по статистическим данным, как держатели паев российских ПИФов, являются участниками данного фонда. Дальнейшее исследование позволило выявить еще не менее 90 тысяч «вынужденных» держателей паев инвестиционных фондов.

Таким образом, в работе нынешних российских коллективных инвесторов осознанное участие принимает около 400 тысяч человек, относительно которых количество участников коллективных институциональных инвесторов за 2017 год выросло на 5% .

Из приложения Д видно, что из всей стоимости чистых активов ПИФов, составляющей более 2,7 триллиона рублей, полностью инвестируются в инструменты фондового рынка фондами акций, облигаций, индексными фондами около 186 миллиардов рублей. Предполагаем, что примерно такая же сумма инвестируется в инструменты фондового рынка комбинированными фондами, фондами смешанных инвестиций, фондами фондов. Таким образом, наши расчеты показывают, что в инструменты фондового рынка сегодня паевыми инвестиционными фондами вложено 350-360 миллиардов рублей.

Доходность ПИФов за 3 квартал составила по интервальным ПИФам 10,0% годовых, доходность открытых ПИФов – 19,5% годовых, что значительно превышает проценты по предлагаемым банковским вкладам. Закрытые ПИФы показали отрицательную доходность, которая составила -1,5% годовых, однако причиной этому стали не инструменты фондового рынка, а другие виды инвестиций – прямые инвестиции, недвижимость. Кроме того, что закрытые фонды не предусматривают массовое участие инвесторов, сегодня

их количество составляет менее 11 тысяч человек.

– *Общие фонды банковского управления (ОФБУ).* ОФБУ, по сравнению с ПИФами, могут использовать фьючерсы и опционы, а значит – формировать более агрессивную инвестиционную стратегию. Сегодня в России зарегистрировано 252 ОФБУ[1] с общей суммой около 700 миллиардов рублей. При этом только в нескольких фондах минимальная сумма инвестиций составляет 250 – 500 тысяч рублей. Варьируясь от 1 до 30 миллионов, средняя инвестиционная сумма, при которой возможно участие в ОФБУ, составляет 5–7 миллионов рублей. Доходность у ОФБУ превышает доходность ПИФов, однако и риски при данном способе инвестирования увеличиваются. Наши расчеты показывают, что количество лиц, инвестирующих средства через ОФБУ составляет 10–15 тысяч человек.

– *Страховые компании.* По итогам 2017 года, согласно реестру Банка России, страховую деятельность вело 319 организаций, страховые резервы которых составляют более 1,37 трлн. рублей[2], а общая стоимость активов – более 2,2 триллиона рублей. В инструменты фондового рынка страховые компании инвестируют 340-350 миллиардов рублей, что составляет до 16 % общей суммы активов. Подробные данные приведены в приложении Е.

– *Негосударственные пенсионные фонды.* На 1 января 2018 года в России вело деятельность 68 негосударственных пенсионных фондов, в которых застраховано 34 361 374 человек. НПФы обязаны формировать средства пенсионных накоплений и пенсионных резервов. Кроме того, негосударственные пенсионные фонды могут управлять пенсионными резервами Пенсионного фонда России.

До 2017 года негосударственные пенсионные фонды предпочитали[3] де-

---

[1]Режим доступа: http://investfunds.ru/

[2]Банк России. Информационно-аналитические материалы. Обзор ключевых показателей Деятельности страховщиков. – М.: Центральный банк Российской Федерации, 2017.

[3]Подгорный Б.Б. Институциональные участники российского фондового рынка: габитус и практики / Б.Б. Подгорный // Современные исследования социальных проблем. 2017. – №

позитные вклады, что минимизирует риски потери средств. Однако в 2017 году значительно увеличились инвестиции в различные инструменты фондового рынка, составляющие по итогам 2017 года следующие показатели:

– инвестиции пенсионных резервов ПФР – 1 440 075 млн. рублей или 77% от этого вида инвестиций;

– инвестиции пенсионных накоплений НПФ – 2 110 433 млн. рублей или 86,6% от всей суммы пенсионных накоплений НПФ;

– инвестиции пенсионных резервов НПФ – 1 002 357 млн. рублей или 84,4% от этой категории резервов НПФ.

В целом негосударственными пенсионными фондами инвестировано в инструменты фондового рынка более 4,5 триллионов рублей. Подробные данные представлены в приложении Ж.

Сектор частных инвесторов. К сектору частных инвесторов мы отнесли граждан России, осуществляющих самостоятельную инвестиционную деятельность. Как отмечалось ранее, в начале 90-х годов 20 века, с переменами в экономике, российское население получило новые возможности и способы инвестирования. До экономической «шоковой терапии», начавшейся с 2 января 1992 года, население обладало значительными финансовыми ресурсами. Так, согласно данных Госкомстата СССР, по итогам 1990 года в Сберегательном банке было 220 миллионов вкладов, на сумму более 380 млрд. рублей[1]. Это составляло почти 80% годового бюджета СССР 1990 года[2]. У граждан России (РСФСР) по итогам 1990 года было открыто 124 миллиона вкладов на общую сумму более 216 миллиардов рублей. Однако только в течение 1992 года из-за инфляции эти сбережения обесценились в 26 раз, а за последующих 2 года – еще в 12 раз.

Инвестиционный ресурс большинства населения на период начала фор-

---

9. – С. 82–101.

[1]Народное хозяйство СССР в 1990 г. 1991.

[2]Государственный бюджет СССР 1990 года – 471 млрд. рублей.

мирования российского фондового рынка составляли лишь приватизационные чеки, выданные 144 миллионам граждан России. При этом, как выяснилось в процессе мониторинга действующих частных инвесторов, около 5% из них в процессе приватизации скупали ваучеры у населения с последующим размещением их на чековых аукционах. А в качестве ресурса использовались не только деньги, но и другие средства, в том числе различные товары, продукты, спиртные напитки и другое.

Согласно официальной статистике, примерно треть владельцев продали либо обменяли на необходимый товар полученные чеки. Незначительная часть людей оставила их в качестве сувениров. Около 40 миллионов человек вложили полученные чеки в акции различных предприятий и организаций. Примерно 25 миллионов вложили чеки в различные структуры коллективного инвестирования, в числе которых были и недобросовестные компании, обещавшие быстрые сверхвысокие прибыли. Даже спустя 25 лет после этих событий в памяти среднего и старшего поколения остались «Хопер», «МММ», «Гермес» и другие так называемые «инвестиционные компании». Низкая финансовая грамотность населения и массированная реклама способствовали тому, что такими организациями были собраны значительные средства. В дальнейшем «крах «финансовых пирамид», появление огромной массы обманутых вкладчиков показали населению, что невозможно получение высоких доходов без риска»[1]. А рекламный слоган одной из таких компаний «ты не халявщик, ты – партнер» стал нарицательной народной поговоркой.

Справедливости ради нужно отметить, что есть и успешные, на первый взгляд, примеры вложения приватизационных чеков. В качестве такового[2] можно привести вложение приватизационных чековв акции РАО «Газпром»,

[1]Подгорный Б.Б. Формирование сообщества частных инвесторов фондового рынка: автореф. дис…канд. соц. наук: 22.00.03 / Борис Борисович Подгорный. – Нижний Новгород, 2012. – 24 с.

[2]Приватизационные чеки имели форму «на предъявителя», что способствовало организации стихийного рынка данной ценной бумаги, и давало возможность приобрести любое количество чеков, предложенной рынком.

33,9% акций которого были выставлены на закрытые чековые аукционы в 62 из 89 российских регионах, в которых располагалось имущество «Газпрома». Распределялись акции пропорционально стоимости имущества в каждом регионе, а принимать участие в аукционах могли только физические лица, прописанные в регионе, где он проводился. В то же время количество акций, которое можно было получить на 1 приватизационный чек, значительно отличалось в зависимости от региона. Так, в Москве на 1 чек выдавали только 50 акций, в Санкт-Петербурге – 65. В то же время в большинстве регионов на 1 чек пришлось от 500 до 2000 акций, в лидерах по числу акций на один «ваучер» оказались Пермская область и Мари-Эл, где на 1 чек пришлось соответственно 6000 и 5900 акций[1]. Реализовали в этих регионах свое право на приобретение акций Газпрома около 15 тысяч человек. А всего в приватизационных мероприятиях, в результате которых были осуществлены частные инвестиции в акции Газпрома, приняло участие около 750 тысяч граждан России.

Также успешными считаются инвестиции в акции Сбербанка (с июня 1999 года по настоящее время стоимость акции выросла более чем в 200 раз), Норильского Никеля (акции появились на российской бирже в октябре 2001 г., их цена на тот момент составляла 380 рублей – сегодня их стоимость более 10 тысяч рублей), а также ряда других предприятий.

Однако эти примеры скорее исключение, чем правило. Инвестирование в «успешные» ценные бумаги имело случайный характер, что подтверждают результаты социологических исследований, выполненные в 90-е годы. Так, в 1994 году в процессе исследования ВЦИОМ задавал населению вопрос о приобретении акций каких-либо компаний. Ответы показали, что 48% из опрошенных не реализовали свое право на приобретение акций[2].

---

[1]В 2017 году стоимость одной акции – 120-150 рублей, максимальной стоимости (более 360 рублей) акции Газпрома достигали в начале 2008 года.

[2]База результатов опросов россиян "Архивариус" ВЦИОМ. Режим доступа: https://wciom.ru/zh/print_q.php?s_id=486&q_id=36235&date=11.10.1994.

Исследования ФОМ[1], выполненные в 1997 году, показали, что 34% опрошенных продали свои приватизационные чеки, около 25% вложили в инвестиционные фонды, 20% – вложили в акции предприятия, на котором работали или в акции другого предприятия, 11% – подарили чеки своим родственникам. При этом, как отмечают исследователи «больше всех довольны принятым решением те, кто продал свои ваучеры: 66% из них считают, что поступили правильно. Досадуют в основном те, кто вложил ваучеры в чековые инвестиционные фонды: 68% из их числа сегодня считают это ошибкой».

Ряд исследователей представляют характеристики действующих российских частных инвесторов. Так, О.Ю. Бестужевой сделан вывод, что частный инвестор – это «представитель среднего класса»[2], а развитие инвестиционной деятельности, по представлению в ее работе, должно преимущественно осуществляться через институт коллективных инвестиций. Д.О. Стребков определил характеристики типичного трейдера – биржевого спекулянта: это «мужчина 31-35 лет с высшим экономическим или высшим техническим образованием, занятый в финансовой сфере, занимающий должность не ниже специалиста, а, как правило, являющийся руководителем среднего или высшего звена, и имеющий уровень доходов существенно выше среднего. Данного человека отличает уравновешенный характер, готовность осознанно идти на просчитанный риск, рационализм в действиях, долгосрочный жизненный горизонт, готовность формировать финансовый резерв на будущее»[3].

ФОМ на основании исследования «Портрет инвестора XXI века» (июль 2012 г.) выявил, что инвесторами являются самые продвинутые и наиболее обеспеченные представители общества: активные интернет-пользователи, лю-

---

[1]База данных ФОМ. Режим доступа: http://bd.fom.ru/report/map/of19973102.

[2]Бестужева О.Ю. Инвестиционное поведение населения в условиях развивающегося фондового рынка: автореф. дис… канд. эконом. наук: 08.00.05 / Оксана Ювиналиевна Бестужева. – Москва, 2004. – 25 с.

[3]Стребков Д.О. Профессиональная торговля на фондовом рынке: образ жизни или способ заработка? Материалы III Всероссийского социологического конгресса. – М.: Институт социологии РАН, Российское общество социологов, 2008.

ди с высшим образованием и высоким доходом. Но и те, кто не обладает значительными социальными ресурсами, не прочь стать инвесторами в будущем.

Проводимый нами с 2006 года по настоящее время (приложение 3) постоянный мониторинг действующих частных инвесторов в 16 регионах России позволил уточнить предлагаемые коллегами характеристики частных инвесторов. Результаты мониторинга обрабатывались в программе SPSS, что позволило получить не только статистические показатели, но и выявить определенные зависимости между исследуемыми показателями.

Анализ возраста инвесторов за исследуемые 12 лет позволил выделить наиболее многочисленную группу – инвесторы в возрасте от 25 о 29 лет составляют 20% от общего количества инвесторов. На втором месте (15,7%) группа в возрасте 30-34 года, на третьем (14,2) – группа в возрасте 20-24 года.

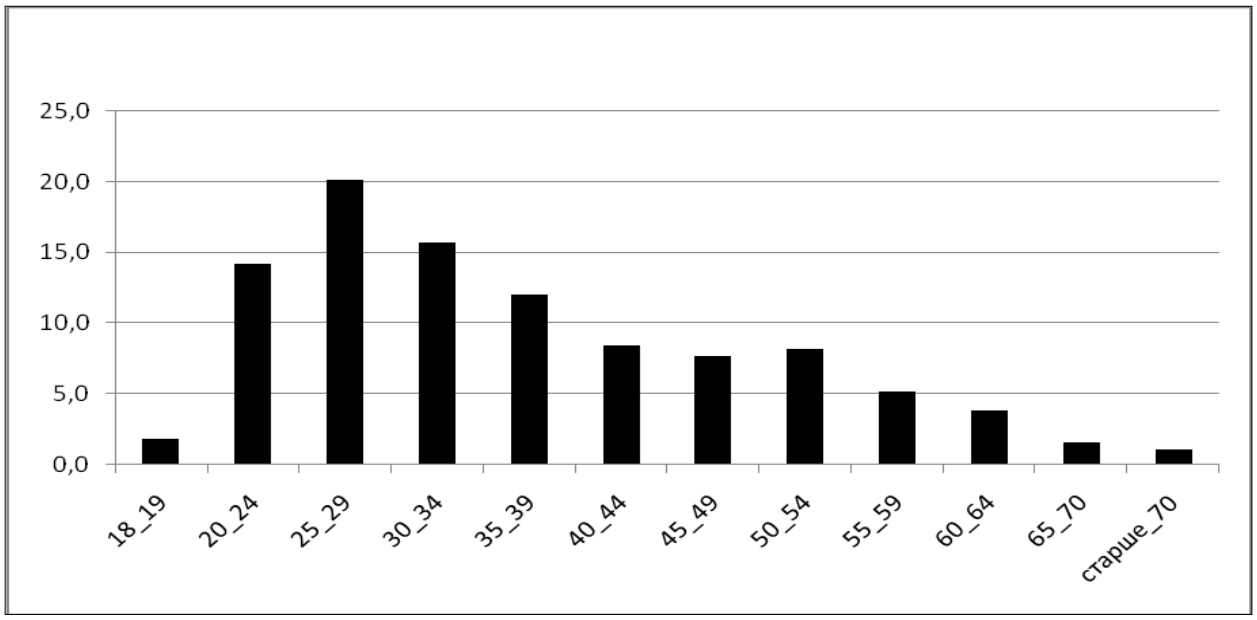


Рисунок 2.8. Возраст частных инвесторов

Дальнейшая обработка данных, в том числе построение таблиц сопряженности с последующим определением критерия хи–квадрат (хи–квадрат равен 353,090, при этом асимптотическая значимость (2-стор) менее 0,001, в 27 (18,8%) ячейках ожидаемая частота меньше 5; минимальная ожидаемая частота равна 0,75) позволяют с высокой вероятностью утверждать, что возраст, с которого инвесторы начинают свою деятельность находится в зависимости от

года исследования. Для наглядности сравним данные по 2006 и 2017 году. На представленной диаграмме видны значительные различия в возрастных характеристиках инвесторов, начинавших свою деятельность в 2006 и 2017 году; особенно отличается количество инвесторов старшего возраста.

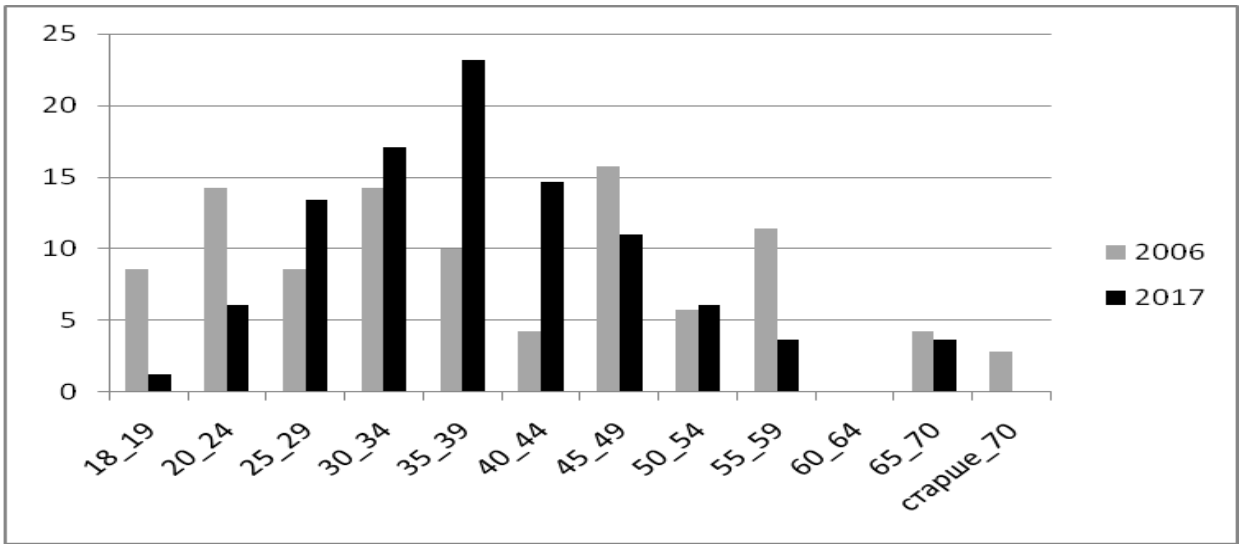


Рисунок 2.9. Сравнение возраста частных инвесторов 2006 и 2017 гг.

Для понимания динамики изменения возраста, мы детально исследовали изменение этого показателя за все годы с 2006 по 2017.

Таблица 2.6

Данные по возрасту инвесторов за период 2006-2017гг.,%

Возраст	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
18-19	8,57	3,35	1,42	2,71	2,38	0,55	0,83	1,75	1,54	0,00	0,00	1,22
20-24	**14,29**	**16,77**	14,00	19,83	12,04	12,34	8,89	16,96	13,08	11,43	2,13	6,10
25-29	8,57	16,16	**19,31**	**22,63**	**20,11**	**23,57**	**21,39**	20,47	17,69	16,19	17,02	13,41
30-34	**14,29**	10,67	14,75	15,38	13,76	17,50	17,50	**21,64**	**23,08**	17,14	**27,66**	17,07
35-39	10,00	10,37	12,43	7,93	12,96	12,15	16,94	11,70	9,23	**23,81**	14,89	**23,17**
40-44	4,29	5,18	8,53	6,58	9,13	8,29	11,94	7,60	10,77	7,62	18,09	14,63
45-49	15,71	11,28	8,01	8,41	7,54	5,89	4,17	4,09	8,46	3,81	7,45	10,98
50-54	5,71	7,93	8,91	7,93	9,52	8,29	5,56	8,19	8,46	8,57	3,19	6,10
55-59	11,43	11,89	5,31	3,09	5,42	4,05	5,28	1,75	6,92	6,67	4,26	3,66
60-64	0,00	1,83	4,57	3,68	3,57	5,34	5,28	4,09	0,77	1,90	4,26	0,00
65-70	4,29	3,66	1,65	1,26	2,12	0,37	1,11	0,58	0,00	0,95	1,06	3,66
старше 70	2,86	0,91	1,12	0,58	1,46	1,66	1,11	1,17	0,00	1,90	0,00	0,00

Изменению данного показателя способствовали социально-экономические события в стране и в мире. Так, в 2006 году цены акций на ор-

ганизованном вторичном фондовом рынке показывали длительную положительную динамику. Теоретически, за месяц-два их владелец мог получить значительную прибыль (20-50%) за счет биржевого роста приобретенных ценных бумаг, что значительно превышало проценты по банковским вкладам. И действительно, так и происходило до середины 2008 года, после чего наступило резкое падение цен, вызванное мировым финансовым кризисом.

Данное событие «отпугнуло» лиц старшего возраста от участия в инвестиционной деятельности такого рода, с другой стороны, после максимального падения, появилась возможность заработать, покупая акции по очень низким ценам. Этим воспользовались, в первую очередь, молодые люди в возрасте от 20 до 30 лет. Большинство старшего и среднего поколения не рискнуло в этом период инвестировать в ценные бумаги. Но, начиная с 2014 года происходит определенное изменение возраста новых инвесторов – в этот процесс включаются граждане возраста 30-39 лет. Считаем, что это связано с санкциями 2014 года, которые в свою очередь дали возможность развиваться несырьевым секторам российской экономики. Инвесторы в этот период в основном вкладывают средства на длительные сроки, рассчитывая на получение дивидендов. При этом описанная нами тенденция не зависит от региона, в котором проживает частный инвестор, что подтверждает критерий хи-квадрат при исследовании сопряжения показателей возраст/регион.

Образование, преобладающее у действующих инвесторов – высшее, подробные данные представлены на рисунке 2.10. При детальном анализе образования респондентов определяются некоторые особенности. Так, например, исследуя направленность образования, мы определили, что интерес к фондовому рынку проявляют не только представители экономических специальностей – таких оказалось только 22,8%, но и представители, казалось бы, очень далеких от рынка ценных бумаг направлений образования (табл. 2.7).

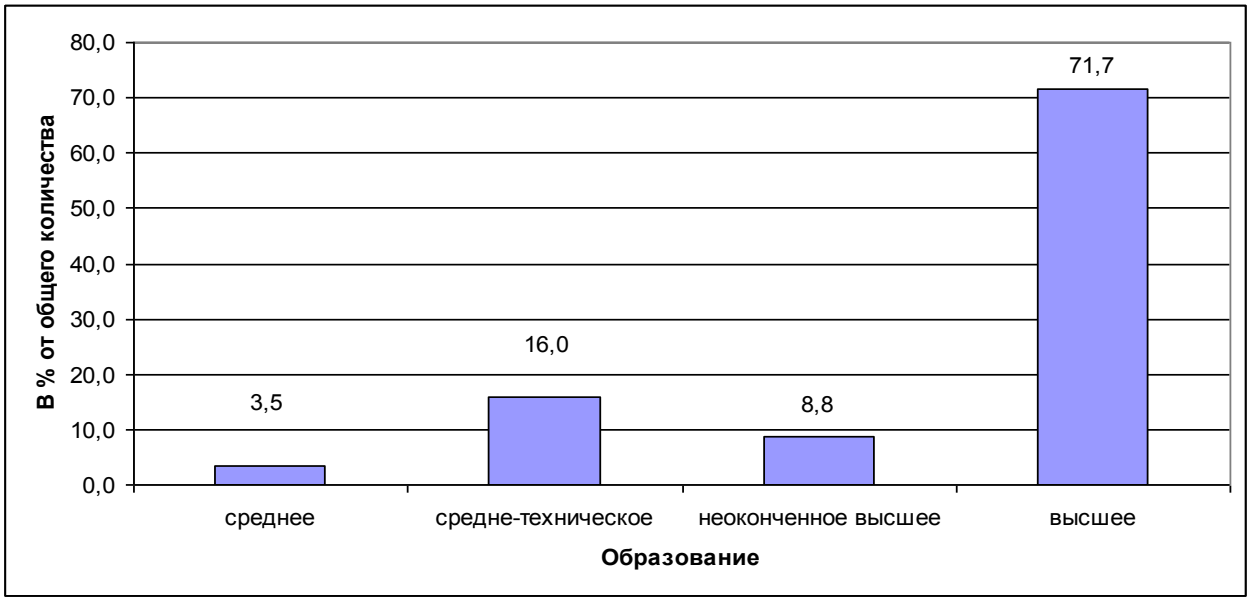


Рисунок 2.10. Образование частных инвесторов, %

Таблица 2.7

Данные по направленности образования инвесторов, %

Направленность образования	Частота	Процент
Экономическое	1141	22,78
Сельхоз	628	12,54
Педагогическое	600	11,98
Строительное	538	10,74
Юридическое	390	7,79
Медицинское	368	7,35
Транспортное	242	4,83
Историческое	200	3,99
Энергетическое	150	2,99
Естественнонаучное	120	2,4
нет	93	1,86
Музыкальное	85	1,7
Архитектурное	77	1,54
Художественное	72	1,44
Металлургическое	64	1,28
Военное	58	1,16
Химикотехнологическое	56	1,12
Радиотехническое	54	1,08
Психологическое	28	0,56
Математическое	23	0,46
Журналистское	12	0,24
Горное	9	0,18
Бизнес-образование	1	0,02

Считаем необходимым отметить, что, начиная с 2013 года, лица со средним образованием не принимают участия в организованной инвестиционной деятельности в инструменты организованного вторичного фондового рынка.

Также интерес представляют статистические данные и таблицы сопряжения, характеризующие наличие в образовательном процессе предметов, связанных с фондовым рынком. Так, только 15% от общего количества инвесторов заявило, что во время получения образования им преподавались предметы, разъясняющие основные понятия и принцип работы фондового рынка. При этом только половине лиц с экономическим образованием преподавались такие дисциплины (табл. 2.8).

Таблица 2.8

Данные по преподаванию во время учебы основ работы фондового рынка, %

Направленность образования	Преподавание во время учебы основ работы		
	да	нет	не помню
Бизнес-образование	100,0	0,0	0,0
Экономическое	50,6	49,3	0,2
Юридическое	24,9	75,1	0,0
Сельхоз	5,9	86,3	7,8
Энергетическое	12,7	84,7	2,7
Строительное	2,2	90,7	7,1
Металлургическое	14,1	79,7	6,3
Транспортное	2,9	86,4	10,7
Архитектурное	0,0	88,3	11,7
Естественнонаучное	0,0	95,0	5,0
Химикотехнологическое	0,0	94,6	5,4
Радиотехническое	0,0	92,6	7,4
Медицинское	0,0	86,7	13,3
Художественное	0,0	94,4	5,6
Историческое	0,0	93,0	7,0
Педагогическое	0,0	94,0	6,0
Военное	0,0	98,3	1,7
Математическое	0,0	100,0	0,0
Музыкальное	0,0	100,0	0,0
Психологическое	0,0	100,0	0,0
Горное	0,0	100,0	0,0
Журналистское	0,0	100,0	0,0

Интерес представляют сведения о *профессиях частных инвесторов.* В целом инвесторы относятся к 9 профессиональным группам. Подробные данные представлены в таблице 2.9. Как видно из таблицы 2.9, за весь изучаемый период более 46% инвесторов относятся к категории «служащий частной компании». Количество государственных служащих, в том числе работников муниципальных организаций – в 3 раза меньше.

Таблица 2.9

Профессиональная принадлежность частных инвесторов, %

Профессиональный признак	Частота	Процент
Руководитель гос., регион., муниц. компаний или организаций	2307	0,4
Служащий гос., регион., муниц. компаний или организаций	796	15,9
Рабочий гос., регион., муниц. компаний или организаций	418	4,2
Руководитель частных компаний или организаций	406	2,8
Служащий частных компаний или организаций	323	46,1
Рабочий частных компаний или организаций	282	6,4
Индивидуальный предприниматель	208	8,3
Пенсионер	141	5,6
Студент	107	8,1
Неработающий	21	2,1

Из законодательных решений, которые могли бы повлиять на изменение участия в инвестиционной деятельности государственных служащих, необходимо отметить появившуюся возможность для граждан России открытия индивидуальных инвестиционных счетов, инвестирование через которые (до 400 тысяч рублей) дает право возврата удержанного подоходного налога. Априори считается, что ценные бумаги, приобретенные через использование инвестиционного счета, вырастут в цене. Однако детальные условия этой новации – инвестированные средства можно вывести не ранее, чем через 3 года, в противном случае, – полученные 13% придется вернуть государству, – пока не вызвала массового интереса среди инвесторов. Кроме того, история движения цен на фондовом рынке показывает, что рост стоимости приобретенных ценных бумаг может и не случится, что подтолкнет частного инвестора к спекулятивным операциям. В то же время, размещение этих средств на банковский

депозит дает более высокий стабильный доход и гарантии сохранности средств. Это законодательное решение является примером того, как при разработке законодательных актов не учитываются существующие экономические и социальные условия.

Исследуя частных инвесторов на предмет их *участия в приватизации,* мы обнаружили зависимость, подтвержденную критерием хи-квадрат, между местом жительства инвестора и тем, как он распорядился своим приватизационных чеком. Так, средний показатель (20,1%) по вложению приватизационного чека в акции предприятий федерального значения, превышен в Белгородской, Липецкой, Московской, Тульской областях. В то же время в Ивановской и Нижегородской областях этот показатель значительно ниже среднего и составляет соответственно 14 % и 9,2%. Считаем, что на выбор инвесторов повлияло состояние дел региональных экономик в период массовой приватизации. При этом количество инвесторов, продавших свои приватизационные чеки составляет от 20 до 23 % в каждом из 16 регионов.

Также подтверждается зависимость от места жительства инвесторов их *мнение о достаточности в СМИ* относительно основ работы фондового рынка. В целом только 22% инвесторов считают, что информации достаточно, у 51% - противоположное мнение, и 27% отмечают, что пока не разобрались в этом вопросе. При этом средний показатель по достаточности информации превышен в Курской, Орловской, Липецкой, Тульской, Волгоградской, Ярославской областях. По нашему мнению, на это оказывают влияние, как минимум, два важных фактора:

– наличие в регионе успешных предприятий, чьи акции обращаются на организованном фондом рынке;

– постоянные публикации или телепередачи, в том числе рекламные, касающиеся фондового рынка в данных регионах, организованные профессиональными участниками фондового рынка.

Определенный интерес представляют сведения о том, *как себя позицио-*

нируют начинающие инвесторы. Так, почти 47% из них, начиная свою инвестиционную деятельность, планируют вести ее как инвестиционную, 20% – как спекулятивную, остальные начинающие инвесторы будут строить свою деятельность в зависимости от результатов, при этом они будут пробовать использовать различные стратегии, в том числе и перечисленные выше. При этом данный показатель абсолютно не зависит от региона, где проживает инвестор, что подтверждается асимптотической значимостью (2-стор.) хи-квадрат, которая значительно превышает 0,05.

2.4. Население как потенциальный участник нового социального слоя частных инвесторов российского фондового рынка

Подтверждением того, что в России существует весомая группа потенциальных инвесторов, служат результаты ряда исследований, касающиеся отношения российского населения к приобретению ценных бумаг, в том числе:

– опросы ФОМ, касающиеся возможного приобретения населением акций российских предприятий (август 2006 г, май 2007 года), согласно которых более 30% (в 2006 г) и более 40% (в 2007 г) опрошенных заявили, что при наличии финансовых возможностей приобрели бы акции российских предприятий;

– исследования ФОМ по проблематике, связанной с фондовым рынком[1]: «Готовы ли россияне вкладывать деньги в акции?» (март 2013 г.), «Интерес к инвестированию в акции» (апрель 2012 г.), «Россияне – о своих сберегательных стратегиях» (4 декабря 2014 г.) показали, что интерес к покупке акций проявляет каждый третий участник опроса;

– исследования ВЦИОМ (совместно с НАФИ[2] и группой Циркон[3] по

[1]Фонд «Общественное Мнение», раздел «Экономика». – Режим доступа: http//fom.ru/Ekonomika.
[2]Аналитический центр НАФИ. – Режим доступа: http://nafi.ru/analytics.
[3]Исследовательская группа ЦИРКОН. – Режим доступа: http://www.zircon.ru/upload/iblock/fa5/MFAN_album_charts_2.3.pdf.

проблематике участия населения в работе фондового рынка определяют более 30% потенциальных инвесторов фондового рынка.

Результаты наших исследований, выполненных ранее[1], также показали, что среди населения существует большая группа потенциальных инвесторов.

Более того, как мы уже отмечали, у населения находится значительное количество денежных средств. Так, согласно данным Центрального банка России сбережения населения составляют почти 26 триллионов рублей, при этом более 1/3 сбережений составляют вклады на срок от одного года[2].

Однако сегодня менее 2% населения является владельцами акций, из которых основное количество – 1 340 140 человек зарегистрировано в качестве клиентов профессиональных участников торгов на вторичном (спекулятивном) фондовом рынке, из них активную деятельность ведут около 110 тысяч человек.

Выявить причины сложившегося разногласия между представленными выше выводами и реальными фактами позволило выполненное нами в 2017-2018 году социологическое исследование «Отношение населения к инвестиционной деятельности на фондовом рынке». Исследование проводилось в 5 регионах России – Курской (2017), Орловской (2017), Липецкой (2017), Белгородской (2017-2018), Нижегородской (2018) областях (подробно – приложение И). Далее приведены наиболее важные полученные результаты.

---

[1]Социологический анализ современного состояния фондового рынка Курской области: постановка проблемы / Б.Б. Подгорный // Известия Юго-западного государственного университета. Серия Экономика. Социология. Менеджмент. 2016. – №2. – С. 173–183; Подгорный Б.Б. Отношение населения к фондовому рынку – компаративное фактологическое представление / Б.Б. Подгорный // Известия Юго-западного государственного университета. Серия Экономика. Социология. Менеджмент. – 2016. – №4 – С. 209–217; Podgorny B. Habitus in relation to the stock market: national features / B. Podgorny // Economic Annals-XXI. – 2016. – № 3–4. – P. 68–71; Подгорный Б.Б. Население и фондовый рынок: региональные аспекты / Б.Б. Подгорный // Известия Юго-западного государственного университета. Серия Экономика. Социология. Менеджмент. – 2017. – №2. – С. 192–202.

[2]Статистический бюллетень Банка России.– ЗАО АЭИ ПРАЙМ, 2018. – № 2. – 321 с.– С.119.

Сбережения населения. У 55,9 % респондентов, принявших участие в исследовании, имеются сбережения. При этом мы не обнаружили зависимости наличия сбережений от таких факторов, как регион и место проживания, возраст, пол, образование, вид занятости, вероисповедование, средний доход на члена семьи. Асимптотическая значимость (2-стор.) хи-квадрат значительно превышает допустимые значения, что является основанием для таких выводов.

Таблица 2.10

Размер сбережений респондентов, 2017-2018 гг., %

Размер сбережений	Частота	Процент
Сбережений нет	885	44,1
менее 50 тысяч	422	21,0
50-250 тысяч	506	25,2
250-1 млн	148	7,4
более 1 млн	47	2,3
Итого	2008	100,0

Как видно из таблицы 2.11, показатели по процентному соотношению респондентов, чьи сбережения относятся к определенным показателям шкалы сбережений, в различных регионах отличаются.

Таблица 2.11

Размер сбережений респондентов (в % от числа респондентов региона)

Размер сбережений	Белгородская область	Курская область	Орловская область	Липецкая область	Нижегородская область
Сбережений нет	49,4	43,4	40,4	45,6	41,5
Менее 50 тысяч	23,6	16,4	17,9	18,3	29,0
50-250 тысяч	17,4	26,3	30,5	28,3	23,5
250-1 млн	7,2	10,7	7,9	6,3	4,8
Более 1 млн	2,5	3,2	3,2	1,5	1,3

Сопоставление размера сбережений с другими показателями через таблицы сопряжения с дальнейшим анализом критерия хи-квадрат позволяет предположить, что существует зависимость размера сбережений от региона

проживания (хи-квадрат Пирсона равен 58,474; асимптотическая значимость (2-стор.) меньше 0,001). Также критерий хи-квадрат (хи-квадрат Пирсона равен 14,291; асимптотическая значимость (2-стор.) равна 0,006) указывает на слабую зависимость размера сбережений от пола респондента и семейного положения.

Интерес представляют сведения, касающиеся формы сбережений. Респондентам было предложено назвать формы своих сбережений, при этом в качестве сбережений не рассматривались недвижимое имущество (дом, квартира), в которых проживает респондент или движимое имущество (автотранспорт, мототехника), которое приобретено для личного пользования. Результаты представлены в таблице 2.12.

Таблица 2.12

Форма сбережений респондентов, 2017-2018 гг., %

Форма сбережений	Частота	%
Нет сбережений	885	44,1
Деньги дома	511	25,4
Вклады в банках рублевые	323	16,1
Недвижимость	65	3,2
Вклады в банках валютные	55	2,7
Валюта дома	52	2,6
Земля	48	2,4
Наличные драгоценные металлы	20	1
Акции, приобретенные за деньги	**16**	**0,8**
Формирование негосударственной пенсии	8	0,4
Паи инвестиционных фондов	**6**	**0,3**
Другое	6	0,3
Металлические счета в банках	5	0,2
Акции, полученные в ходе приватизации	**4**	**0,2**
Накопительное страхование	4	0,2

Выполненный нами корреляционный анализ форм сбережений показал, что существует корреляция между различными формами сбережений. Подробно – приложение К.

Наиболее значимые корреляции форм сбережений:

- Валюта дома – металлические счета
- Наличные драгоценные металлы – формирование НГП
- Акции, облигации – недвижимость
- Паи инвестиционных фондов – формирование НГП
- Земля – формирование НГП
- Недвижимость – формирование НГП

Как видно из приведенного списка и приложения 3, наиболее частой формой сбережений, коррелирующей с другими показателями, является формирование негосударственной пенсии. Это позволяет предположить, что население задумывается над своим будущим в части пенсии, и рассчитывает не только на государственную, но и на негосударственную пенсию. Мы видим в этом показателе корреляции резерв возможных долгосрочных инвестиций в акции или другие инструменты фондового рынка населением для формирования своего пенсионного резерва.

В рамках тематики фондового рынка интересны также данные о статистике сбережений в форме инструментов фондового рынка или таких, которые респонденты без потерь могут инвестировать в инструменты фондового рынка:

«– количество респондентов, владеющих инструментами фондового рынка, составляет 2,3% от респондентов, имеющих сбережения, или всего 1,3% от общей выборки;

– до 20% от общего числа респондентов имеет сбережения в виде рублевых или валютных вкладов;

– 28 % респондентов хранят свои сбережения дома в рублях или валюте»[1].

Однако наличие средств, которые респонденты могли бы без потерь инвестировать в инструменты фондового рынка, является лишь необходимым,

[1] Подгорный Б.Б. Население и фондовый рынок: региональные аспекты. 2017.

но недостаточным условием, и еще не означает реальное участие в такого рода инвестициях.

Также нами определены наиболее выгодные, по мнению респондентов, формы инвестирования. Данные представлены в таблице 2.13, из которой видно, что наиболее выгодными видами инвестирования респонденты считают покупку недвижимости, вклады, землю. Однако количество респондентов, высказавших мнение о том, что наиболее выгодными инвестиционными инструментами являются акции и облигации предприятий, составляет (вместе с ПИФами) 8%, что почти в 5 раз превышает реальное инвестирование респондентами в этот вид инвестиций. Этот показатель подтверждает, что население проявляет определенный интерес к ценным бумагам.

Таблица 2.13

Наиболее выгодные виды инвестирования, по мнению респондентов, 2017-2018 гг., %

Виды инвестиций	Частота	%
Недвижимость	442	22
Деньги дома	439	21,9
Вклады в банках рублевые	363	18,1
Земля	211	10,5
Вклады в банках валютные	165	8,2
Акции и облигации предприятий	**149**	**7,4**
Металлические счета в банках	60	3
Валюта дома	58	2,9
Наличные драгоценные металлы	58	2,9
Другое	20	1
Накопительное страхование	16	0,8
Паи инвестиционных фондов (ПИФы)	**13**	**0,6**
Формирование негосударственной пенсии	7	0,3
Художественные ценности	7	0,3

Зависимость по данному показателю от региона проживания не выявлена (хи-квадрат равен 45,047, но асимптотическая значимость (2-стор.) равна 0,853, что превышает допустимые значения).

Определение восприятия респондентами сущности фондового рынка. Результаты наших исследований показали, что «почти 60% респондентов вос-

принимает фондовый рынок как институт, приносящий пользу экономике и обществу. 34 % считает, что фондовый рынок выполняет функции по привлечению средств в экономику страны, около 25 % воспринимает фондовый рынок как возможность создания сообщества массовых собственников экономики»[1]. Для определения зависимости восприятия фондового рынка от возраста мы укрупнили возрастные когорты с 12 до 3, что позволило избежать распыления результатов.

Таблица 2.14

Восприятие респондентами фондового рынка в зависимости от возраста, 2017-2018 гг., %

Возраст	**Фондовый рынок - ассоциации?**			
	Привлечение средств в экономику	Возможность создания массовых собственников экономики	Спекулятивная торговля, которая не приносит пользы экономике	Финансовые пирамиды и неудачная приватизация 90-х годов прошлого века
18-29	39,8	25,4	25,7	9,1
30-55	30,6	28,7	28,3	12,4
старше 55	31,1	19,4	23,4	26

Построение и анализ таблиц сопряженности показали, что восприятие фондового рынка в достаточной степени зависит от возраста (хи-квадрат равен 91,96, асимптотическая значимость (2-стор.) меньше 0,001).

Таблица 2.15

Восприятие респондентами фондового рынка в зависимости от образования, 2017-2018 гг., %

Образование	**Фондовый рынок - ассоциации?**			
	Привлечение средств в экономику	Возможность создания массовых собственников экономики	Спекулятивная торговля, которая не приносит пользы экономике	Финансовые пирамиды и неудачная приватизация 90-х годов прошлого века
Высшее	14,9	11,1	13,5	3,9
Среднее	17,5	13,4	12,4	13,3

[1] Подгорный Б.Б. Население и фондовый рынок: региональные аспекты. 2017.

Построение и анализ таблиц сопряженности показали, что существует зависимость восприятия фондового рынка от образования (хи-квадрат равен 80, асимптотическая значимость (2-стор.) меньше 0,001, минимальная ожидаемая частота равна 10,8).

Также интерес представляет восприятие фондового рынка в зависимости от отношения к приватизации. Анализ таблицы сопряжения показал, что можно допустить существование такай зависимости. Так, хи-квадрат равен 36,033; асимптотическая значимость (2-стор.) менее 0,001, однако минимальная ожидаемая частота равна 0,51. Таким образом, показатель «отношение к приватизации» не является решающим при определении отношения к фондовому рынку.

Остальные показатели (например – «форма занятости респондентов» (минимальная ожидаемая частота равна 0,22)) не оказывают значительного влияния на ассоциативное отношение к фондовому рынку.

Определение понимания процесса инвестирования в инструменты фондового рынка. Респондентам задавался вопрос о том, кто на ежедневных торгах устанавливает цены на ценные бумаги фондового рынка, – из них всего 6% дали верный ответ.

Мы проанализировали сопряженность некоторых показателей (образование, возраст, наиболее выгодное инвестирование, профессия) на исследуемый параметр. Значение критерия хи-квадрат позволяют сделать вывод, что перечисленные показатели пока не оказывают влияния на понимание процесса инвестирования в инструменты фондового рынка (минимальная ожидаемая частота не превышает 0,2). Считаем, что влияние образования и возраста может быть более существенным[1], однако этому должно предшествовать повышение финансовой грамотности населения и обязательное введение в образо-

[1]Подгорный Б.Б. Финансовая грамотность как фактор успешного социально-экономического развития молодежи / Б.Б. Подгорный // Известия Юго-западного государственного университета. – 2014 – №2. – С. 118–125.

вательный процесс предметов, связанных с инвестиционной деятельностью в ценные бумаги.

Определение информированности по индивидуальным инвестиционным счетам (ИИС) – правильные ответы на вопросы, касающиеся практического применения возможностей, предоставляемых открытием ИИС, дали всего лишь 10,8 % респондентов.

Таблица 2.16

Ответы респондентов о максимальной сумме, которую можно внести на ИИС, 2017-2018 гг., %

Какую максимальную сумму можновнести на индивидуальный инвестиционный счет?	**Частота**	**%**
До 400 тысяч (правильный ответ)	205	10,2
До 1 миллиона 400 тысяч	100	5
Любая сумма	328	16,3
Не знаю	1375	68,5

Дальнейшее построение и анализ таблиц сопряженности исследуемого показателя с «образованием», «возрастом», «формой сбережений» «наиболее выгодным инвестированием» и «профессиями», позволяет предположить, что в ряде случаев такая зависимость существует. Так, для показателя «образование» хи-квадрат равен 143,27, асимптотическая значимость (2-стор.) менее 0,001, минимальная ожидаемая частота равна 3,19; для показателя «возраст» хи-квадрат равен 170,12, асимптотическая значимость (2-стор.) менее 0,001, минимальная ожидаемая частота равна 2,19; для показателя «профессия» хи-квадрат равен 214,29, асимптотическая значимость (2-стор.) менее 0,001, минимальная ожидаемая частота равна 0,9.

Для показателей «наиболее выгодное инвестирование» и «форма сбережений» ожидаемая частота слишком мала, чтобы предположить существующую зависимость.

Отношение респондентов к возможному инвестированию в акции. В

процессе проведения исследования респондентам задавались 2 группы вопросов, касающихся их возможного участия в инвестировании своих средств в акции. Первая группа касалась возможного приобретения акций на организованном вторичном рынке или при проведении IPO. Респондентам объяснялось, что при приобретении акций на вторичном рынке цена их может значительно отличаться от номинала. Результаты представлены в таблице 2.17.

Таблица 2.17

Возможное приобретение респондентами акций на вторичном фондовом рынке или в процессе проведения IPO, 2017-2018 гг., %

Возможное приобретение акций на фондовом рынке по рыночной цене или по IPO	Частота	%
Да	189	9,4
Нет	1819	90,6

Из таблицы 2.17 видно, что менее 10% респондентов рассматривают свое возможное участие в такого рода инвестициях. Детальные данные по регионам, в которых проводилось исследование, представлены в таблице 2.20.

Необходимо отметить, что зависимости участия респондентов в такого рода деятельности от региона проживания не выявлено. Это подтверждают асимптотическая значимость (2-стор.) хи-квадрат, которая равна 0,869, что значительно выше допустимого значения. Подробные данные представлены в таблице 2.18.

Таблица 2.18

Возможное приобретение респондентами акций на вторичном фондовом рынке или в процессе проведения IPO по регионам , 2017-2018 гг., %

Регионы	Возможное приобретение акций на фондовом рынке по рыночной цене или по IPO	
	да	нет
Белгородская область	9,9	90,1
Курская область	10,4	89,6
Орловская область	9,2	90,8
Липецкая область	8,2	90,8
Нижегородская область	9,2	90,1

Вторая группа вопросов касалась возможного участия в организации новых региональных компаний с приобретением акций по номинальной стоимости.

Здесь необходимо добавить, что респондентам были даны объяснения в отношении того, что первичное размещение предполагает первоначальное участие в уставном капитале создаваемого акционерного общества по номинальной стоимости акций, а также предлагалось выбрать одно наиболее важное условие, которое способствовало их участию в учредительской деятельности. В целом полученные результаты более чем в 4 раза превышают результаты, высказанные респондентами при определении акций и облигаций как наиболее выгодного инвестиционного инструмента, однако в первом случае речь шла о сложившейся рыночной цене акций без возможных дополнительных условий.

Таблица 2.19

Возможное участие респондентов в организации новых региональных компаний с приобретением акций по номинальной стоимости с учетом одного из условий, 2017-2018 гг., %

Показатели	Частота	%
Нет, я не воспользуюсь таким предложением	1099	54,7
Да, я воспользуюсь таким предложением, если в качестве одного из акционеров выступит государство	211	10,5
Да, я воспользуюсь таким предложением без дополнительных условий	204	10,2
Да, я воспользуюсь таким предложением, если риски обмана будут застрахованы	202	10,1
Да, я воспользуюсь таким предложением, если в качестве одного из акционеров выступит региональная власть	168	8,4
Да, я воспользуюсь таким предложением, если местонахождение предприятия будет доступным	124	6,2

Как видно из таблицы 2.19, 45,3% респондентов не исключает возможность участия в учредительской деятельности; при этом более 18% в качестве дополнительного условия выбрали обязательное участие федеральной или региональной исполнительной власти в качестве основного или крупного

акционера таких компаний, около 6% процентов – доступное местонахождение предприятия, около 10% – страхование такого рода инвестиций (по образцу страхования банковских вкладов), 10% не отметили никаких дополнительных условий.

Критерий хи-квадрат (хи-квадрат Пирсона равен 61,542, асимптотическая значимость (2-стор.) менее 0,001, минимальная ожидаемая частота равна 24,64), показывает, что существует зависимость решения респондентов о возможном участии в организации новых региональных компаний от региона проживания.

Таблица 2.20

Детализация по регионам возможного участия респондентов в организации новых региональных компаний с приобретением акций по номинальной стоимости с учетом одного из условий, 2017-2018 гг., %

Показатели	Белгородская область	Курская область	Орловская область	Липецкая область	Нижегородская область
Нет, я не воспользуюсь таким предложением	53,1	55,3	58,3	52,9	54
Да, я воспользуюсь таким предложением, если в качестве одного из акционеров выступит государство	8,7	10,2	12,9	11	9,8
Да, я воспользуюсь таким предложением, если в качестве одного из акционеров выступит региональная власть	14,6	8,2	5	8	6
Да, я воспользуюсь таким предложением, если риски обмана будут застрахованы	7,9	11,4	10,9	10	10
Да, я воспользуюсь таким предложением, если местонахождение предприятия будет доступным	7,9	6,9	6	5	5
Да, я воспользуюсь таким предложением без дополнительных условий	7,7	7,9	7	13	15,3

Как видно из таблицы 2.20, для респондентов, проживающих в Белгородской области, большое влияние на их выбор играет участие региональной власти в новых региональных компаниях.

В Курской области респонденты отдают предпочтение возможному уча-

стию федеральной власти в новых компаниях, а также страхованию инвестиционных рисков. Показатели по Орловской области повторяют результаты по Курской области. В Липецкой и Нижегородской областях наибольшее количество респондентов указало, что они могут воспользоваться предложением по приобретению акций новых компаний по номиналу без всяких дополнительных условий.

Считаем, что полученные результаты объясняются несколькими причинами. Во-первых, в Липецкой и Нижегородской области действуют предприятия, чьи акции котируются на организованном рынке, кроме того, население этих регионов принимало участие в приватизации (НЛМК, ГАЗ) таких предприятий и на практике видело, что стоимость акций при успешной деятельности существенно вырастает. Таких примеров для населения нет в Курской и Орловской областях. Поэтому население выбирает страхование и участие федеральной власти. В Белгородской области население отдает предпочтение участию региональной власти; успешное развитие региона является для населения решающим показателем того, что и новые региональные компании будут развиваться успешно.

2.5. Участие других полей в формировании социального поля российского фондового рынка

Зарубежное политическое поле. В рамках нашей тематики под зарубежным политическим полем мы понимаем зарубежные политические структуры, в силу своих связей оказывающие определенное влияние на российский фондовый рынок, при этом формат реализации таких связей характеризуется как направленным, так и ненаправленным экономико-политическим интересом агентов поля.

Сегодня учеными и исследователями представлены научные публикации, дающие самые различные оценки участия зарубежного политического поля в проведении российских рыночных реформ. При этом никто из авторов

не отрицает самого факта такого участия.

К авторам, утверждающим о правильности проводимых реформ в 90-е годы в России можно отнести М. Бойко, А. Шлейфера, Р. Вишни[1]; о неизбежности и необходимости проведения реформ в России в 90-е годы пишет американский академик Р. Пайпс[2]; российские авторы – А. Чубайс, Д. Васильев, А. Евстафьев, А. Казаков, А. Кох, П. Мостовой в книге «Приватизация по-российски»[3], описывая российские реформы, также упоминают о значительном влиянии на них зарубежного политического поля.

Участие зарубежного политического поля в российских преобразованиях с целью перехода к рыночной экономике также подтверждают ученые и исследователи, критично относящиеся к таким реформам. Так, в 1992 году была опубликована критическая статья «Приватизация в России: некоторые уроки Восточной Европы»[4], автор которой Д. Сакс с 1991 по 1993 год был руководил группой экономических советников Президента России.

Критикуя российскую приватизацию, о политической составляющей и поддержке российских рыночных реформ зарубежными политиками указывает и М. Голдман[5].

В.Л. Берсенёв отмечает[6], что еще в 1986 году агентством США по международному развитию был издан сборник для развивающихся стран «Privatization and Development», содержащий теоретические и практические разделы, а также примеры успешной политики по разгосударствлению эконо-

---

[1]Boycko M. Privatizing Russia / M. Boycko, A. Shleifer, R. Vishny. – MIT Press, 1995. –174 p.
[2]Пайпс Р. Россия в борьбе со своим прошлым / Р. Пайпс // Россия на рубеже веков. 1991–2011. – РОССПЭН, 2011. – 158 с.
[3]Приватизация по-российски. Под редакцией А. Чубайса / А. Чубайс, М. Бойко, Д. Васильев, А. Евстафьев, А. Казаков, А. Кох, П. Мостовой. – Вагриус, 1999. – 366 с.
[4]Sachs J. Privatization in Russia: Some Lessons from Eastern Europe / J. Sachs // Key issues of Soviet economic reform. – 1992. – Vol. 82. № 2. – P. 43–48.
[5]Goldman M. Piratizing of Russia / M. Goldman. – London, New York: Routledge, 2003. – 304 p.
[6]Берсенёв В.Л. Процессы разгосударствления и приватизации в России в 90-е гг. Часть 1 / В.Л. Берсенев // Экономика региона. – 2017. – Т. 13, вып. 2. – С. 342–354.
.

мики. Основная идея сборника – «Вперед к народному капитализму». Таким образом, американское политическое поле за 5 лет до начала российских рыночных реформ уже консультативно участвовало в будущих преобразованиях.

Л.Н. Шереметьева, ссылаясь на В. Полеванова (с ноября 1994 года по январь 1995 года был председателем комитета по имуществу (ГКИ)), приводит сведения о том, что в этот период в ГКИ работало не менее 35 иностранных советников, в основном – американцев, имеющих доступ ко всем базам данных, в том числе к сведениях о деятельности оборонных предприятий, что составляло государственную тайну.

Представим наше видение участия зарубежного политического поля в формировании рыночной российской экономики и ее важнейшего института – фондового рынка.

Как отмечалось при описании поля власти, в 90-е годы в СССР назрела необходимость перехода к рыночной экономике. В качестве возможных вариантов рассматривалось две программы: Абалкина-Рыжкова (реформа по китайскому варианту, с постепенным внедрением элементов рынка при сохранении государственного контроля и планирования) и программа «500 дней» (резкий переход к рынку). В 1990 году Верховный Совет утвердил первую программу, представляющую постепенный переход к самоуправляющемуся и антибюрократическому социализму.

В 1991 году, с распадом СССР, обе программы потеряли свою актуальность. Вариант реформ по китайскому пути был невозможен, так как в их основе – сильное государство и крепкие экономические связи, что не имело места в тот период.

Одним из решающих факторов в выборе варианта реформ стали взаимоотношения с МВФ и Всемирным банком**.** В тот период было очевидно, что без внешней финансовой помощи не обойтись. Поэтому в течение следующих 10 лет дальнейшие реформы в России проводились под существенным влиянием западного политического поля, которое выражалось в рекомендациях и

выдвижении различных требований к всемерному реформированию России.

С осени 1991 по 1993 год – а это как раз время принятия основных решений, повлиявших на дальнейшей направление социально-экономического развития России, российское правительство по макроэкономическим вопросам официально консультировал профессор Гарвардского университета (США) Д. Сакс. До России он осуществлял консультационную деятельность в Боливии, где с помощью его плана удалось остановить гиперинфляцию, а также в Польше, где за три года были проведены ключевые изменения, стабилизирована инфляция и начался экономический рост.

В декабре 92-го Конгрессом США был принят закон о поддержке либеральных российских реформ. Средства на поддержку поступали из бюджета США. Государственным заказчиком было назначено Агентство помощи развивающимся странам (USAID). Агентство привлекло для реализации программ поддержки институт международного развития (HIID), являющийся одним из подразделений Гарвардского университета, чье официальное представительство было открыто в Москве в начале 1993 года. Цель деятельности представительства – консультации по проведению реформ. Это направление работы возглавил гарвардский профессор А. Шлейфер. Решением повседневных вопросов занимался выпускник Гарвардской школы права Д. Хэй. В отличии от Д. Сакса, который оставался в стороне от приватизации, Шлейфер и Хэй приняли активное участие во всех ее этапах. Впоследствии Д. Хэй получил назначение на должность начальника отдела иностранной технической помощи и экспертизы Государственного комитета по имуществу. Приказом от 5 октября 1992-го года по ГКИ была создана экспертная комиссия, которой поручалось «в обязательном порядке рассматривать все проекты Указов Президента России, постановлений Правительства, распоряжений председателя и заместителей председателя ГКИ по поводу определения специфики приватизации в отдельных отраслях народного хозяйства, создания холдинговых ком-

паний и передачи управления пакетами акций предприятий в траст». Заместителем Председателя комиссии А. Чубайса стал Д. Хэй.

В 1993 году был учрежден, как общественно-государственный фонд со статусом некоммерческой организации, Российский центр приватизации, главной задачей деятельности которого ставилась интеллектуальная и финансовая поддержка приватизированных предприятий. Как следовало из документов, представленных на регистрацию, учредители данного фонда – Госкомимущество России, Российский фонд федерального имущества, Антимонопольный комитет.

Счетная палата Российской Федерации в 1999 году в отчете о результатах проверки Российского центра приватизации указывает на ряд нарушений российского законодательства при организации Российского центра приватизации. Так, «в состав учредителей РЦП, как следует из учредительного договора от 26 октября 1992 года, были включены иностранные организации – Центр эффективности при Лондонской школе экономики (Великобритания), Стокгольмский институт восточноевропейских экономических исследований (Швеция) и Гарвардский институт мирового развития (США), при этом при регистрации фонда должностными лицами было осуществлено искажение документов с целью сохранения возможности участия иностранных организаций в РЦП на условиях, установленных указанным учредительным договором»[1]. Также из указанного отчета видно, что в составе РЦП действовало 8 региональных отделений (центров): Среднерусский, Южно-российский, Среднесибирский, Урало-Сибирский, Западно-Сибирский, Псковско-Валдайский, Волго-Вятский, Центр приватизации г. Санкт-Петербурга и Ленинградской области. Максимальная численность сотрудников РЦП составляла 151 человек в 1995 году. Также в РЦП работали 24 иностранных гражданина, занимающих

[1]Отчет о результатах проверки Российского центра приватизации в части законности и эффективности использования займов, предоставленных международными финансовыми организациями на содействие осуществлению приватизации и поддержку предприятий. – Режим доступа :http:www.ach.gov.ru/upload/uf/016/0162c197cc668880bf93536983128f90.pdf.

ведущие штатные должности и в ряде случаев имеющие право подписи финансовых документов.

В 1996 году, когда уже созданной на тот период комиссии ФКЦБ (возглавил Д. Васильев) было поручено создание рынка паевых фондов, первый паевой фонд был открыт компанией «Pallada Asset Management», специализирующейся на доверительном управлении активами, учрежденной американской компанией с ограниченной ответственностью «Бостон кэпитал менеджмент груп ЛЛК» (Boston capital managment group LLC).

Важно отметить еще одну деталь, которая также подтверждает участие зарубежного политического поля в проведении российских реформ на начало формирования отечественного фондового рынка. Так, Д. Васильев указывает, что чековая приватизация обошлась России в 40 миллионов долларов, половина из которых были выделены международными организациями. «Основными зарубежными источниками финансирования были: Агентство международного развития США (10 миллионов долларов – самый крупный донор российской приватизации), Мировой банк, Европейский банк реконструкции и развития. Небольшие суммы поступали от правительств западных стран, а также Японии. Последние выдавали не кредиты, а гранды – деньги, которые давались безвозмездно на определенные цели»[1].

Таким образом, зарубежное политическое поле в значительной части контролировало реформы по переходу к рыночной экономике, происходящие в России. Сегодняшнее влияние зарубежного политического поля на деятельность российского фондового рынка рассмотрено в параграфе 5 главы 3.

Зарубежное инвестиционное поле. Под зарубежным инвестиционным полем относительно российского фондового рынка мы понимаем ту часть инвестиционной организационной среды, в рамках которой зарубежные акторы способны реализовать свои интересы в части инвестиционной интеграции в

[1]Приватизация по-российски.1999.

российскую экономическую систему.

Влияние зарубежного инвестиционного поля на развитие национальной экономики вызывает научный интерес у многих зарубежных и российских ученых. Так, в процессе изучения и анализа зарубежных научных источников по нашей проблематике выявлено направление исследований, касающееся влияния иностранных инвестиций на развитие национальных экономик. Это направление является актуальным и в рамках нашего исследования, так как оно касается формирования национальной инвестиционной активности, что способствует комплексному развитию российского фондового рынка. Исследователи этого направления утверждают, что зачастую зарубежные инвестиции дают первоначальный эффект только в беднейших странах[1] и тормозят развитие внутренних инвестиций[2].

Российский ученый Д.В. Смыслов[3] показал, что иностранных инвесторов в Россию привлекает огромная емкость внутреннего рынка товаров и услуг, наличие богатейших запасов невозобновляемых природных ресурсов, накопленный большой научно-технический потенциал, относительно дешевая и квалифицированная рабочая сила, недооцененность акций ряда российских предприятий, высокий уровень доходности вложений. Также ученый делает вывод, что мобильный финансовый капитал зарубежных инвестиционных фондов, сосредоточенный в наиболее ликвидных акциях, является серьезной угрозой для российских эмитентов.

Выполненный нами анализ, результаты которого представлены далее,

---

[1]Gohou G. Does Foreign Direct Investment Reduce Poverty in Africa and are There Regional Differences? / G. Gohou, I. Soumare // World Development. – 2012. – Vol. 40, № 1. – P. 75-95; Alfaro L. Does foreign direct investment promote growth? Exploring the role of financial markets on linkages / L. Alfaro, A. Chanda, S. Kalemli-Ozcan // Journal of Development Economics. – 2010. – Vol. 91, № 2. – P.242–256.

[2]Farla K. Institutions, Foreign Direct Investment, and Domestic Investment: Crowding Out or Crowding In? / K. Farla, D. Crombrugghe, B. Verspagen // World Development. – 2016. – Vol. 88. – P. 1–9.

[3]Смыслов Д.В. Иностранный капитал на фондовом рынке России / Д.В. Смыслов // Деньги и кредит. – 2008. – № 1. – С. 17–32.

позволил определить особенности участия иностранного инвестиционного поля в формировании российского фондового рынка, а также его деятельность сегодня в части инвестиций в инструменты современного российского фондового рынка.

Интенсивным началом участия иностранного инвестиционного поля в инвестиционных процессах российской экономики можно считать период конца 80-х – начало 90-х лет прошлого столетия, характеризующийся о созданием совместных предприятий[1]. Значительная часть таких предприятий после разделения СССР осталась в России.

Интерес вызывает документ того времени, регламентирующий участие иностранных инвестиций при приватизации государственных (муниципальных) предприятий – Постановление Верховного Совета Российской Федерации от 11 июня 1992 года № 2980-1. Наши выводы по этому документу заключаются в том, что иностранным инвесторам, как юридическим, так и физическим лицам, предоставлялись практически те же права, что и российским инвесторам, за исключением необходимости дополнительных согласований, которые, по нашему мнению, на тот период были формальными. При этом даже «если иностранный инвестор является единовременным участником аукциона, конкурса, инвестиционных торгов, то продажа ему предприятия допускается»[2] (подробно – приложение Л).

Однако этим правом воспользовалось незначительное количество участников зарубежного инвестиционного поля. Есть примеры участия иностранных инвесторов в процессе приватизации – так, например, компания «Siemens» приобрела акции «Калужского турбинного завода», компания «Nick & C Corporation» скупала акции в ряде оборонных предприятий, к уча-

---

[1]См. Глава 2 параграф 2.

[2]Постановление Верховного Совета Российской Федерации от 11 июня 1992 год № 2980 – 1 «О введении в действие Государственной программы приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации на 1992 год». Режим доступа: http://docs.cntd.ru/document/9004517.

стию в залоговом аукционе «Связьинвеста» был допущен фонд Сороса. Но большинство акторов иностранного инвестиционного поля опасались возврата социалистического строя, при котором результаты приватизации были бы пересмотрены. Тем более что в памяти оставались как события августа 1991 года, так и события, связанные с противостоянием законодательной и исполнительной российской власти в 1993 году.

Наш вывод подтверждает также теория перспектив, применяемая нами для объяснения действий акторов полей при формировании российского фондового рынка. Так, на рассматриваемый период риски для акторов зарубежного инвестиционного поля значительно превышали возможность получения выгоды от выполненных инвестиций, а для выполнения действий выгода должна превышать риски более чем в 2 раза.

Таким образом, большинство акторов иностранного инвестиционного поля заняло выжидательную позицию, понимая, что после приватизации и стабилизации политической ситуации в стране, новые владельцы рано или поздно будут стремиться к сотрудничеству с иностранными финансовыми кругами. Поэтому иностранными инвесторами в основном осуществлялись краткосрочные спекулятивные операции с планируемой высокой выгодой, которая оправдывала возникающие риски. И только после того, как риск пересмотра итогов приватизации значительно уменьшился, начались инвестиционные процессы, касающиеся развития российской экономики.

Сегодняшнее участие иностранного инвестиционного поля в деятельности российского фондового рынка рассмотрено в параграфе 5 главы 3.

Информационное поле. Российские и зарубежные ученые проявляют значительный интерес к возникновению информации, ее распространению, а также влиянию на всю социально-экономическую сферу. Так, Л.А. Пронина отмечает, что «современная информационная среда становится новой формой

бытия человека»[1]; В.П. Козырьков указывает, что «информационная среда стала выполнять чужие для неё функции и роли, сводясь к трансляции информации в политических и коммерческих целях, а не функционирующей в качестве способа развития самого человека»[2]. Также уделяется внимание информации, касающейся непосредственно фондовых рынков. В контексте таких исследований изучаются вопросы общего характера – например, о необходимости информационной открытости (Д.А. Вавулин[3]), информационном влиянии на экономические процессы (К. Шутс[4], Б.И. Соколов[5]), и более конкретные вопросы, – влияние инсайдерской информации на ценообразование на фондовом рынке (И.Н. Рыкова[6], Е.В. Чиркова[7], М.С. Сандомирская[8]), информационное влияние на коллективные инвестиции (М.В. Чернышова[9]).

Однако в связи с некоторой «однобокостью» восприятия исследователями фондового рынка как пространства, где происходят только торги ценными бумагами, в большинстве случаев информация рассматривается лишь применительно ко вторичному рынку.

Мы поддерживаем предложенную Д. Чайковским[10] трактовку информационного поля как совокупности «всей сосредоточенной в данном объёме пространства-времени информации безотносительно к ее форме и состоянию,

---

[1]Пронина Л.А. Современная информационная среда как новая форма бытия человека. 2005.
[2]Козырьков В.П. Телевидение «опекающего» капитализма. 2014.
[3]Вавулин Д.А. О необходимости раскрытия информации на фондовом рынке открытыми акционерными обществами. 2005.
[4]Shutes K. Twitter and the US stock market: The influence of microbloggers on share prices / K. Shutes, K. McGrath, P. Lis, R. Riegler // Economics and Business Review. – 2016. – Vol. 2 (16), № 3. – P. 57–77.
[5]Соколов Б.И. Информационно-аналитические институты финансовой информации. 2013.
[6]Рыкова И.Н. Проблемы регулирования манипулирования инсайдерской информацией на фондовом рынке. 2008.
[7]Чиркова Е.В. Инсайдерская торговля на российском фондовом рынке перед объявлениями о сделках по слияниям и поглощениям. 2015.
[8]Сандомирская М.С. Цена внезапного раскрытия инсайдерской информации на фондовом рынке. 2014.
[9]Чернышова М.В. Теоретические основы информационной асимметрии рынка коллективных инвестиций. 2014.
[10]Чайковский Д.В. Информационное пространство: анализ определений. 2010.

находящейся в отрыве как от объекта отражения, так и от субъекта восприятия», однако считаем, что в рамках нашей тематики будет уместным дополнение, что информационное поле представляет «структуру-определитель по отношению к важнейшим процессам, связям и отношениям российского фондового рынка и образующих его полей»[1].

На момент формирования российского фондового рынка информационное поле должно было выполнять разъяснительную и частично образовательную функции. Но в связи с недостаточно полным пониманием происходящего, эта деятельность часто сводилась к рекламной, в том числе к рекламе различных финансовых пирамид. При этом нельзя отрицать того, что предпринимались попытки проведения разъяснительной работы в части приватизации. Выпускались информационные бюллетени, организовывались выступления по ТВ относительно особенностей приватизационного процесса. Однако этого было крайне недостаточно. При этом, как отмечает Д. Васильев, «нас (организаторов приватизации – прим. автора) ругают за то, что много денег тратили на пропаганду приватизации. Я с этим категорически не согласен. Наоборот, считаю, – мало. Разъяснительной работе нужно было уделять больше внимания»[2]. Сегодня информационное поле в части фондового рынка состоит из внешнего и внутреннего субполей. Подробно об этом – гл. 3 п. 5.

Поле образования. Деятельность поля образования в части фондового рынка мы структурировали по нескольким направлениям.

1. Образовательное субполе, организуемое профессиональными участниками фондового рынка – семинары, бесплатные и платные.

2. Субполе финансовой грамотности, связанное с реализацией проектов по повышению финансовой грамотности населения, в первую очередь в рамках школьных программ и СПО.

---

[1]Подгорный Б.Б. Информационное поле на российском фондовом рынке. / Б.Б. Подгорный // Вестник экономики, права и социологии. – 2018. – №1. – С. 205–209.
[2]Приватизация по-российски. 1999.

3. Субполе высшего образования.

На момент формирования российского фондового рынка функции образовательного поля относительно фондового рынка, по сути, выполняло информационное поле, так как перечисленные первые два субполя еще не существовали, а субполе высшего образования только планировало перестроится на новые программы, соответствующие рыночному развитию экономики. В настоящее время работают все субполя, описанные нами выше. Подробно о этом – в параграфе 5 главы 3.

Вывод по главе 2.

Свое новое формирование современный российский фондовый рынок получил с 90 годов прошлого века, с принятия 25 декабря 1990 года Положения № 601 «Об акционерных обществах», а также принятия 28 декабря 1991 года Положения «О выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР» № 78.

Как социальное поле, современный российский фондовый рынок сформирован полем власти, полем экономики, российским инвестиционным полем, иностранными политическими и инвестиционными полями, интересы (выгода) которых определили структуру рынка и направленность его деятельности. Основной целью поля исполнительной власти, являющимся основным организатором рыночных реформ в России, было форсирование процесса построения рыночной экономики.

Ожидания того, что структура собственности (агенты поля российской экономики) в дальнейшем трансформируется в более эффективную структуру через привлечение внешних инвесторов, не оправдались – лишь очень немногие предприятия попытались привлечь инвестиционные ресурсы в обмен на участие в акционерном капитале. А российский фондовый рынок, развиваясь как вторичный, стал площадкой, где покупались и продавались акции немногих предприятий, крупным держателям акций которых требовалась рыночная оценка принадлежащих им акций.

Сегодня агенты инвестиционного поля, представляющие государственный сектор, принимают участие в инвестировании свободных государственных средств в различные финансовые инструменты, в том числе и инструменты фондового рынка. Кроме того, государство может осуществлять инвестиции в важные сектора российской экономики с целью поддержания тех или иных отраслей, при этом наращивается пакет акций таких предприятий, принадлежащих государству.

Агенты институционального сектора осуществляют основные инвестиции в инструменты вторичного фондового рынка или государственные ценные бумаги.

У частного сектора инвестиционного поля имеется возможность инвестирования в долевые и долговые ценные бумаги, однако долевые ценные бумаги представляют собой только акции, обращающиеся на вторичном рынке. Предложений, связанных с IPO, - крайне мало, предложения об участии в уставных капиталах создаваемых предприятий отсутствуют.

В России также существует значительная группа потенциальных инвесторов, однако, возможное участие в инвестировании в ценные бумаги этой группы коррелирует с участием региональной и федеральной власти в создаваемых компаниях, а также предложением акций компаний при их учреждении по номинальной стоимости.

ГЛАВА 3. ОСНОВНЫЕ АКТОРЫ СОЦИАЛЬНОГО ПОЛЯ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА: ГАБИТУСЫ, КАПИТАЛЫ, ПРАКТИКИ, РИСКИ

Для исследования основных акторов российского фондового рынка, как социального пространства, нами применена формула, предложенная П. Бурдьё, а именно «габитус» х «совокупный капитал» = «практики», в которой наглядно показаны составляющие сложившихся сегодня практик акторов российского фондового рынка.

Под габитусами основных акторов мы понимаем систему приобретенных схем восприятия и оценивания. В качестве понятия «капитал» мы принимаем ресурсы, которыми обладают акторы фондового рынка, стоящие из разного соотношения различных капиталов: экономического, культурного, человеческого, социального, административного, политического, символического, физического. Исследование сложившихся сегодня на российском фондовом рынке практик мы будем рассматривать как действия основных акторов российского фондового рынка, производимые под влиянием сложившихся габитусов с использованием принадлежащих им совокупных капиталов.

Риски основных акторов формируются рисками участвующих в создании и деятельности российского фондового рынка полей, агентами которых являются основные акторы.

3.1. Агенты поля российской власти

Зарубежные и российские ученые и исследователи уделяют значительное внимание отношениям власти и рыночных структур, к которым также относится и фондовый рынок.

Так, известный американский и канадский экономист и социолог К. Поланьи в «Великой трансформации» акцентирует внимание на необходимости государственного регулирования и направления рыночных механизмов. «Позволить рыночному механизму быть единственным вершителем судеб людей

и их природного окружения или хотя бы даже единственным судьей надлежащего объема и методов использования покупательной способности значило бы в конечном счете уничтожить человеческое общество… То, что рынки труда, земли и денег представляют собой неотъемлемые элементы рыночной экономики, сомнению не подлежит. Однако никакое общество, даже в течение самого краткого времени, не смогло бы выдержать последствия подобной системы откровенных фикций, если бы его человеческая и природная основа, а также его экономический строй не были ограждены от разрушительного действия этой «сатанинской мельницы»[1].

Ведущий американский экономический социолог в сфере изучения хозяйственных идеологий и экономической политики Ф. Блок указывает, что «действия всегда играют ключевую роль в формировании хозяйства и позиционировать государство как нечто за рамками хозяйственной деятельности – бессмысленная задача»[2].

Американские исследователи М. Гуйлен и Л. Капрон[3] наглядно показывают роль государства в защите прав акционеров, в первую очередь – миноритарных, фондового рынка.

Украинский исследователь О.В. Киктенко[4] обосновал необходимость участия государства в формировании и внедрении механизмов защиты фондового рынка.

Российский ученый М.Л. Теодорович[5] аргументировано показал необходимость взаимодействия государства и бизнеса, что может выражаться

---

[1]Поланьи К. Великая трансформация: политические и экономические истоки нашего времени. / К. Поланьи; перевод с английского А.А. Васильева, С.Е. Федорова и А.П. Шурбелева. Под общей редакцией С.Е. Федорова. – СПб: Алетейя, 2002. – 320 с.
[2]Блок Ф. Роли государства в хозяйстве. 2004.
[3]Guillen M. State Capacity, Minority Shareholder Protections, and Stock Market Development. 2016.
[4]Киктенко О.В. Государственные и финансовые механизмы защиты фондового рынка. 2014.
[5]Теодорович М.Л. Государственно-частное партнерство в системе мер молодежной политики региона. 2016.

в партнерстве и положительно влиять на развитие экономики и страны в целом.

Е.А. Капогузов[1], выполнив исторический экскурс относительно участия государства в развитии экономики, показал, что по мере развития экономической науки идет отказ от доктрины экономического либерализма как идеальной модели и возрастание роли государства в экономике.

Поддерживая перечисленные мнения российских и зарубежных ученых, мы, в рамках исследования поля фондового рынка, определили основных его акторов, являющихся агентами поля власти, а также их габитусы, капиталы, практики.

Для определения габитусов, капиталов и практик нами выполнены следующие исследования: анализ законодательной базы, касающейся российского фондового рынка; анализ распоряжений и приказов Мегарегулятора российского финансового рынка; анализ прогноза долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2030 года; исследование регионального законодательства в части развития сегментов российского фондового рынка.

В работе российского фондового рынка сегодня принимают участие следующие агенты поля власти:

– Федеральные законодательные и исполнительные органы;

– Центральный банк России;

– Региональные законодательные и исполнительные органы;

– Уполномоченные властью органы, участвующие от имени России в долевых капиталах организаций;

– Федеральная налоговая служба;

– Министерство финансов РФ.

На формирование действующего сегодня габитуса агентов поля власти,

[1]Капогузов Е.А. Роль государства в экономике: от традиционной к новой парадигме? 2016.

являющийся системой прочных приобретенных предрасположенностей, с нашей точки зрения, оказывают влияние события последних 100 лет. Предвидя возражения, что сегодня уже нет в живых представителей дореволюционного времени, габитус которых был сформирован их восприятием полезности и необходимости развитого фондового рынка, считаем, что историческая память, основанная на различных источниках, пока оказывает влияние на габитус действующей власти в отношении фондового рынка. События 1917-1930 годов, касающиеся фондового рынка[1], наполнили габитус власти пониманием того, что рыночная экономика и фондовый рынок не являются решающими показателями, способствующими успешному социально-экономическому развитию страны.

Далее наступил полный переход к плановой (государственной) экономике, с решающей ролью государственного и партийного руководства в развитии этого процесса, что продолжалось более 60 лет. Из финансового исторического опыта в СССР было оставлено привлечение денежных средств населения через долговые ценные бумаги – различные облигации государственного займа. Данное действие вошло в габитус агентов поля власти, как инструмент, полезный и выгодный для экономики. Директивно и добровольно эти ценные бумаги приобретались населением и использовались в качестве сбережений. Вторичного оборота этих ценных бумаг не было. Погашение осуществлялось параллельно с розыгрышами ценных призов.

Далее – конец 80-х, перестройка, начало перехода к новой экономической политике и рыночным отношениям, крах СССР, переход России к рыночной экономике, либерализация цен, проведение приватизации государственного имущества, разгул преступности, финансовые пирамиды, развал и ликвидация многих отраслей экономики и банкротство предприятий, безработица.

---

[1]Подгорный Б.Б. К истории формирования российского фондового рынка. 2009.

Несомненно, российское население получило новые возможности, однако эти возможности в первую очередь связаны с ответственностью, которая ложится на каждого гражданина при выполнении каких-либо действий. 90-е годы показали, что ответственность не принималась во внимание при совершении действий. Параллельно с переходом к рыночной экономике, власть сталкивалась с недовольством населения проводимыми реформами, при этом справедливости ради необходимо отметить, что владельцами предприятий стали граждане России, финансовые пирамиды строили граждане России, преступные группировки также состояли из российских граждан.

В габитус власти добавилось понимание того, что переход к рыночным отношениям не снимает с власти ответственность за происходящее, а наоборот, создает более широкий спектр такой ответственности. Население, попробовав на практике самостоятельность и рыночные отношения, постепенно вернулось к системе отношений, называемой патернализмом, когда власть, а не рыночные структуры через развитие баланса спроса и предложения, обеспечивает потребности граждан. Достаточно вспомнить шахтеров, работающих на уже частных предприятиях, стоящих в 1998 году лагерем около Дома правительства с экономическими требованиями, которые, в соответствии с рыночной моделью экономики, необходимо выдвигать или собственникам бизнеса, или решать в судебном порядке. Также в качестве примера можно вспомнить знаменитое подписание в 2009 году документов о сотрудничестве двух коммерческих компаний в г. Пикалево, которое было принято на уровне агентов поля власти вопреки интересам одной из компаний.

Считаем, что постоянное обращение населения к государству, как к силе, которая может заставить рыночные структуры выполнить определенные действия, послужило внесением в габитус власти понимание ответственности за все происходящие события в стране, в том числе и в сфере рыночных отношений.

Как следствие, *сегодня габитус агентов поля российской власти* прояв-

ляется в понимании необходимости существования фондового рынка в качестве обязательного элемента финансовой системы, отвечающего ее минимальным потребностям, но недостаточно эффективного для того, чтобы взять на себя основную часть полноценных инвестиционных функций, так как эти функции связаны со значительными рисками.

Совокупный капитал агентов поля власти в порядке значимости состоит из административного капитала (законодательное и директивное регулирование), политического капитала (узурпирование права говорить и действовать от имени других агентов, в том числе прикрываться их именем для воплощения собственных стратегий), экономического капитала (через прямое участие в работе фондового рынка), социального капитала (гарантирование выполнения действующих правил – например: облигации федерального займа, индивидуальные инвестиционные счета), символического капитала в виде создаваемой информации с использованием внешнего информационного поля, человеческого капитала – образование с использованием внешнего образовательного поля. Культурный и физический капиталы в совокупном капитале агентов поля власти представлены незначительно.

Практики агентов поля власти, исходя из сложившегося габитуса и структуры имеющегося капитала, заключаются в применении этого капитала на фондовом рынке с целью воздействия на рынок и направления его в рамках желаемых границ. Рассмотрим далее практики основных агентов поля власти – акторов фондового рынка.

Практики федеральных законодательных и исполнительных органов власти. Для определения действия данных акторов нами выполнен анализ Прогноза долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2030 года, являющегося важнейшим документом системы стратегического планирования развития России. Данный документ «определяет направления и ожидаемые результаты социально-экономического развития Российской Федерации и субъектов Российской

Федерации в долгосрочной перспективе»[1]. Исходными данными долгосрочного прогноза являются основные положения Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года, послания Президента Российской Федерации Федеральному Собранию Российской Федерации, указы Президента Российской Федерации от 7 мая 2012 г. № 596-606, концепция демографической политики Российской Федерации на период до 2025 года, Основные направления деятельности Правительства Российской Федерации на период до 2018 года, другие документы долгосрочного характера.

В прогнозе к разделам, имеющим отношение к направленности развития фондового рынка, относится 2 раздела: раздел 6 «Инвестиции» и раздел 12. «Развитие малого предпринимательства и институциональные преобразования» подраздел 12.1. Определение институциональных преобразований в экономике, связанных с повышением ее конкурентоспособности. Так, в разделе «Инвестиции» предусмотрено, что в привлеченных для развития бизнеса средства структурируются как собственные и привлеченные средства. При этом показано, что среднее значение соотношения собственных и привлеченных средств планируется как 45% и 55%. Далее в документе указано, что 55% привлеченных средств будут состоять из средств бюджетной системы (от 10 до 15% в различных сценариях) и кредитов (от 15 до 20%). Следовательно, в качестве вывода мы можем предположить, что остальные заемные средства будут привлекаться через инструменты фондового рынка, при этом прямых указаний на это нет.

В пункте «Повышение социально-экономической эффективности финансового сектора» подраздела 12.1. указано, что ставятся задачи по «синхронизации развития финансового сектора с развитием реального сектора

[1]Прогноз долгосрочного социально – экономического развития Российской Федерации на период до 2030 года. Москва. Март, 2013. Режим доступа: http://static.government.ru/media/files/41d457592e04b76338b7.pdf.

экономики и с социальным развитием общества; упрощению процедуры государственной регистрации выпусков ценных бумаг и снижение иных административных барьеров, препятствующих эмиссии ценных бумаг; отмене налогов на доходы, полученные от долгосрочных (свыше 3 лет) вложений в ценные бумаги, обращающихся на организованном рынке, и в инвестиционные паи; оптимизации налогообложения коллективных инвестиций, внедрение налогового стимулирования работодателей и работников к повышению пенсионных отчислений; внедрение системы страхования пенсионных накоплений и средств граждан, находящихся на клиентских счетах брокеров и в доверительном управлении управляющих ценными бумагами»[1]. Обеспечение социальной полезности института финансового рынка предполагается реализовать через развитие инвестиционного консультирования и создания необходимых условий для распространение индивидуальных инвестиционных счетов.

Практика Мегарегулятора деятельности российского фондового рынка – Центрального банка России.

Для определения практики Мегарегулятора российского фондового рынка нами проанализированы «Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016–2018 гг», разработанные Мегарегулятором. Выполненный нами контент-анализ данного документа показал, что развитию фондового рынка относится несколько разделов – II.4. «Повышение привлекательности для инвесторов долевого финансирования публичных компаний за счет улучшения корпоративного управления» и II.5. «Развитие рынка облигаций и синдицированного кредитования».

В п. 4 Мегарегулятор указывает, что «акционерные общества являются ключевым звеном современной российской экономики, а также отмечает, что

[1]Там же, стр. 275–276.

дальнейшее совершенствование регулирования, в соответствии с которым происходит образование и функционирование акционерных обществ, а также корпоративных отношений, связанных с участием в таких обществах и управлением ими, позволит улучшить условия для привлечения акционерного капитала»[1]. Однако далее речь идет о Кодексе корпоративного управления, разработанного регулятором и предоставившего «российским публичным акционерным обществам ориентиры по внедрению передовых стандартов корпоративного управления, в первую очередь – по выстраиванию эффективной системы управления в компании и надлежащего взаимодействия между всеми заинтересованными лицами, принимающими участие в ее деятельности»[2].

В п. 5 Мегарегулятор отмечает, что «успешное развитие рынка облигаций положительно повлияет на развитие срочного рынка, стабильность денежного рынка и инвестиционный результат отрасли негосударственного пенсионного обеспечения и страхования жизни»[3]. Развитие данного сегмента «должно способствовать решению вопроса потенциального дефицита рыночного обеспечения в финансовой системе, а также снятию с банковского сектора нагрузки по кредитованию крупнейших российских корпораций»[4].

Практика региональных законодательных и исполнительных органов власти. Для определения участия региональных властей в развитии фондового рынка, в 2017 году нами планировалось проведение социологического исследования в виде экспертных интервью с представителями региональных и муниципальных властей на предмет их участия в развитии региональных фондовых рынков. В качестве экспертов нами были определены руководители структурных подразделений

[1]Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016–2018 г. – Центральный банк Российской Федерации, 2016. – Режим доступа: http://www.cbr.ru/StaticHtml/File/11106/onrfr_2016-18.pdf.
[2]Там же.
[3]Там же.
[4]Там же.

исполнительной и законодательной власти Курской области, в компетенции которых, по нашему мнению, должны бы находиться вопросы, связанные с развитием фондового рынка: комитет по экономике, комитет по финансам, комитет по развитию предпринимательства, агентство по привлечению инвестиций, руководство ТПП региона, комитет областной Думы по промышленности, строительству, транспорту и ЖКХ, комитет по бюджету, налогам и экономическому развитию, руководители 5 муниципальных округов. Однако провести полноценные интервью не представилось возможным, – на письменные запросы с приложением плана интервью нами были получены отказы, при этом отмечалось, что вопросы развития регионального фондового рынка не входят в компетенции предполагаемых экспертов. Руководствуясь этим, мы провели контент-анализ законодательной базы, касающейся развития региональных фондовых рынков. Выборка составила 13 из 85 регионов Российской Федерации. Для исследования мы выбрали 4 региона из 29, в которых нет ни одного предприятия, являющегося эмитентом, чьи акции обращаются на организованном вторичном рынке (Белгородская, Курская, Ивановская и Новосибирская области), а также 9 регионов из 56, в которых зарегистрированы предприятия, чьи акции обращаются на организованном вторичном фондовом рынке (Башкирия – 4, Самарская – 3, Татарстан – 6, Краснодарский край – 8, Калужская – 1, Свердловская – 4, Челябинская – 9, Нижегородская – 6, Ярославская – 4).

Для проведения анализа нами были выбраны следующие документы:

– Стратегии развития регионов;

– Положения о структурных подразделениях: министерствах (комитетах) экономического развития, министерствах (комитетах) финансов;

– Постановления, касающиеся развития предпринимательства, инновационной и инвестиционной деятельности.

Контент-анализ положений о структурных подразделениях показал, что власти исследуемых областей и республик принимают минимальное участие в

развитии сегментов фондового рынка, в лучшем случае их деятельность сводится лишь к эмиссии государственных региональных ценных долговых бумаг.

Только в одном из исследуемых регионов – Самарской области – уделяется внимание развитию рынка корпоративных (коммерческих) облигаций. Запланированные в этом регионе мероприятия носят комплексный подход, в том числе предусмотрено инициирование изменений в региональное законодательство в части установления мер государственной поддержки при размещении корпоративных облигаций, повышение уровня компетенций менеджмента и сотрудников финансовых служб предприятий – потенциальных эмитентов облигаций, а также региональных участников финансового рынка.

Анализ документов, отражающих перспективу социально-экономического и инвестиционного развития регионов на ближайшие 5-15 лет показал, что лишь в некоторых из исследуемых регионов (Новосибирская область, Татарстан) предусмотрены мероприятия, способствующие развитию регионального фондового рынка, и только в описательной части стратегии развития Республики Татарстан отдельным параграфом описано состояние регионального фондового рынка.

Также необходимо отметить, что до 2015 года в одном из исследуемых регионов – Краснодарском крае – существовал департамент по финансовому и фондовому рынку, в обязанности которого входила разработка и реализация проектов и программ развития секторов финансового и фондового рынка Краснодарского края, в том числе механизмы государственной поддержки; осуществление методологической работы по внедрению и сопровождению эффективных финансовых инструментов и продуктов в целях привлечения инвестиций субъектами экономики Краснодарского края; анализ информации о деятельности профессиональных участников финансового и фондового рынка края в целях разработки эффективных программ развития секторов финансового и фондового рынка Краснодарского края. Однако в 2015 году пол-

номочия данного департамента были переданы департаменту инвестиций и региональному министерству финансов, а сам департамент ликвидирован[1].

Нами сделан вывод о том, что независимо от наличия на территории региона эмитентов, осуществивших вывод своих акций на фондовый рынок, региональные власти не уделяют внимания развитию этого финансового института. Выводы нашего исследования показывают, что это происходит по нескольким причинам, в том числе: гистерезис в действиях федеральной власти; жесткая горизонталь органов власти; недостаточное понимание региональными властями функций и возможностей, предоставляемых комплексным развитием фондового рынка для решения экономических и социальных проблем в регионах[2].

Практика Федеральной налоговой службы заключается в осуществлении регистрирующих функции новых потенциальных эмитентов фондового рынка. Необходимо отметить, что в процессе реализации электронного документооборота сегодня возможна регистрация новых эмитентов через интернет-сети, при этом информационное и программное наполнение официальных сайтов регистрирующих органов достаточно для самостоятельного ознакомления и подготовки регистрационных документов без участия посреднических организаций, что было еще 5 -10 лет назад. Кроме того, ФНС, начиная с 2014 года, в рамках ведения учета зарегистрированных и ликвидированных предприятий и организаций, выделило отдельной строкой информацию по «открытым акционерным обществам», являющихся основой фондового рынка. Однако все эти новации являются лишь выполнением существующих законодательных актов, поэтому регистрация предприятий в форме акционерных обществ не пользуется никакими преимуществами и

[1]Подгорный Б.Б. Власть и фондовый рынок – парадигмы взаимодействия. 2018.
[2]Подгорный Б.Б. Перспективы и механизмы развития регионального фондового рынка / Б.Б. Подгорный // Известия Юго-западного государственного университета. Серия Экономика. Социология. Менеджмент. – 2018. – Т. 8, № 1 (26). – С. 153–162.

льготами, что могло бы увеличить количество таких предприятий.

Практики Министерства финансов, согласно действующим положениям и государственным программам заключаются в реализации нескольких функций:

– осуществление государственных заимствований через выпуск ценных долговых бумаг;

– реализация Государственной программы «Развитие финансовых и страховых рынков, создание международного финансового центра».

Выпуск ценных бумаг (ОФЗ) помогает государству решать ряд задач. С помощью этого инструмента можно регулировать размер денежной массы, инфляции, а соответственно влиять на курс национальной валюты. Но главное – с помощью привлеченных средств государство может покрывать дефицит бюджета и использовать ресурсы для решения социальных и экономических проблем. Сегодня в обращении находится облигаций на сумму более 11, 3 трлн. рублей.

Согласно вышеуказанной программе, ответственным исполнителем которой является Минфин, к 2020 году планируется увеличение объемов торгов биржевого рынка акций 3,8 раза, а также достижение на внутреннем рынке объема публичных размещений акций на сумму 1,8 трлн. рублей (таб. 3.1) Считаем показатель по размещению акций наиболее важным в составе данной программы, что действительно позволит создать фундамент российского фондового рынка. В целом за 5 лет согласно данной программе запланировано размещение акций на сумму более 8 трлн. рублей, что может привлечь средства российского населения к долевому участию в инвестиционной деятельности. Однако выполненный нами анализ публичных размещений акций на внутреннем рынке показал, что в целом выполнение показателей указанной программы составляет менее 5%, а с учетом того, что широкому кругу инвесторов предлагаются, как правило, акции в процессе проведения IPO, фактическое выполнение составило не более 2% от запланированных показателей.

Таблица 3.1
Анализ планируемых и выполненных публичных размещений акций на внутреннем рынке в 2015-2020 гг., млн. рублей

Год	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Годовой планируемый объем публичных размещений акций на внутреннем рынке	2 200 000	1 800 000	1 500 000	1 600 000	1 700 000	1 800 000
Факт общий (IPO + SPO)	48 450	103 000	96 000	-	-	-
Факт IPO	28 050	38 000	25 000	-	-	-
Факт SPO	20 400	65 000	71 000	-	-	-

Важно отметить, что в некоторых случаях агенты поля власти могут выступать в качестве акционеров эмитентов. Так, например, Мегарегулятор – Центральный банк Российской Федерации является наиболее крупным акционером (11,779%)[1] организатора торговли – ПАО Московская биржи, что также может существенно влиять как на деятельность организатора торговли, так и на направленность развития отечественного фондового рынка в целом. Кроме того, полю власти (как федеральной, так и региональной) принадлежат решающие или крупные пакеты акций в значительном количестве уставных капиталов российских компаний, что также может, в зависимости от действий акторов поля власти, положительно или отрицательно влиять на текущую рыночную капитализацию таких компаний.

Таким образом, использование фондового рынка как источника капитала для развития экономики на данный момент ограничивается лишь инструментами государственных заимствований и планируемым развитием корпоративных заимствований через выпуск коммерческих облигаций. Декларируемое развитие публичных размещений акций эмитентов на внутреннем рынке фактически не выполняется, меры по развитию акционерного капитала. не принимаются.

[1]Данная информация размещена на официальном сайте ПАО Московская биржа, раздел Инвесторам и акционерам – корпоративные документы – Состав акционеров ПАО Московская Биржа, владеющих более 5% уставного капитала общества. – Режим доступа: http://www.moex.com/s798.

Риски являющихся агентами поля власти акторов российского фондового рынка при изменении развития со спекулятивного на комплексный (создание условий для образования новых публичных акционерных обществ, непосредственное участие властных структур в учредительской деятельности, установление правил для стратегических инвесторов, способствующих развитию именно публичных акционерных обществ с участием в уставных капиталах массового частного российского инвестора) заключаются в ответственности за такие решения. Также возможны риски, связанные с негативными результатами текущей деятельности новых компаний, выражающиеся в производственных проблемах, низкой дивидендной доходности или банкротстве компаний, а также с возможным негативным отношением к предлагаемым нововведениям стратегических инвесторов, в первую очередь находящихся в зарубежной юрисдикции.

3.2. Агенты поля российской экономики

К агентам поля экономики – акторам поля российского фондового рынка мы относим компании, чьи акции или другие ценные бумаги представлены или могут быть представлены на организованном фондовом рынке.

Эта группа акторов фондового рынка является его основой, фундаментом, без которого рынок «сужается» до размещения и оборота только государственных заимствований. Поэтому данная категория участников фондового рынка привлекает внимание исследователей и ученых. Чаще всего ставится вопрос о целесообразности и пользе входа компаний на организованный фондовый рынок. Так, исследователь департамента экономики Гарвардского университета Д. Штейн указывает на то, что при выходе на организованный фондовый рынок возможны ситуации, при которых менеджмент компаний начинает уделять больше внимания росту акций, а не росту производственных показателей компании, что приводит к высокой волатильности акций таких ком-

паний, даже без внешних потрясений[1].

Профессор польского университета в Лодзе Р. Пастусяк исследовал доходности значительного количества до и после того, как акции были размещены среди широких слоев инвесторов и пришел к выводу, что, выходя на IPO, компании зачастую завышают свои показатели, чтобы дороже разместить акции, что получило название «феномен искажения уровня прибыли до IPO[2].

Турецкий экономист Э. Озен на основании проведенного им аналитического исследования, охватывающего период 2005-2012 годы, отмечает, что более чем у половины исследованных компаний в период после IPO значительно снизились рентабельность активов (ROA), рентабельность собственного капитала (ROE) и чистая прибыль от продаж[3].

Значительное внимание вопросу публичности компаний уделено алжирским исследователем О. Боуфама, а именно – вопросам выкупа акций с организованного фондового рынка. Проанализировав данные по 46 компаниям, автор отмечает, что такая процедура не всегда максимизирует ценность фирмы или богатства акционера[4].

Шведский ученый М. Абрахамсон, рассмотрев данные о владении акциями для публично зарегистрированных шведских фирм вместе с данными об IPO на период 2004-2010 годов, определил зависимость, согласно которой новые индивидуальные инвесторы формируют более расширенные фондовые портфели, стараясь при этом инвестировать именно через IPO, а не вторичный

---

[1]Stein J. Growth Versus Margins: Destabilizing Consequences of Giving the Stock Market. What It Wants / J. Stein, P. Aghion // The Journal of Finance. – 2008. – № 63 (3). – P. 1025–1058.
[2]Pastusiak R. Company Profitability Before and After IPO. Is it a Windows Dressing or Equity Dilution Effect? / R. Pastusiak, M. Bolek, M. Maciej, M. Kacprzyk // Prague Economic Papers. – 2015. – № 25(1). – P.1–13.
[3]Özen E. The profits of companies after initial public offering: evidence from Turkey / E. Özen // International Journal of Management and Applied Science 2016. – Vol. 2, № 3. – P.141–146.
[4]Boufama O. The French Companies and Their Stock Market Performance at the Launch of Corporate Acquisition Programs. / O. Boufama // Journal of Finance and Accounting. – 2016. – Vol. 4, № 4. – P. 157–163.

рынок[1].

Казахские исследователи Л. Байбулекова[2] и Б. Кушенова[3], проанализировав преимущества и недостатки первичного размещения акций, обосновали необходимость развития «народного IPO» в Казахстане.

Российские ученые и исследователи также уделяют внимание характеристикам и действиям компаний в сфере IPO. Так, П.П. Львутин предложил рассматривать феномены IPO в рамках трех подходов: с точки зрения акционеров, с точки зрения компании как независимой хозяйственной единицы в рамках бизнес-среды, с точки зрения инвестиционного банка и инфраструктуры финансового рынка[4]. В.Н. Герасимов определил основы целостной концепции формирования и развития в России такого важного источника инвестирования малых и средних инновационных компаний как IPO и раскрыл его взаимодействие с другими видами инвестиций[5], Т.В. Решетникова выявила, что IPO позволяет снизить стоимость привлекаемого капитала[6], И.В. Бархатов, исследовав особенности IPO российских компаний, классифицировал достоинства и недостатки этого вида привлечения инвестиционных ресурсов[7].

Нами также выполнено социологическое исследование в виде интервью с руководителями бизнес-структур. Основная цель интервью – определить отношение руководителей к целесообразности участия возглавляемых ими компаний в работе организованного фондового рынка через размещение своих ценных бумаг на одной из организованных торговых площадок фондового

---

[1]Abrahamson M. Birds of a feather flock together: A study of new shareholders and Swedish IPOs / Abrahamson M // Journal of Behavioral and Experimental Finance. – 2018.
[2]Байбулекова Л.А. Казахстанская практика первичного размещения акций (IPO) / Л.А. Байбулекова, Д.А. Сейлов // Статистика, учет и аудит. – 2015. – № 1 (56). – С. 39–47.
[3]Кушенова Б.А. «Народное IPO»: экономико-социальная новация / Б.А. Кушенова, А.С. Асилова // Вестник финансового университета. – 2014. – № 4. – С. 75–84.
[4]Львутин П.П. Первичные публичные размещения акций: обзор исследований. 2007.
[5]Герасимов В.Н. Инвестиционное обеспечение развития инновационно активных компаний через механизм первичных публичных размещений акций (IPO). 2011.
[6]Решетникова Т.В. К вопросу о сущности публичного размещения акций российских компаний. 2011.
[7]Бархатов И.В. Особенности IPO российских компаний на фондовом рынке. 2012.

рынка. 20 интервью проводилось с руководителями компаний, имеющими статус публичных или открытых акционерных обществ в Липецкой (3), Орловской (4), Курской (6), Белгородской (4), Нижегородской (3) областях. Из них – 4 интервью с представителями компаний, чьи акции обращаются или обращались на бирже ММВБ. Кроме указанных 20 интервью, дополнительно проведено 10 интервью с руководителями компаний в статусах «акционерное общество, закрытое акционерное общество, общество с ограниченной ответственностью» – по 2 интервью в указанных регионах. В процессе интервью обсуждались микротемы, касающиеся истории развития компаний, их места на рынке, основных показателей деятельности, необходимость и варианты привлечения инвестиционных и оборотных ресурсов, возможный выпуск долговых и долевых ценных бумаг, социальная ответственность бизнеса, перспективы дальнейшей деятельности. Гайды интервью – Приложение М.

Обобщив результаты зарубежных и российских коллег, сопоставив их с итогами собственных исследований, мы определили габитус, капиталы и практики акторов фондового рынка – агентов поля российской экономики.

Однако прежде чем переходить к описанию данных пространственных характеристик акторов, считаем необходимым выполнить статистические уточнения, касающиеся данной категории акторов, а также проанализировать существующие правила выхода компаний в России на организованный вторичный фондовый рынок, что имеет прямое отношение к формированию указанных характеристик.

В качестве акторов российского фондового рынка мы рассматриваем предприятия, являющиеся публичными акционерными обществами, а также компании, представляющие собой акционерные общества. Согласно информации газеты «Ведомости», на конец мая 2017 г., по данным Центра раскрытия корпоративной информации «e-disclosure.ru», число компаний, которые определяют себя как ПАО, составило в России чуть больше 1200. Сокращение числа публичных компаний ускорилось в конце 2016 года из-за их перехода в

непубличный статус[1].

По данным ФНС, на 1 апреля 2018 года в статусе «открытые акционерные общества» остаются около 14,5 тысяч компаний, снизившись за 3 месяца 2018 года более чем на 1300 компаний[2].

Как отмечалось при статистическом представлении российского фондового рынка, на 1 сентября 2018 года на Московской бирже обращаются акций 225 компаний, 9 из которых находятся в зарубежной юрисдикции[3].

Практически половина зарегистрированных на МБ корпоративных ценных бумаг (акций и облигаций) относится к компаниям-эмитентам Центрального Федерального округа. При этом компании 29 регионов вообще не представлены на фондовом рынке. «В Северо-Западном ФО – республики Карелия и Коми, Архангельская, Калининградская, Псковская области. В Южном ФО – республики Адыгея и Калмыкия, Крым и г. Севастополь. В Северо-Кавказском ФО – республика Ингушетия, Кабардино-Балкарская и Карачаево-Черкесская, Чеченская республики. В Приволжском ФО – Кировская и Ульяновская области. В Сибирском ФО – республики Алтай, Тыва, Хакасия; Алтайский край, Новосибирская область. В Дальневосточном ФО – Сахалинская область, Еврейская автономная область, Чукотский автономный округ. В Центральном ФО – Белгородская, Брянская, Ивановская, Орловская, Тверская и Курская области»[4].

Эмитенты (компании) распределены по уровням. В первый уровень включено 50 российских эмитентов, во второй уровень – 31 эмитент, в третий уровень – 144 компании. Пять лет назад количество эмитентов, чьи акции обращались на ММВБ, составляло 328 компаний[5]. Также на бирже обращаются

---

[1]https://www.vedomosti.ru/business/news/2017/06/19/695066-v-rossii.
[2] См. глава 1 параграф 1.2, стр. 57.
[3]См. глава 1 параграф 1.2, стр. 60.
[4] Подгорный Б.Б. Социологический анализ современного состояния фондового рынка Курской области: постановка проблемы. 2016.
[5]Подгорный Б.Б. Спрос и предложение на российском фондовом рынке: социально-экономический анализ. 2013.

облигации 509 российских и 10 иностранных эмитентов. Несомненный интерес представляют основные требования и тарифы Московской биржи в части размещения акций компаний на организованном вторичном фондовом рынке. Согласно правил листинга ПАО Московская биржа (листинг – включение Биржей ценных бумаг котировальные списки) акции компаний могут быть включены в первый, второй, третий уровни. При этом общая рыночная стоимость акций эмитента, находящихся в свободном обращении, должна составлять по обыкновенным акциям – не менее 1 млрд. руб., по привилегированным акциям – не менее 500 млн. руб., а количество акций эмитента в свободном обращении (FFs) должно быть не менее 10%. Для создания прозрачного механизма привлечения инвестиций в высокотехнологический сектор экономики России, а также развития концепции государственно-частного партнерства, на Московской бирже создан рынок инноваций и инвестиций (РИИ). Основная задача РИИ Московской Биржи – содействие привлечению инвестиций в развитие малого и среднего бизнеса инновационного сектора экономики. Требования по рыночной капитализации для эмитентов, соответствующих требованиям по сектору РИИ, составляет не менее 150 миллионов рублей. (предельное значение данного критерия может быть изменено решением Биржи). Также на МБ существует сектор роста, при котором капитализация компании, планирующей войти на организованный фондовый рынок должна составлять не менее 500 миллионов рублей.

Эмитенты, чьи акции включаются в список Московской биржи, производят разовую (за размещение) и ежегодную (за поддержание) оплату. Для компании, которая будет размещаться в третий уровень, разовая оплата за размещение составляет 20 тысяч рублей, поддержание – 60 тысяч рублей в год. Таким образом, мнение о том, что барьером выхода на организованный фондовый рынок являются высокие биржевые тарифы, являются не более чем необоснованным предположением. Мы считаем, что причиной низкого ис-

пользования российскими компаниями возможностей, предоставляемых фондом рынком, является сформировавшийся габитус, что и выражается в их дальнейших практиках, зачастую направленных на неучастие в работе фондового рынка.

Габитус акторов этой группы не является однородным. Его необходимо разделить, как минимум, на две составляющие. Это габитус большинства, или тех компаний, чьи акции не обращаются и не планируются к обращению на фондовом рынке, и габитус меньшинства – тех акторов, чьи акции или другие ценные бумаги обращаются на организованном фондовом рынке. Сегодня соотношение первых ко вторым составляет 1 к 30.

Считаем, что начальная точка формирования габитуса обеих групп – 90-е годы прошлого века, когда еще в существующем СССР в рамках организационных изменений в экономике страны были приняты положения, которые позволяли трудовому коллективу брать предприятия в аренду, что способствовало тому, что руководство получало более широкий спектр прав. Также в тот период получило развитие кооперативное движение. Практически, руководители этих структур почувствовали определенную независимость, что выражалось минимум в двух аспектах. Первый – назначение и снятие с должности таких руководителей стало формально независимым от партийных и исполнительных органов власти. Второй аспект – организации самостоятельно распоряжались полученной прибылью. Этот период заложил основу габитуса сегодняшнего большинства – собственника компании.

Далее, с приватизацией, как мы уже отмечали в предыдущих параграфах, менеджмент компаний старался сохранить полный контроль за предприятиями, продолжая ими руководить. Выход на организованный рынок, дававший возможность привлечения инвестиционных ресурсов, увеличивал риски потери контроля над компанией, поэтому такие цели перед компаниями не ставились. Как правило, основными акционерами и руководителями компаний были одни и те же лица, что позволяло строить определенную финансово-

экономическую политику.

Интересная позиция у руководителей или представителей копаний, чьи акции по формальным признакам могли бы быть размещены на организованном фондовом рынке, однако этого не происходит. Как отмечает один из руководителей такого предприятия, работа, направленная на увеличение прибыли, что является целью любой компании, чьи акции обращаются на организованном рынке, не совсем выгодна. Кроме того, по словам этого респондента, совмещение контролирующего акционера и руководителя позволяет ему использовать финансовые ресурсы предприятия, исходя из его личной совокупной выгоды. Так, например, поездки на отдых в различные страны, которые должны оплачиваться с личных средств (зарплаты или дивидендов, чему предшествует перечисление значительных налоговых отчислений), могут быть организованы как поездки на образовательные семинары в те же страны, при этом расходы уже ложатся на себестоимость произведенного товара и уменьшают налогооблагаемую прибыль. Такой же вариант возможен с приобретением и эксплуатацией автомобильной техники. Как отмечает тот же респондент, сегодня выгоднее взять легковой автомобиль в лизинг на компанию, чтобы максимизировать сроки амортизации, что, в свою очередь, в дальнейшем позволяет выкупить этот автомобиль в личную собственность за символическую цену, или пользоваться им, покрывая расходы за счет организации. Еще один респондент, будучи фактически 100% владельцем акций компании и ее руководителем, на поставленный вопрос о поездках, например в южные регионы, отметил, что может выписать путевой и командировочный лист в любой регион, и отчитываться о целесообразности поездки и расходах по данной поездке ему нужно только перед самим собой.

Часть респондентов отметили, что они используют или собираются использовать в своей основной деятельности различные инструменты фондового рынка, в первую очередь – различные фьючерсы, что может им позволить спрогнозировать свою деятельность и спланировать денежные потоки, так как

их деятельность связана с поставками товаров в Россию из зарубежных стран, при этом расчет по данным поставкам производится в долларах или евро по определенному графику. До использования фьючерсов компания стремилась быстрее накопить необходимые суммы, так как спрогнозировать курс на момент расчета было невозможно. Сегодня использование фьючерсов позволяет им это делать, что способствует более стабильной деятельности. Однако о выходе на организованный рынок в качестве эмитента указанные респонденты не планируют, капитализации их компаний недостаточны для допуска на организованный рынок, а расширение деятельности данными респондентами не планируется. Как заявил один из респондентов *«возможно это не правильно, но меня все устраивает, и доходы, и положение в обществе, я достиг того, чего хотел. Начинать эксперименты с размещением акций, создать себе кучу контролеров? Нет. Меня все и так устраивает».* Подробные выдержки из интервью представлены в приложении Л.

Как отмечают руководители или ведущие менеджеры компаний, чьи акции обращаются на организованном фондовом рынке, существует несколько основных причин, по которым компания может стремиться стать публичной.

Среди них:

– Оценка стоимости акций, принадлежащих акционерам. Считается, что на организованном фондовом рынке определяется самая точная цена акций компании, так как рыночное сообщество учитывает множество показателей, что, в совокупности, определяет цену акции. В одном из интервью в качестве примера прозвучало, что на следующий день после выхода компании на организованный фондовый рынок в городе прибавилось количество состоятельных людей, многие из которых до этого и не подозревали о своем финансовом благополучии.

– Кроме того, как отмечает один из респондентов, чья компания проводила IPO, это позволило привлечь инвестиционные ресурсы, при этом рынок оценил стоимость бизнеса. Правда, респондент также отмечает высокую

стоимость подготовки IPO, для этого пришлось привлекать иностранных специалистов. Однако это разовые расходы, которые компенсировались высокой ценой размещения акций.

– Также респонденты, чьи акции обращаются на организованном рынке, обращают внимание на повышение узнаваемости компании. В одной из компаний руководитель, наряду с появлением рыночной капитализации компании, отметил, что, по его нению, выход на фондовый рынок больше всего упростил работу отдела маркетинга. Так как появился хороший повод для дальней рекламной «раскрутки» компании и производимой ею продукции.

Однако также эта группа респондентов, наряду с положительными, отмечают и ряд отрицательных сторон. Важнейшая из них – это проблема открытости. Согласно действующим правилам, публичные компании должны систематически в открытой печати публиковать финансовые результаты своей деятельности, что оказывает влияние на стоимость ценных бумаг компании, обращающихся на организованном рынке. У акционеров компании, ожидающих роста акций, соответственно могут возникнуть ряд вопросов к менеджменту. Это может привести к тому, что менеджмент компании основное внимание будет уделять не долгосрочному росту и планированию перспективного развития, а работать лишь над достижением краткосрочных целей.

Также, чтобы выполнять разнообразные требования регулирующих органов, публичные компании несут достаточно серьезные расходы.

Кроме того, как отметил респондент – генеральный директор одной из компаний, чьи акции обращались на организованном рынке, менеджмент компании должен следить за каждым своим словом, особенно сказанным в общественном пространстве. Ведь это может послужить поводом для спекулятивного роста или падения акций, а компанию устраивает стабильность.

В качестве основного можно сделать вывод по габитусу акторов, чьи акции обращаются на организованном рынке, – если компания намерена выходить на международный рынок, на рынок международных заимствований,

сотрудничать с зарубежными партнерами, то выход на организованный рынок является одним их условий для реализации перечисленных задач. Однако не стоит думать, что выход на рынок автоматически обеспечивает дальнейший успех компании. Это является началом сложного пути, который может завершиться как успехом и занятием достойной ниши в своем рыночном сегменте, так и банкротством компании. Но тем не менее, как отмечает один из респондентов, нужно действовать.

Результаты наших исследований показали, что большинство (за исключением компаний, чьи акции обращаются на организованном рынке) бизнес-структур пока на заинтересованы самостоятельно использовать инструменты фондового рынка в своей деятельности. В перспективе возможно использование долговых ценных бумаг (облигаций) и инструментов срочного рынка – фьючерсов.

Таким образом, габитус большей части агентов поля – акторов российского фондового рынка экономики, отражает отсутствие развитой инвестиционной культуры в экономическом сообществе, не направлен на создание инвестиционного сообщества, преследует свои частные интересы и выражается только в процессе приспособления фондовых инструментов под нужды управления.

В тоже время некоторые из респондентов высказывают возможность личного участия в новых создаваемых акционерных обществах, акции которых имели бы оборот на организованном рынке, при этом двое из респондентов готовы возглавить такие компании.

Совокупный капитал агентов поля экономики в первую очередь состоит из экономического (реальные активы компаний), культурного (узнавание компании – бренды) и социального капитала (имидж компаний); символического (в виде открытой информации (стандарты МСФО в компаниях, чьи акции обращаются на организованном рынке) и административного капитала (в рамках действий, установленных учредительными документами или законо-

дательством). Политический капитал присущ компаниям на региональном уровне, он может выражаться как в простом участии компаний в региональных политических мероприятиях, так и в определенном влиянии на политическую региональную жизнь. Человеческий и физический капиталы в совокупном капитале агентов поля экономики представлены незначительно.

Практики агентов поля экономики выражаются через реализацию потребностей бизнес и деловых структур на финансовом рынке, а также в части позиционирования себя в сфере международных взаимоотношений (оценка активов, соответствие по форме стандартам отчётности и т.д.). В настоящее время такие практики проявлены незначительно, так как фондовый рынок преимущественно действует как вторичный и охватывает малую часть экономики.

Риски акторов российского фондового рынка, являющихся агентами поля экономики, подробно рассматривались при анализе поля экономики[1] и заключаются в следующем: потеря приоритета интересов менеджмента перед интересами акционеров, возможное отстранение акционеров от прямого руководства компанией, возможное разделении личной собственности акционеров и собственности компании, потеря возможности использования в личных интересах имущество и ресурсы компании, прозрачная отчетность компании, что может привести к увеличению налоговой нагрузки.

3.3. Агенты инвестиционного поля

Как отмечалось при рассмотрении инвестиционного поля, акторы российского фондового рынка структурированы, как государственные, частные и институциональные. Государственные инвесторы, являющиеся агентами поля власти, детально описаны в параграфе 3.1. Настоящий параграф посвящен процессу формирования габитусов, капиталов и практик частных и институ-

[1]Глава 1 параграф 1.2, стр. 96–98.

циональных инвесторов.

Частные инвесторы фондового рынка. Формирование габитуса частных инвесторов российского фондового рынка характеризуется рядом выполненных учеными и исследователями теоретических и прикладных исследований. При этом необходимо отметить, что само понятие «габитус» не использовалось, тем не менее, полученные результаты имеют отношение к габитусу акторов российского фондового рынка – агентов инвестиционного поля.

Нобелевский лауреат по экономике Р. Шиллер[1] определяет главным фактором, который влияет на поведение инвесторов, волатильность – понятие, используемое для обозначения всего, что происходит неожиданно.

Экономист Ш. Бенартци из Калифорнийского университета[2] уделяет повышенное внимание накоплению сбережений мс их дальнейшим конскрвативным инвестированием.

Профессоры Д. Чой[3] и Б. Мадриан[4] уделяют особое внимание инвестированию средств в рамках наиболее популярного пенсионного плана (счёта) частной пенсионной системы в США, определяя, что данный пенсионный план стал, по сути, частью финансовой жизни большинства американцев.

Н. Кушнирович исследует инвестиционную деятельность инвесторов, эмигрировавших в страну инвестирования и отмечает, что инвестиционное поведение таких акторов отличается от поведения обычных инвесторов[5].

---

[1]Шиллер Р. Иррациональный оптимизм. Как безрассудное поведение управляет рынками. 2013; Шиллер Р. Финансы и хорошее общество. 2014.

[2]Benartzi Sh. Heuristics and Biases in Retirement Savings Behavior / Sh. Benartzi, R. Thaler // Journal of Economic Perspectives. – 2007. – Vol. 21, № 3. – P. 81–104.

[3]Choi J. Are Empowerment and Education Enough? Underdiversification in 401(k) Plans / J. Choi, D. Laibson, B. Madrian // Brookings Papers on Economic Activity. – 2005. – Vol. 2 – P.151–213.

[4]Madrian B.C. The Power of Suggestion: Inertia in 401(k) Participation and Savings Behavior / B.C. Madrian, D.F. Shea // Quarterly Journal of Economics. – 2001. – № 116 (4). – P.1149–1187.

[5]Kushnirovich N. Immigrant investors in financial markets: modes of financial behavior / N. Kushnirovich // Journal of Business Economics and Management. – 2016. – № 17(6). – P. 992–1006.

Т. Гарлинг[1], А. Лир[2], С. Леннон[3], Р. Гранеро[4] рассматривают инвестиционную деятельность с точки зрения ее сопоставления некоторой частью инвесторов с азартными играми, что оказывает значительное влияние на формирование габитуса таких инвесторов. Ведь в данном случае идет непроизвольная «погоня» за ощущениями, а не инвестиционными результатами.

В.В. Леонов[5] доказал, что мотивация является главным определителем участия населения в инвестиционной деятельности, что является одним из составляющих габитуса частных инвесторов.

Профессор А.В. Золотов определил, что современное экономическое развитие к предполагающего сокращение существенного неравенства между членами общества[6], что может быть достигнуто и массовым участием населения в работе фондового рынка и что может создать массовое сообщество владельцев российское экономики.

Профессор Б.Д. Беспарточный[7], исследовав поведение частных инвесторов, показал праксиологические аспекты инвестиционной деятельности на фондовом рынке.

Определенное влияние на формирование габитуса инвесторов оказывают социокультурные традиции. Российский религиовед Е.С. Элбакян, исследовавшая влияние религиозных ценностей на экономические предпочтения

---

[1]Gärling T. Psychology, Financial Decision Making, and Financial Crises. / T. Garling, E. Kirchler, A. Lewis, F. van Raaij // Psychological Science in the Public Interest. – 2009. – Vol.10, № 1. – P. 1–47.

[2]Lear S. Pathological stock market gamblers: An object relations measure. / S. Lear. – California Institute of Integral Studies, Psy.D., 2002. – 116 p.

[3]Lannon C. P. Gambling and/on the Exchange: The Victorian Novel and the Legitimization of the Stock Market. – PhD, Boston College. – 2009. http://hdl.handle.net/2345/991.

[4]Granero R. Gambling on the stock market: an unexplored issue / R.Granero // Comprehensive Psychiatry. 2012. – Vol. 53, № 6. – P. 666–673.

[5]Леонов В.В. Социологические аспекты мотивации финансового поведения населения. 2005.

[6]Золотов А.В. Об основном противоречии экономического развития и его актуальном проявлении. 2016.

[7]Беспарточный Б.Д. Особенности частного инвестирования на фондовом рынке: теоретические и праксиологические аспекты. 2015.

верующих россиян, обосновывает вывод, что такое влияние способствует развитию патернализма, ориентации на традиционные ценности, открытое неприятие нового, как правило, ассоциированного с западным типом хозяйствования и обосновывающими его протестантскими идеологическими моделями. Эти выводы, по мнению исследователя, характерны для сознания российских верующих в целом, независимо от пола, возраста, уровня образования[1].

Выполненный профессором М. Ю. Малкиной анализ накопленных сбережений в виде вкладов физических лиц в банках, показывает влияние на их среднедушевые значения в регионах Российской Федерации как традиционных, так и дополняющих факторов, в числе которых дисконтированный доход, накопленное богатство, агломерационный эффект, уровень развития финансового рынка и доля городского населения[2].

Также одним из факторов, который влияет на формирование габитуса частных инвесторов, является приватизация 90-х годов[3].

Считаем важным отметить выполненную профессором Н. Н. Ивашиненко классификацию основных этапов развития сферы потребления финансовых услуг для населения России, определенных в процессе указанного исследования (распад старого механизма взаимодействия (1987 - 1996 гг.), формирования взаимодействия акторов на новых основаниях (1996-2001 гг.) и зарождение форм социального партнерства после 2001 г.)[4].

Одним из весомых исследований, которое относится к формированию поведения исследуемых нами акторов фондового рынка, является влияние менталитета российского населения на поведение в различных сферах жизни и деятельности, в том числе – инвестиционной. Так, согласно выводам действительного члена Российской академии наук М.К. Горшкова, доминирование

---

[1]Элбакян Е.С. Влияние религиозных ценностей на экономические предпочтения верующих россиян. 2001.
[2]Малкина М.Ю. Факторы сбережений населения: страновой и региональный анализ. 2017.
[3]Иванов В.Н. Приватизация: итоги и перспективы. 2007.
[4]Ивашиненко Н.Н. Трансформация поведения населения в сфере потребления финансовых услуг, 2003.

частного сектора не допускается россиянами ни в одной сфере, однако даже в старшей возрастной когорте большинство предпочитает наличие в России смешанной экономики, где государственный сектор сосуществует с частным в ряде отраслей нестратегического характера под контролем государства, призванного согласовывать интересы частного сектора с интересами общества в целом[1].

Следует также обратить внимание на исследования Л.А. Пресняковой, утверждающей, что «основная преграда к росту слоя частных инвесторов – это недоверие граждан к финансовой системе и государству в целом, незащищенность людей в финансовых конфликтах»[2], и приводящей пример, что фондовый рынок «представляется многим как площадка для «экономических игр» юридических лиц (эмитентов, посредников и т. д.) и «олигархов», недоступная для простых людей, а восприятие этого института наполнено различными мифами и страхами»[3]. Считаем, что данные выводы требуют серьезного уточнения.

Основываясь на выводах коллег, а также результатах наших собственных исследований, мы обобщили процесс формирования габитуса частных инвесторов российского фондового рынка.

Считаем целесообразным за начальную точку отсчета формирования габитуса российских частных инвесторов фондового рынка определить 90-е годы прошлого столетия, характеризующиеся переходом как к новой политической системе, так и к новой рыночной экономике. Важным также является тот факт, что, с момента ликвидации в России частной собственности (НЭП), произошла смена не менее трех поколений, в результате чего преемственность инвестиционных традиций в указанной временной точке отсутствовала.

Что касается сильного влияния религиозной традиции на формирование

---

[1]Горшков М.К. Российский менталитет в стратегическом измерении. 2008.
[2]Преснякова Л.А. Финансовая культура населения: угрозы и потенциал для развития инвестиционной активности граждан. 2009.
[3]Там же.

инвестиционного поведения, как указывает Е.С. Элбакян, необходимо уточнить, что применительно к частным инвесторам российского фондового рынка, это в первую очередь относится к лицам, исповедующих ислам. Наши исследования данной категории инвесторов показали, что ими возможно инвестирование в ценные бумаги, однако это инвестиции на длительные (от года) сроки. Значительное большинство инвесторов этой религиозной направленности к краткосрочными и среднесрочными биржевым спекуляциям относится отрицательно. Кроме того, инвесторы – мусульмане не используют дополнительные механизмы фондового рынка, как то: краткосрочное кредитование, операции «шорт», а также не проводят операции с фьючерсами и опционами.

Представители протестантской веры относятся положительно к спекулятивным операциям на фондовом рынке, считая это возможностью получения дополнительного дохода.

Большинство инвесторов, относящих себя к православию, не высказывают отрицательного отношения к спекулятивным операциям с ценными бумагами.

Таким образом, среди основных религий ислам оказывает наибольшее влияние на формирование габитуса частных инвесторов фондового рынка – мусульман.

Анализ места жительства частных инвесторов в качестве дополняющего фактора, влияющего на формы участия в инвестиционной деятельности, подтверждает выводы М.Ю. Малкиной. Однако следует отметить, что сегодня, с реализацией программы доступного Интернета, участие сельских жителей и малых городов в инвестиционной деятельности в инструменты фондового рынка, увеличилось, что подтверждают результаты наших исследований.

Относительно влияния приватизации на формирование габитуса частных инвесторов российского фондового рынка, действующие частные инвесторы, а именно они в тот период являлись самой экономически активной частью населения, отмечают, что в период начала приватизации была возмож-

ность быстрого спекулятивного заработка. Вспомним, что в тот период приватизационный чек стал единственной ценной бумагой, при помощи которой можно было значительно дешевле выкупить объекты малой приватизации. Для этого приватизационные чеки скупались, перепродавались физическим и юридическим лицам по более высокой цене, принося быстрый спекулятивный заработок.

Кроме того, мнение большинства респондентов – частных инвесторов фондового рынка, совпадает с выводами В.Н. Иванова о том, что массовый пересмотр итогов приватизации нанесет серьезный ущерб имиджу России, подорвет отношения между бизнесом и властью, разрушит еще не окрепший институт частной собственности.

Тем более что, согласно полученным нами результатам, в обществе наблюдается тенденция постепенного перехода с отрицательного к нейтральному отношению к приватизации. Таким образом, наряду с отношением значительной части населения к приватизации, как к неудачному периоду, есть и мнение о том, что это было время возможностей.

Значительное количество респондентов, участвующих в проведенных нами исследованиях[1], видят главный недостаток приватизации в низком качестве разработки проведения данного мероприятия государством, а также в бездействии уполномоченных органов на дальнейшее развитие рынка после его формирования, что на протяжении длительного периода не позволяло оценить инвесторам вложения в ценные бумаги.

Также необходимо вспомнить различные финансовые пирамиды, которые обещали (и в начале – выплачивали) сверхвысокие проценты.

Все это привело к тому, что основой инвестиционного габитуса стал девиз «дешевле купить – дороже продать», а инфляция, существовавшая в тот

[1]Подгорный Б.Б. Частные инвесторы фондового рынка о приватизации. / Б.Б. Подгорный // Социологические исследования. – 2014. – № 1 – С. 40–46; Podgorny B. Privatization or piratizing in Russia: population opinion 20 years later. / B. Podgorny // Economic Annals-XXI. – 2015. – № 3–4. – P. 21–24.

период, еще добавляла к этой схеме понятие «быстрее купить, пока цена не поднялась».

Кроме того, на формирование габитуса частных инвесторов, по нашему мнению, оказывают результаты деятельности и самих эмитентов. Анализ дивидендной истории ведущих российских компаний показал, что рост стоимости акций и начисляемые дивиденды значительно меньше не только предлагаемых доходов финансовых пирамид, но и доходности открывавшихся тогда коммерческих российских банков. Так, анализ дивидендной истории крупнейшей российской публичной компании показал, что инвесторы, приобретавшие акции ОАО «Газпром» на вторичном рынке, могли получить высокую прибыль только за счет активной спекуляции, которая не всегда была успешной. Подробно – приложение Н.

Определенное влияние на габитус частных инвесторов оказывает и стратегия организаторов торговли (биржа) направлена на популяризацию и внедрение в оборот дополнительных спекулятивных биржевых инструментов.

Кроме того, даже лица, решившие инвестировать свои сбережения на длительные сроки в качестве «подушки безопасности» для будущих поколений, вначале не достаточно представляли себе принцип инвестирования в ценные бумаги на организованном вторичном фондовом рынке. С приходом к ним понимания того, что уплаченные ими средства просто переходят к другим таким же инвесторам, но никак не участвуют в инвестиционном развитии тех или иных компаний, акции которых они приобретают, постепенно вызывает негативное отношение к такого рода деятельности.

Таким образом, существующий сегодня габитус большинства частных российских инвесторов пока сориентирован на проведение спекулятивных операций. Однако мы считаем возможным, основываясь на результатах своих исследований[1], заявить, что сегодня наблюдается уникальное явление – по-

[1]Подгорный Б. Б. Габитус частных инвесторов российского фондового рынка / Б.Б. Подгорный // Економічний часопис-XXI – 2016. – № 7–8. – С. 111–115.

степенная трансформация габитуса частных инвесторов – увеличивается запрос на инвестирование на длительные сроки. При этом данные акторы желают инвестировать в конкретные инвестиционные проекты, а не в инструменты вторичного фондового рынка.

Подтверждению полученных нами результатов служит выполненный нами анализ текущей активности физических лиц – частных инвесторов на организованном российском фондовом рынке, который показал, что количество лиц, проявляющих активность (т.н. клиенты участников торгов, которые совершили хотя бы одну сделку в месяц) по отношению к общему числу физических лиц, у которых открыты счета у брокеров – участников торгов, – на протяжении последних лет снижается.

При этом наблюдается закономерность, которая подтверждает выводы Н.Н. Ивашиненко о растущей потребности партнерства инвесторов с государством.

Также результаты наших исследований показывают, что выводы, предложенные Л.А. Пресняковой о недоверии граждан к финансовой системе и государству в целом, потеряли свою актуальность.

Совокупный капитал частных инвесторов российского фондового рынка в первую очередь состоит из экономического (индивидуальные или коллективные инвестиционные ресурсы), культурного (уровень престижа), человеческий (профессиональные знания), символический (информация), социальный (только при развитии первичного и учредительского рынка). Политический, административный, физический капиталы в совокупном капитале инвесторов представлены незначительно.

Для описания практик частных инвесторов, нами выполнен расчет инвестиционного цикла частных инвесторов российского фондового рынка. Так, «из общего количества физических лиц – клиентов профессиональных участников торгов (брокеров), которые проходят регистрацию, после непродолжительного (от 1 до 6 месяцев) «инкубационного» периода времени, продолжа-

ют вести деятельность не более половины. Около 35% – прекратят свою деятельность в течение полугода в связи с понесенными убытками. Еще через 5-6 месяцев с более полным пониманием того, что вторичный фондовый рынок – это сложный механизм, где у всех цель – заработать, но нет никаких этому гарантий, количество лиц, проявляющих активность, сократится в 2-3 раза. Оставшаяся часть будет участвовать в работе организованного фондового рынка, используя различные стратегии. Таким образом, если представить, что группа физических лиц (100%) одновременно будет зарегистрирована в качестве клиентов профессионального участника торгов – брокера, то через 12 месяцев деятельность продолжит 20-25%, которые распределятся следующим образом: инвесторы – 15% (или 3-4% от начальной группы), трейдеры малоактивные – 65% (или 13-16% от начальной группы), трейдеры внутридневные – 15% (или 3-4% от начальной группы), трейдеры - скальперы – 5% (или 1-1,5% от начальной группы)»[1].

Инвесторы (investor) – лица, приобретающие ценные бумаги на длительный срок. Инвестор получает прибыль от деятельности компании в виде дивидендов, размер которых зависит от успешности работы предприятия. При решении о покупке акций инвесторы применяют фундаментальный анализ. Инвесторы не используют заемные средства и не проводят сделок типа «шорт», предполагающих получение прибыли от снижения текущей стоимости принадлежащих им акций. В случае значительного роста рыночной стоимости акций инвесторами возможна продажа акций. Практически все частные инвесторы – мусульмане относятся к этой категории.

Трейдеры (trader) – лица, приобретающие и продающие ценные бумаги исходя из конъюнктуры рынка, ориентирующиеся на получение прибыли за счет изменения цены акций. В процессе торговли они основываются на конъ-

[1]Подгорный Б.Б. Российский фондовый рынок: сообщество инвесторов или игровой клуб? 2014.

юнктуре рынка, не учитывая реальное положение дел в компаниях. Для трейдера имеет значение цена бумаги, баз учета ее направления и причин этого направления. Трейдеры делятся на три категории, подробные характеристики которых приведены далее.

– *Трейдеры малоактивные* (inactive trader) – совершают от одной до нескольких сделок в месяц. Они основывают свою деятельность на техническом анализе, использовании индикаторов; в процессе оценки инвестиционных возможностей ориентируются на биржевые сводки и новостные ленты информагентств. Часто прислушиваются к советам знакомых трейдеров, чьему мнению доверяют.

– *Трейдеры внутридневные* (intraday trader) – совершают сделки внутри торговой сессии. Внутридневные трейдеры несколько меньше следят за биржевыми новостями глобального характера, но обращают внимание на новостной фон, влияющий на движение внутри торгового дня, активно отслеживают движение на зарубежных биржевых площадках – как правило, для поиска наиболее реагирующих на общее движение активов. Также ими используется технический анализ, для его освоения изучается специализированная литература, кроме того, изучается статистика других знакомых трейдеров.

– *Трейдеры-скальперы* (hyperactive trader или scalper) – применяют принципы теории вероятностей для высокоскоростной торговли, чаще с использованием торговых систем. Суть скальперства заключается в проведении значительного количества сделок купли-продажи с ликвидными активами, при этом хорошим результатом считается, если количество успешных сделок составит 55-60% от их общего количества. Скальперская торговля больше похожа на скоростную игру, чем на процесс инвестирования, трейдер оценивает инвестиционные возможности инструментов фондового рынка скорее интуитивно, чем аналитически. Скальперы практически всегда используют заемные средства или ценные бумаги, что позволяет удвоить прибыль в случае успешного проведения сделок. Даже, по мнению скальперов, при небольшой доход-

ности по каждой сделке (например, по 0,1%) общий результат торгового дня может составить прибыль от 1% и выше.

Как отмечалось ранее, также выделяется *отдельная растущая категория* частных инвесторов, которые желают инвестировать в реальную экономику и реальные инвестиционные проекты. Поскольку существующий российский фондовый рынок не предоставляет им таких возможностей, эти лица вкладывают свои средства в паевые инвестиционные фонды, чья деятельность основывается на реальных инвестициях.

Количественные показатели мониторинга указывают, что не менее 15% от общего числа «инвесторов» прекратили свою деятельность на вторичном фондовом рынке в связи с участием в реальных инвестиционных проектах. Это же относится и к 10% «малоактивных трейдеров».

Институциональные инвесторы. Как и в случае с частными инвесторами, существует ряд исследований, косвенно затрагивающих направление формирования габитуса институциональных инвесторов. Большое внимание деятельности институциональных инвесторов уделяется китайскими исследователями. Так, динамика и особенности роста данной категории изучена китайскими исследователями инвестиционной деятельности Л. Вонг[1] и Н. Лю[2], выводы которых показывают, что существует разница в методиках, практиках и целях инвестирования национальными и зарубежными инвесторами.

Исследование анализа тенденций и взаимоотношений внешних и внутренних институциональных инвесторов выполнено А. Каргом[3], из которого видно, что у перечисленных выше групп инвесторов разные цели деятельно-

---

[1]Wang L. Growth and Challenges in the Development of Institutional Investors in China / L. Wang, L. Ningyue, Sh. Wang // In book: Developing China's Capital Market, January 2013 – P. 97–127.

[2]Liu N. Domestic and foreign institutional investors' behavior in China / N. Liu, D. Bredin, L. Wang, Z. Yi // European Journal of Finance. – 2012. – №20 (7–9). – P. 1–24.

[3]Garg A. A Study of Trend Analysis and Relationship Between Foreign Institutional Investors (FIIs) & Domestic Institutional Investors (DIIs) / A. Garg, K. Chawla // Conference: IMTC 2015, At Jalandhar Punjab. – 2015.

сти.

Р. Аггарваль[1] в выводах своих исследований показывает, что институциональные инвесторы могут использовать различные мошеннические схемы.

В.С. Корнев, выделив ключевые факторы, влияющие на развитие российских институциональных инвесторов, показал, что деятельность институциональных инвесторов должна касаться не только вторичного, но и первичного фондового рынка, при этом подчеркнул, что особую актуальность приобретает развитие институциональных инвесторов как посредников между населением и предприятиями, с одной стороны, и долгосрочных инвесторов на финансовом рынке, с другой стороны[2].

Профессор Е.В. Дорохов, рассмотрев особенности и статистические результаты деятельности институциональных инвесторов, показал, что доминирующее влияние на первичный и вторичный рынок долгосрочных ценных бумаг оказывают институциональные инвесторы[3].

Поддерживая выводы коллег, считаем необходимым уделить вопросу формирования габитуса институциональных инвесторов больше внимания.

Итак, *габитус институциональных инвесторов*, принимающих участие в работе российского фондового рынка, формировался параллельно с габитусом частных инвесторов. Чековые инвестиционные фонды (ЧИФы) стали владельцами не менее 10% акций приватизированных предприятий, выставленных на всероссийские чековые аукционы. Однако далее чековые инвестиционные фонды, являющимися первыми институциональными инвесторами, владея значительным количеством акций, не могли, в отсутствие организованного вторичного фондового рынка, оценить их реальную стоимость. А ведь согласно законодательству того времени, управляющие выполняли дей-

[1]Aggarwal R. Fraud, Market Reaction, and Role of Institutional Investors in Chinese Listed Firms / R. Aggarwal, M. Hu, J. Yang // SSRN Electronic Journal. – 2013. – № 41 (5).
[2]Корнев В.С. Тенденции развития институциональных инвесторов на российском рынке ценных бумаг. 2007.
[3]Дорохов Е.В. Статистическое исследование деятельности институциональных инвесторов на фондовом рынке. 2010.

ствия по управлению активами за вознаграждение, которое не могло превышать 10 процентов средней годовой стоимости активов баланса чекового инвестиционного фонда, рассчитанной как сумма стоимости активов баланса фонда на конец каждого месяца в течение года, разделенная на двенадцать[1]. Поэтому управляющим было значительно выгоднее перепродать по договорной цене, с учетом личных интересов, принадлежащие ЧИФу акции лицам, собиравшим контрольные или крупные пакеты акций. Тем более что управляющие не несли ответственности за полученные результаты управления.

Таким образом, габитус институциональных инвесторов российского фондового рынка формировался на спекулятивных операциях, и, по нашему мнению, основой этого служит отсутствие ответственности за результаты инвестиций.

Тем не менее, часть современных институциональных инвесторов (ПИФы, ОФБУ) вкладывает привлеченные инвестиционные ресурсы в реальные инвестиционные проекты – недвижимость, долгосрочные прямые инвестиции, рентные фонды и другие, что подтверждает, как и в случае с частными инвесторами происходящую трансформацию габитуса в сторону реальных инвестиций. Ускорению данной трансформации может способствовать развитие первичного российского фондового рынка, как основного института привлечения средств и массовых собственников в реальную экономику страны.

Совокупный капитал институциональных инвесторов российского фондового рынка в первую очередь состоит из экономического (индивидуальные или коллективные инвестиционные ресурсы), культурного (уровень престижа), человеческий (профессиональные знания), символический (информация), социальный (только при развитии первичного и учредительского рынка).

---

[1]О мерах по организации рынка ценных бумаг в процессе приватизации государственных и муниципальных предприятий. Указ № 1186 Президента Российской Федерации от 7 октября 1992 года. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&base=LAW&n=998&rnd=290511.148098797&dst=100046&fld=134#0.

Политический, административный, физический капиталы в совокупном капитале инвесторов представлены незначительно.

Практики, присущие современным институциональным инвесторам, можно разделить на две категории – практики инвестирования и практики взаимодействия с клиентами.

Практики инвестирования. В первую очередь, рассматривая практики инвестирования, необходимо отметить, что компании, управляющие активами институциональных инвесторов, и сегодня фактически не отвечают за полученные результаты управления. Согласно Федеральному закону «Об инвестиционных фондах», «управляющая компания паевого инвестиционного фонда несет перед владельцами инвестиционных паев ответственность в размере реального ущерба в случае причинения им убытков только в результате нарушения указанного Федерального закона, иных федеральных законов и правил доверительного управления паевым инвестиционным фондом»[1]. А это не относится к результатам инвестиционной деятельности, если выполнены формальные требования по структуре активов. Поэтому, если это происходит с акционерными инвестиционными фондами, негосударственными пенсионными фондами или страховыми компаниями, институциональный инвестор может лишь расторгнуть договор об управлении.

В случае с паевыми инвестиционными фондами, которые формируют управляющие ими компании, отрицательные результаты не могут быть поводом для смены управляющей компании.

К показателям, характеризующим практики инвестирования на российском фондовом рынке, мы отнесли следующие:

– инвестиционные правила негосударственных пенсионных фондов и страховых компаний строго регламентированы действующим законодательст-

[1]Об инвестиционных фондах: федеральный закон Российской Федерации № 156-ФЗ от 29.11.2001 г.: принят Гос. Думой Федер. Собр. Рос. Федерации 11 октября 2001 г.: одобрен Советом Федерации Федер. Собр. Рос. Федерации 14 ноября 2001 г. – Режим доступа: http:www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_34237.

вом и инструкциями Банка России, – таким образом, инвестиционная деятельность этих акторов российского фондового рынка заключается в размещении незначительной части своих активов в облигации федерального займа (ОФЗ), корпоративные облигации и акции компаний первого эшелона, в первую очередь с государственным участием. Большую часть средства НПФ и страховые компании предпочитают размещать в фактически безрисковые активы (например – на банковские депозиты), однако это уже не связано с фондовым рынком;

– компании, управляющие ПИФами, также придерживаются вмененных им правил о структуре активов на фондовом рынке, однако, при значительном движении рынка, стремятся зафиксировать прибыль, что также можно назвать умеренной спекуляцией;

– наиболее агрессивно из числа институциональных инвесторов на российском фондовом рынке ведут себя ОФБУ, которые имеют гораздо больше возможностей в инвестировании активов – средства инвесторов могут быть вложены не только в российские, но и иностранные ценные бумаги, валюту, драгоценные металлы; возможно совершение операций на срочном рынке с фьючерсами и опционами, которые приносят наивысший доход или хеджируют от рисков;

– часть ПИФов инвестирует привлеченные средства в реальные активы, количество таких фондов увеличивается;

– зарубежным институциональным инвесторам присуща спекулятивная направленность деятельности, что подтверждают данные о постоянном движении на российский рынок (и наоборот) инвестиционных средств таких инвесторов;

– всем институциональным инвесторам в той или иной мере присуще использование прогрессивных средств технологического характера и методов финансовой инженерии; в последнее время большое распространение получило использование программных средств, в которых используются статистико-

математические методы, что значительно облегчает и оптимизирует работу с большими объемами данных;

– также на инвестиционные практики на фондовом рынке прямое влияние оказывает отсутствие развитого первичного фондового рынка.

Практики взаимодействия с клиентами.

Практики взаимодействия с клиентами направлены, в первую очередь, на привлечение новых клиентов или покупку дополнительных паев или долей действующими клиентами.

В качестве маркетинговых или рекламных ходов используются следующие приемы:

– управляющая компания создает паевые фонды, названия которых вызывают доверие у потенциальных клиентов. В качестве названий могут использоваться исторические и современные символы России, былинные герои или исторические события, а также общеизвестные художественные произведения об успешных персонажах инвестиционной деятельности[1];

– прямая или косвенная демонстрация положительных результатов деятельности фондов;

– сообщение потенциальным клиентам о якобы имеющихся у фонда в качестве действующих клиентов известных лиц страны или региона.

При этом:

– у потенциального клиента нет достаточной возможности проверить реальные результаты деятельности, так как он не имеет возможности получить всю достоверную информацию для такого анализа;

– отсутствует реальная ответственность за предоставление недостоверной, искаженной информации;

– происходит непредставление клиентам всей информации относительно детальных условий покупки и продажи паев, вследствие чего у последних возникают переплаты и непредвиденные расходы;

[1]Геракл, Титан, Финансист, Столыпин, Илья Муромец, Добрыня Никитич и т.д.

– замалчивается информация об отрицательных результатах в деятельности фондов;

– наблюдается негативное отношение к клиентам, которые выводят средства из фонда, особенно если текущая стоимость пая значительно выросла против стоимости покупки пая клиентом.

В независимости от результатов инвестиционной деятельности и текущей стоимости паев, все организации, тем или иным образом участвующие в управлении фондом, получают вознаграждение, которое не должно в общей сумме превышать 10 процентов среднегодовой стоимости чистых активов акционерного инвестиционного фонда или чистых активов паевого инвестиционного фонда. Таким образом, управляющая компания заинтересована в росте среднегодовой стоимости, чего можно достичь благодаря успешному инвестированию или увеличению количества владельцев паев. Кроме того, значительная часть ПИФов использует для реализации своих паев агентов, вознаграждение которых напрямую зависит от количества проданных паев.

При этом растет количество лиц, принимающих участие в коллективном инвестировании через паевые или акционерные инвестиционные фонды, инвестирующие в реальные активы.

Мы уверены, что, по крайней мере, в двух сегментах российского инвестиционного сообщества (частные инвесторы и институциональные инвесторы), назрела необходимость активного развития первичного фондового рынка (организация новых предприятий с привлечением средств населения, организация массовых IPO), что даст возможность частным и институциональным инвесторам действительно направлять средства в развитие национальной экономики.

Риски, присущие частным и институциональным инвесторам социального поля российского фондового рынка мы классифицировали по нескольким направлениям. Первое направление – системные риски – глобальные негативные изменения в мировой финансовой и экономической сфере, что будет

негативно влиять на социально-экономическое развитие всей мировой экономики; локальные события, происходящие непосредственно в стране: повышение процентной ставки, инфляционные риски, резкое изменение валютного курса, политические риски. Второе направление – несистемные риски, которые представляют собой события, относящиеся непосредственно к конкретным эмитентам, а именно: потеря ликвидности, когда спрос на определенные ценные бумаги значительно снижается; предпринимательский риск, величина которого зависит от успешного развития эмитента; финансовый риск, основанные на рискованном привлечении эмитентом финансовых ресурсов; риск невыполнения обязательств, в силу которого эмитент не в состоянии выполнить свои обязательства перед держателями его ценных бумаг.

3.4. Профессиональные участники российского фондового рынка и организаторы торговли как акторы социального поля

По классификации, представленной в параграфе 2.2, профессиональные участники и организаторы торговли относятся к 4-й группе акторов фондового рынка. Участники данной группы являются особой категорией – формально они не являются агентами ни одного поля, принявшего участие в формировании фондового рынка. Данная группа акторов подразделяется на профессиональных участники фондового рынка и организаторов торговли.

Роль и поведение акторов фондового рынка данной категории вызывает повышенный интерес у многих зарубежных исследователей – финансистов-практиков и ученых. К такого рода публикациям следует отнести воспоминания известного американского финансиста Л. Ливи «За кулисами Уолл-Стрит»[1], где поднимаются вопросы о целесообразности следования рекомендациям биржевых аналитиков; журналистское расследование лауреата Пулит-

[1]Ливи Л. За кулисами Уолл-стрит / пер. с английского Кравченко С.В. // Л. Ливи – М.: Издательский дом Вильямс. – 2004. – 288 с.

церовской премии Д. Стюарта «Алчность и слава Уолл-стрит»[1], где показаны реальные примеры и механизмы манипулирования и махинаций финансовыми рынками, к которым прибегают профессиональные участники; автобиографические книги известных успешных инвесторов Б. Грэма[2] и У. Баффета[3], в которых, наряду с другими факторами и аспектами, проанализирована специфика и целеполагание деятельности профессиональных участников фондового рынка; исследования научной группы под руководством О. Кадана[4] по анализу разностей критериев и подходов брокеров к составлению рекомендаций; исследования группы турецких ученых пол руководством Б. Таса[5] о манипулятивном поведении брокеров на Стамбульской бирже; работы пакистанского ученого-экономиста Х. Сиддики[6] по изучению брокерских манипуляций при отсутствии конкуренции и необходимой информации; работы С. Бакар[7] – малазийской исследовательницы финансового поведения, которой установлено, что на принятие решений инвесторов на фондовых рынках оказывают влияние различные факторы, в том числе рекомендации профессиональных участников; исследования польских ученых Я. Келлера и Р. Пастусяка о влиянии рекомендаций профессиональных участников на инвестирование на польском фондовом рынке[8].

---

[1]Стюард Д. Алчность и слава Уолл-стрит / Д. Стюард. – М: Альпина, 2000.
[2]Грэм Б. Разумный инвестор: Полное руководство по стоимостному инвестированию / Б. Грэм. – М.: Альпина Паблишер. – 2014. – 568 с.
[3]Шрёдер Э. Уоррен Баффет. Лучший инвестор мира / Э. Шрёдер – М.: «Манн, Иванов и Фербер». – 2011 – 800 с.
[4]Kadan O. What Are Analysts Really Good At? / O. Kadan, L. Madureira, R. Wang, T. Zach // SSRN Electronic Journal. – 2012.
[5]Tas B. Price Manipulation by Intermediaries / B. Tas, S. Imisiker, R. Ozcan // SSRN Electronic Journal. – 2012.
[6]Siddiqi H. Stock Price Manipulation: The Role of Intermediaries / H. Siddiqi // International Journal of Financial Studies. – 2017. – Vol. 5, № 24 – P. 1–12.
[7]Bakar S. The Impact of Psychological Factors on Investors' Decision Making in Malaysian Stock Market: A Case of Klang Valley and Pahang / S. Bakar, A. Yi // Procedia Economics and Finance. – 2016. – № 35. – P. 319–328.
[8]Keller J. The Psychology of Investing: Stock Market Recommendations and Their Impact on Investors' Decisions (The Example of the Polish Stock Market) / J. Keller, R. Pastusiak // Acta Oeconomica. – 2016. – Vol 66, № 2. – P.421–439.

Значительное внимание действиям и поведению акторов данной группы уделяется и зарубежными регулирующими службами – в первую очередь службой регулирования отрасли финансовых услуг (FINRA) США, которая объединяет около 4000 организаций, оказывающих услуги на финансовом рынке[1].

Российские исследователи пока уделяют не столь значительное внимание профессиональным участникам отечественного фондового рынка. Среди научных публикаций можно отметить работы Н.Б. Рудыка[2], подробно раскрывающие теоретическую базу знаний по поведенческим финансам; иссления А.Р. Хисматова[3], касающиеся поведения профессиональных участников фондового рынка; теоретические обобщения «поведенческих финансов», выполненные С.Ю. Богатыревым[4].

Среди российских основных нормативных документов необходимо выделить «Закон о рынке ценных бумаг»[5], статистические и аналитические материалы[6] Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР), относящиеся к этой категории акторов фондового рынка. официальные документы, характеризующие поведение профессиональных участников[7].

Обобщение представленных публикаций и документов, дополненное ре-

---

[1]Avoid Fraud / FINRA (Financial Industry Regulatory Authority). – Режим доступа: http://www.finra.org/investors/avoid-fraud.

[2]Рудык Н.Б. Поведенческие финансы или между страхом и алчностью. 2004.

[3]Хисматов А.Р. Управление инвестиционным поведением профессиональных участников фондового рынка: социологический анализ. 2000.

[4]Богатырёв С. Ю. Развитие концепции поведенческих финансов в Российской финансовой науке. 2015.

[5]О рынке ценных бумаг: федеральный закон Российской Федерации № 39-ФЗ от 22.04.1996 г. : принят Гос. Думой Федер. Собр. Рос. Федерации 20 марта 1996 г.: одобрен Советом Федерации Федер. Собр. Рос. Федерации 11 апреля 1996 г. Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/.

[6]Российский фондовый рынок: 2015. События и факты. // Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР). Режим доступа: http://www.naufor.ru/download/pdf/factbook/ru/RFR2015.pdf.

[7]Недобросовестные практики поведения // Центральный банк Российской Федерации (Банк России). Режим доступа: http://www.cbr.ru/finmarkets/?PrtId=inside_practices.

зультатами проведенных нами в 2014-2017 году экспертных интервью с российскими профессиональными участниками фондового рынка, позволили определить их габитусы, капиталы, практики. Гайд интервью представлен в Приложении О.

Проанализировав специфику деятельности перечисленных профессиональных участников (детальная классификация профессиональных участников российского фондового рынка представлена в Приложении П), мы пришли к следующим выводам:

– брокеры имеют прямой контакт со своими клиентами, исполняя их поручения по совершению сделок с ценными бумагами производными финансовыми инструментами;

– дилеры непосредственного контакта с клиентами не имеют;

– депозитарии и регистраторы в силу специфики своей деятельности осуществляют функции по сопровождению, учеты и регистрации проведенных клиентами брокеров сделок и находятся в зависимости от того, как организовывают свою деятельность брокеры;

– форекс-дилеры имеют непосредственный контакт с клиентами, заключая договора, касающиеся изменения курса соответствующей валюты или валютной пары;

– управляющие имеют непосредственный контакт с клиентами лишь в части предложения инструментов коллективных инвестиций, далее весь процесс инвестирования они осуществляют самостоятельно, без участия клиентов.

С учетом того, что участники данной группы являются особой категорией и их статистические характеристики не рассматривались при описании полей, считаем целесообразным вначале представить краткие статистические характеристики данной группы акторов, после чего рассмотреть их габитусы, капиталы и практики.

Основные характеристики. По итогам 2017 года количество профессиональных участников составляет 565 организаций. Начиная с 2008 года, происходит стабильное снижение акторов фондового рынка этой категории.

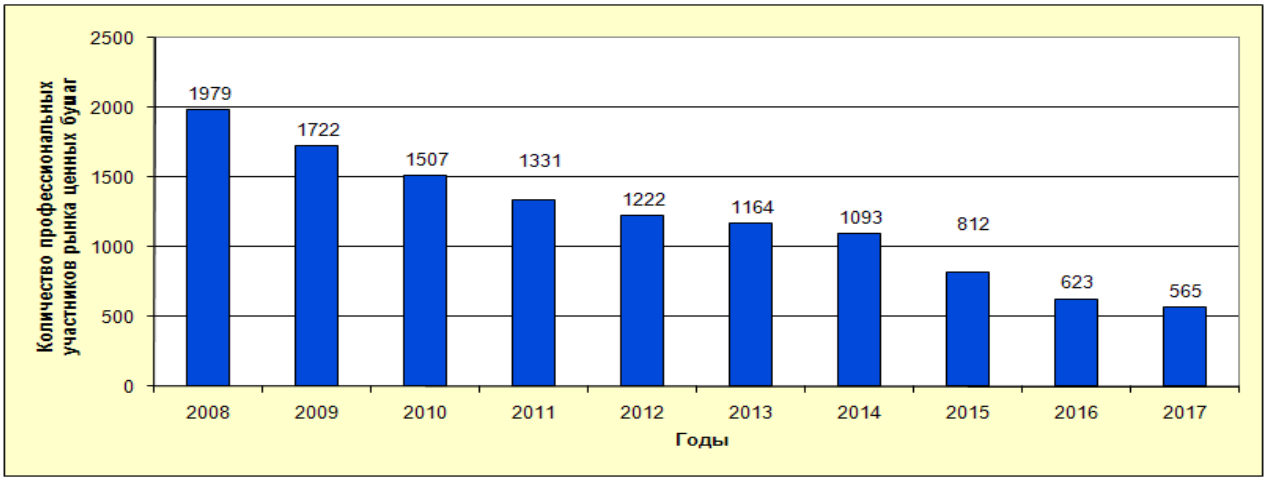


Рисунок 3.1. Количество профессиональных участников в период 2008-2017 годы
Составлено автором на основании статистических материалов Банка России и НАУФОР[1].

Как видно из рисунка 3.1, за последние 10 лет количество профессиональных участников снизилось более чем в 3 раза.

По данным НАУФОР, все профессиональные участники рынка ценных бумаг, за исключением государственной корпорации «Внешэкономбанк», являются коммерческими организациями. Доля распределения профессиональных участников фондового рынка по организационно-правовой форме приведена в таблице 3.2.

Таблица 3.2
Организационно-правовая форма профессиональных участников российского фондового рынка, 2017 г., %

Организационно-правовая форма	% от общего количества
Публичное акционерное общество	15,5
Открытое акционерное общество	3,4
Акционерное общество	34,7
Закрытое акционерное общество	5,2
Общество с ограниченной ответственностью	41

[1]Российский фондовый рынок: 2017. События и факты. // Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР).
Режим доступа: http://www.naufor.ru/download/pdf/factbook/ru/RFR2017.pdf.

Особый интерес вызывает изменение количества действующих лицензий на тот или иной вид деятельности профессионального участника российского фондового рынка, непосредственно контактирующих с клиентами.

Так, за прошедшие 10 лет количество лицензий, дающих право на ведение брокерской деятельности, сократилось более чем в 3 раза.

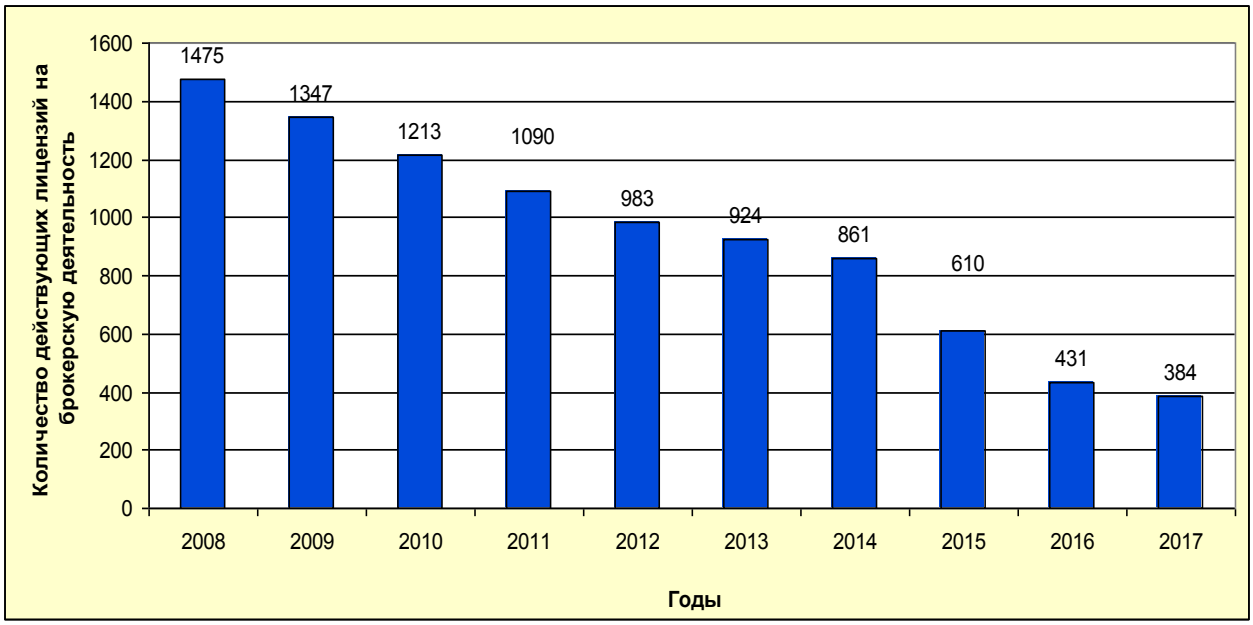


Рисунок 3.2. Количество действующих лицензий на право ведения брокерской деятельности, 2008-2017 годы

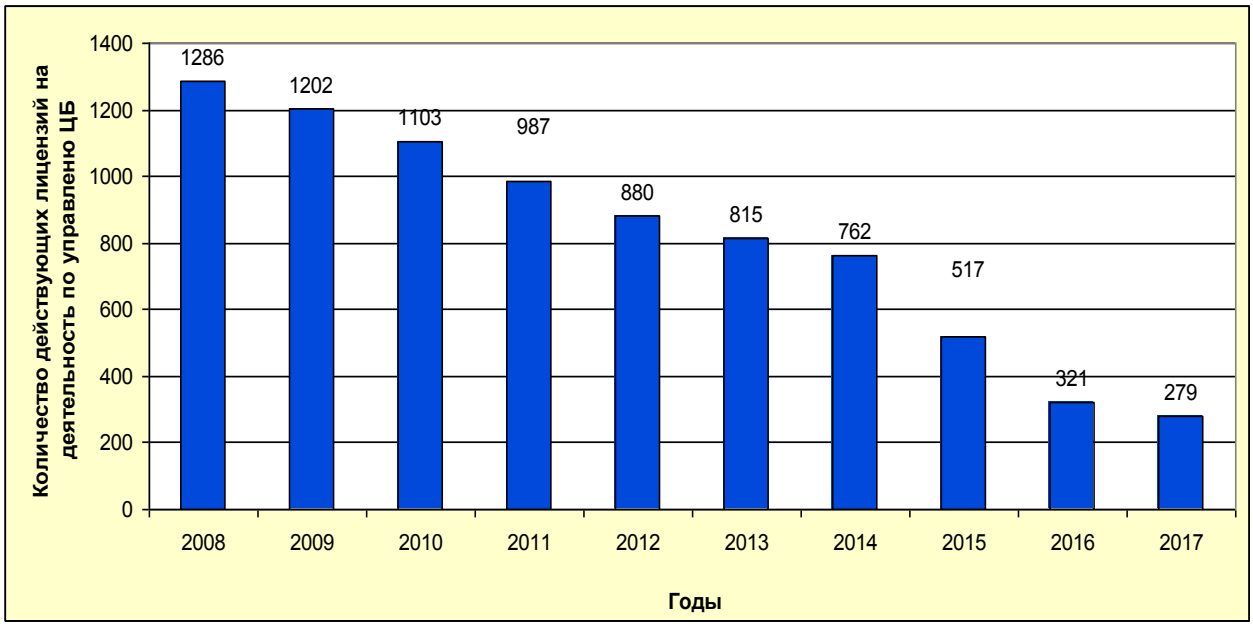


Рисунок 3.3. Количество действующих лицензий на право ведения деятельности по управлению ценными бумагами, 2008-2017 годы

В качестве организатора торгов сегодня в России зарегистрировано 7 организаций. Более подробная информация по существующим биржам представлена в Приложении С.

Основным организатором торговли ценными бумагами в России выступает Публичное акционерное общество «Московская Биржа ММВБ-РТС» (ПАО Московская биржа), на базе которой осуществляется основная торговля акциями, облигациями, производными инструментами, валютой, инструментами денежного рынка.

Специфика биржевой деятельности такова, что сделки по купле-продаже осуществляют брокеры, дилеры или управляющие, зарегистрированные в качестве участников торгов. Согласно данных ПАО Московская биржа, на 19 апреля 2018 года в качестве официальных участников торгов зарегистрировано всего 547 организаций (брокеры, дилеры, управляющие), из них 376 кредитных организаций (банков) и 171 некредитная организация. За прошедший год снижение общего количества участников торгов составило 15 организаций. Количество кредитных организаций снизилось с 428 до 376, количество некредитных организаций выросло с 134 до 171.

Из числа всех зарегистрированных участников 347 организаций ведет деятельность на фондовом рынке, остальные организации принимают участие в секторах денежного, товарного или срочного рынка. Также мы предполагаем, что часть некредитных организаций могут вести деятельность по оказанию услуг своим клиентам через суброкерство.

Изучение территориальной дислокации участников торгов показало, что кредитные организации зарегистрированы в 61 из 85 регионов Российской Федерации, при этом крупные федеральные банки имеют филиалы или отделения фактически во всех регионах страны. Однако кредитные организации, как правило, не принимают активного участия в привлечении населения на фондовый рынок.

Основное привлечение населения на фондовый рынок осуществляют

некредитные организации, а они зарегистрированы только в 19 регионах: Татарстан – 4, Хакасия – 2, Чувашия – 1, Белгородская область – 1, Воронежская область – 1, Кемеровская область – 1, Липецкая область – 1, Московская область – 2, Новосибирская область – 3, Омская область– 3, Пермский край – 2, Самарская область – 3, Саратовская область – 2, Свердловская область – 1, Тюменская область – 1, Челябинская область – 1, Москва – 96, Санкт-Петербург – 8, ХМАО Югра – 1[1].

Также необходимо отметить, что практически во всех регионах России есть представители крупных брокерских организаций (филиалы, представительства или организации, работающие по «франшизе» или получающие определенный процент от комиссии со сделок привлеченных ими клиентов. Такого рода посредникам достается от 20 до 50% брокерского вознаграждения (комиссии), которая в среднем по России составляет 0,05% от суммы сделок.

Далее мы рассмотрим *габитусы, капиталы, практики брокеров* – тех профессиональных участников рынка, которые находятся в непосредственном контакте с инвесторами; а также основного российского организатора торговли ПАО Московская биржа.

Точное происхождение самого слова «брокер» неизвестно, считается, что оно произошло от староанглийского break (прошедшее время broke) – разменивать деньги. На российском фондовом рынке дореволюционного периода брокеры выполняли часть тех же функций, что и сегодня – сделки по купле продаже ценных бумаг по поручению своих клиентов. Преемственность, как и с уже описанными нами в других параграфах акторами российского фондового рынка, не сохранилась, однако полагаем необходимым показать всю важность и ответственность представителей этой профессии. Так, на бирже того времени сделки проводились маклерами, каждый из которых, прежде чем быть допущенных к работе с поручениями клиентов, приносил

[1]Составлено автором на основании данных Московской биржи по участникам торгов.

письменную клятву о добросовестном исполнении поручений.

Несомненно, частично к зачаткам брокерской деятельности можно отнести и спекулятивную деятельность определенной части граждан СССР еще до начала построения рыночных отношений, однако в этих случаях «спекулянты» на свой страх и риск и за свои средства закупали партии дефицитных товаров с целью их дальнейшей перепродажи и получения прибыли.

С учетом того, что брокерская деятельность и организация торгов всегда приносит прибыль в виде комиссии или других платежей, мы считаем правильным соотнести начало формирования габитуса брокеров с периодом создания в СССР посреднических организаций при различных предприятиях, которые могли получать прибыль независимо от результатов деятельности основного предприятия. Как правило, это были различные кооперативы, сформировавшиеся в виде торговых домов при предприятиях.

Далее, с развитием в стране рыночных отношений, появилось значительное количество так называемых «посредников», оказывающих помощь и содействие по реализации и приобретению любого товара или услуги. Зачастую при проведении одной сделки «выстраивались» огромные цепочки посредников, из-за чего изначальная цена могла вырасти в несколько раз. При этом одним из основных посредники выставляли требование о расчете за их услуги наличными без всяких документов.

Далее посредническая деятельность велась уже не любыми физическими, а получившими юридический статус лицами. Это было связано с тем, что принимались определенные регулирующие законодательные акты; кроме того, зарубежные заказчики, которые начали проявлять определенный интерес к российским ресурсам и активам, не понимали, как физическое лицо может организовать, например, поставки нескольких тысяч тонн нефтепродуктов в одну из зарубежных стран, не имея при этом ничего, что хоть как то бы подтверждало возможность совершения таких действий. Кроме того, заказчикам было выгоднее производить расчеты с использованием банковских счетов, а

не наличными деньгами, что вызывало большие опасения у заказчиков.

С началом приватизации – малой и с использованием приватизационных чеков, в России возник новый товар – акции предприятий. У посредников появились новые заказчики и новое направление деятельности. Мы отмечали в параграфе 3 главы 2, что в процессе приватизации появилось много лиц (в первую очередь – руководителей приватизированных предприятий), заинтересованных в увеличении принадлежащих им пакетов акций или доведения их до контрольных.

Отсутствие в 1993-1995 годы организованных торговых площадок, систем клиринга и расчетов, географическая удаленность реестров и контрагентов, отсутствие депозитарной системы, большая доля рынка, приходящаяся на скупаемые у физических лиц акции приватизированных предприятий, – все это способствовало высокой рентабельности брокерской деятельности и позволяло зарабатывать высокие комиссионные или устанавливать высокую наценку при проведении дилерских операций.

Постепенно с развитием рынка ценных бумаг, появлением новых инвесторов, желающих приобрести акции и другие ценные бумаги, выделилось направление, называемое сегодня «брокерская деятельность на фондовом рынке».

Необходимо выделить ряд важнейших законодательных актов, оказавших существенное влияние на формирование габитуса профессиональных участников российского фондового рынка. В первую очередь, это Гражданский Кодекс РФ, Федеральный Закон № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (2005 год), Федеральный Закон № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (2006 год), Федеральный Закон № 152-ФЗ ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах» (2003 год). В них раскрываются основные понятия, связанные с фондовым рынком; содержатся требования к профессиональным участникам рынка ценных бумаг; регламентируются условия рекламы ценных бумаг; решаются другие вопросы, связанные с выпуском и оборотом ценных бумаг.

Со временем на законодательном уровне был введен запрет на совмещение брокерской деятельности с другими видами коммерческой деятельности; сегодня возможно совмещение лишь брокерской, депозитарной и деятельности по управлению ценными бумагами.

Однако в процессе законодательного обеспечения работы российского фондового рынка, регулирования его деятельности, фактически неизменным оставалось и остается общемировое правило, согласно которого, вне зависимости от полученных результатов клиентом профессионального участника фондового рынка, его работа всегда оплачивается клиентом про заранее утвержденным расценкам. Это также относится и к организаторам торговли. Таким образом, мы видим прямую зависимость дохода профессионального участника фондового рынка от активности его клиентов по проведению сделок по купле-продаже различных активов.

Сегодня российские брокеры также могут получать прибыль, оказывая услуги эмитентам по подготовке различного рода документов, касающихся эмиссии различных ценных бумаг, в том числе акций и облигаций, а также могут оказывать услуги по подготовке документов для вывода компаниями своих акций на организованный фондовый рынок. Однако такие услуги пока не являются востребованными.

Поэтому сегодня габитус российских профессиональных участников сводится к явной заинтересованности в спекулятивном развитии фондового рынка, что позволяет без ответственности за результаты, показанные рынком или полученные клиентами брокеров, получать прибыль. Для подтверждения данного вывода мы произвели расчет расходов по содержанию представительства брокера в среднестатистическом регионе, который показывает, что для содержания представительства необходимо совершение клиентами представителя ежемесячных сделок на сумму около одного миллиарда рублей, что может быть достигнуто только спекулятивными операциями (подробный расчет – Приложение Т).

Габитус организаторов торгов (биржи) также направлен на увеличение торгового оборота, в результате которой организатор торгов получает больше прибыли. Ведь основной российский организатор торговли ПАО Московская биржа является коммерческой организацией, цель которой – осуществление деятельности, направленной на получение прибыли в интересах общества и его акционеров, что отражено в уставе организации[1].

Совокупный капитал профессиональных участников фондового рынка в порядке значимости состоит из человеческого (профессиональные знания, участие в образовательно-разъяснительном процессе), физического (внешний вид, хорошая физическая форма), культурного (манеры общения и этикет, профессиональная терминология) символического (внутренняя информация, рекомендации), социального (соблюдение обязательств). Экономический, политический капиталы составляют незначительную часть в совокупных капиталах акторов данной категории.

Совокупный капитал организаторов торгов повторяет совокупный капитал профессиональных участников, однако, в зависимости от принадлежности их акционеров, может дополняться политическим капиталом. Так, например, наиболее крупным акционером (11,779%)[2] ПАО Московская биржа является агент поля власти – Центральный банк Российской Федерации, что может существенно влиять как на деятельность организатора торговли, так и на направленность развития отечественного фондового рынка в целом.

Практики профессиональных участников российского фондового рынка, в первую очередь – участников, непосредственно выполняющих распоряжения своих клиентов по совершению сделок, представляют собой действия различного характера, направленные на «подталкивание» клиентов к совер-

---

[1]Устав Публичного акционерного общества «Московская Биржа ММВБ-РТС».
Режим доступа: http://fs.moex.com/files/292.

[2]Данная информация размещена на официальном сайте ПАО Московская биржа, раздел «Инвесторам и акционерам» – корпоративные документы - Состав акционеров ПАО Московская Биржа, владеющих более 5% уставного капитала общества.
Режим доступа: http://www.moex.com/s798

шению частых транзакций. А поскольку официально профессиональные участники не отвечают за полученные их клиентами результаты, это позволяет им применять методы и приемы, направленные на увеличение торгового оборота.

Обобщив материалы службы регулирования отрасли финансовых услуг (FINRA), результаты исследований зарубежных коллег, материалы Банка России, результаты собственных исследований, выполненных в виде 15 экспертных интервью с представителями российских профессиональных участников фондового рынка, мы классифицировали их как легитимные (полулегитимные) и нелегитимные.

Легитимные (полулегитимные):

– Сообщение потенциальным клиентам о якобы имеющихся у организации в качестве действующих клиентов известных лиц страны или региона.

– Рассказы о людях, которые якобы заработали, активно участвуя в купле-продаже ценных бумаг на фондовом рынке. При этом нередко в качестве примера могут приводиться финансисты, которые категорически выступали против спекулятивной торговли. Например, в качестве успешного инвестора приводится У. Баффет, при этом клиентам не говорится о том, что он был категорически против спекулятивных операций на рынке ценных бумаг.

– Проведение обучающих мероприятий, направленных на использование различных стратегий, которые приводят к частому совершению сделок.

– Предложение различных стратегий, торговых систем, высокочастотных торговых роботов.

– Использование в своей деятельности подачи клиентам торговых сигналов – телефонных звонков или сообщений с целью склонить их к совершению операции по покупке или продаже той или иной ценной бумаги.

– Использование приема «автоследование за лидером», когда на доступном для клиентов источнике в режиме реального времени транслируются сделки, которые якобы проведены успешными клиентами.

– Акцентирование внимания инвесторов на необходимости проведения частой диверсификации.

– Применение поощрительных тарифов (например – уменьшение комиссии при увеличении торгового оборота).

– Применение заградительных мер в виде дополнительной оплаты при расторжении клиентских договоров.

– Ежедневные рекомендации своим клиентам по движению стоимости отдельных эмитентов или рынка в целом[1].

– Проведение конкурсов с целью популяризации инвестиционной деятельности.

Считаем необходимым отдельно отметить проводимые ПАО Московская биржа среди частных инвесторов конкурсы «Лучший частный инвестор». Принять участие в таком конкурсе может любой клиент участника торгов (брокера), зарегистрированного на МБ. Как показывают результаты, которые при этом рекламируются и приводятся в качестве успешности при инвестировании в ценные бумаги, первые места занимают лица, которые совершают значительное количество сделок (в том числе и при помощи различных торговых роботов). Победителями 2015 года стали участники, соответственно совершившие за 3 месяца конкурса 10803 сделки (1 место), 1679 сделок (2 место), 668 сделок (3 место). По итогам 2016 года первые 3 места заняли участники, которые соответственно совершили 15238 сделок, 1197 сделок, 3751 сделку[2]. По итогам 2017 года на первом месте участник, совершивший более 8 тысяч сделок, на втором месте участник, совершивший около 500 сделок, на третьем – участник, совершивший почти 2,5 тысячи сделок[3]. Так формируется

---

[1]Подробные результаты исследования соответствия мнения профессиональных участников фондового рынка о возможной направленности движения рынка или акций отдельных эмитентов представлены в параграфе 5 главы 3, с. 207–209.

[2]Статистика конкурса «Лучший частный инвестор 2016 года». Режим доступа: http://investor.rts.ru/ru/statistics/2016/default.aspx.

[3]Статистика конкурса «Лучший частный инвестор 2017 года». Режим доступа: http://investor.rts.ru/ru/statistics/2017/default.aspx.

представление, что большое количество сделок приносит большой доход, однако это правило действует безотказно только в отношении организаторов торговли и брокеров, чьи клиенты совершают большее количество сделок. С учетом того, что ежегодно конкурс проходит на протяжении 90 календарных дней, из которых рабочими являются около 70 дней, победитель 2017 года в день совершал в среднем 120 сделок, т.е – совершал торговые операции не реже 1 раза в 4 минуты.

Кроме того, к практике организаторов торгов необходимо отнести создание и вывод на рынок новых инструментов, являющихся производными от существующих реальных ценных бумаг. Так, в 2001 году на бирже РТС был запущен рынок ФОРТС (фьючерсы и опционы), который после объединения Московской биржи и РТС в 2011 году стал одним из направлений деятельности объединенной биржи. Суть данного направления состоит в том, что инвестору предлагается приобретать или продавать не реальные активы, а контракты на их поставку (фьючерсы), при этом стоимость того же количества акций на реальном (спот) рынке в 5-6 раз дороже, чем контракт. Еще намного дешевле можно продать или приобрести права (опционы) на покупку или продажу фьючерсов.

Нелегитимные (запрещенные законодательством России):

– Обещание потенциальным клиентам стабильного дохода на рынке ценных бумаг.

– Гарантирование клиентам, что они не будут терять деньги на конкретной сделке с ценными бумагами.

– Покупка или продажа ценных бумаг на счете клиента без предварительного контакта с клиентом и получения разрешения клиента.

– «Торговля вперед», которая заключается в размещении собственных заявок брокера перед заявкой на покупку или продажу, полученную от клиента.

– Распространение, с целью повлиять на текущую стоимость тех или иных ценных бумаг, ложных аналитических отчетов перед намерением совершить крупную сделку по купле или продаже пакета акций.

– Распространение недостоверной информации о намерении направить публичную оферту о приобретении акций.

Также особое внимание необходимо обратить на признанный с 2015 года на российском законодательном уровне рынок Форекс. Считаем, что у рынка Форекс мало общего с инвестиционной деятельностью и фондовым рынком, однако из-за частого представления этого сегмента в качестве составляющей фондового рынка, опишем некоторые особенности этой деятельности. Суть данного рынка заключается в том, что инвесторам предлагается, используя личные средства или большое (до 1 к 500) «кредитное плечо», предугадать соотношение различных валют, по которым в мире круглые сутки совершаются сделки по их купле-продаже. Данные таких сделок обобщаются в режиме реального времени и постоянно меняются. Если инвестор открыл позицию по какой либо валютной паре и через некоторое время это соотношение изменилось в пользу инвестора, то инвестор, закрывая эту позицию, получает прибыль или наоборот. С учетом того, что у инвестора есть возможность использовать кредитное плечо, (например 1:500), то прибыль (равно как и убыток) инвестора растем в 500 раз быстрее, чем соотношение валютной пары.

В России по итогам 2017 года, официальную лицензию на проведение такой деятельности имеют всего 8 организаций. Однако кроме указанных организаций, в России существует множество так называемых «форекс-кухонь», зарегистрированных в основном за границей, реальная деятельность которых заключается в элементарном отъеме денег у инвесторов. Такие организации, используя несложные компьютерные программы, устанавливают текущий курс валютных пар в зависимости от объема соотношений позиций, открытых инвесторами, при этом проигрывающие позиции закрываются самостоятельно

инвесторами, или организаторами таких торгов принудительно. Соответственно, средства инвесторов переходят организаторам такого бизнеса.

Сегодня риски профессиональных участников и организаторов торговли сводятся к ответственности за нарушение законодательства и применение незаконных практик по отношению к своим клиентам, что может стать причиной отзыва лицензии на право ведения деятельности.

При возможном изменении правил, что в целом будет способствовать комплексному развитию социального поля российского фондового рынка, у данной категории акторов могут возникнуть риски, связанные с ответственностью за рекомендации, за результаты управления, а также риски, связанные с правильность оформления документов эмиссий ценных бумаг новых акционерных обществ, и, возможно, результатами подготовленных эмиссий.

3.5. Агенты других полей, сформировавших социальное поле российского фондового рынка

Агенты зарубежного политического поля. Сегодня зарубежное политическое поле прямого влияния на принимаемые решения относительно развития российской экономики не имеет. В 2012 году Гарвардское представительство[1] в России прекратило свою деятельность. В текущей деятельности отечественного фондового рынка агенты зарубежного поля власти принимают лишь косвенное участие, влияя политическими решениями или заявлениями на ценовое движение инструментов вторичного фондового рынка.

Габитус зарубежного политического поля по отношению к российскому фондовому рынку, как и в целом к России, в 90-е годы формировался как патерналистский, не терпящий возражений, покровительский, при этом действовал принцип, что зарубежное политическое поле всегда принимает или предлагает правильные решения. Сегодня, спустя 25 лет, на фоне значительных политических и экономических перемен, произошедших в России, иностран-

[1]См. параграф 5 главы 2.

ные политические поля могут оказывать только косвенное, в отличие от периода начала формирования современного российского рынка, влияние на его деятельность. Агенты западного инвестиционного поля, обладая значительными ресурсами и будучи допущенными на российский фондовый рынок, могут оказывать влияние на рыночную капитализацию эмитентов, чьи акции обращаются на организованном фондовом рынке, возможно, выполняя поручение иностранных политических полей.

Считаем, что трансформация габитуса иностранного политического поля неизбежна, при этом она может сопровождаться попытками сохранения старого габитуса.

Капитал агентов зарубежного политического поля состоит из политического капитала, символического капитала в виде создаваемой информации с использованием внешнего информационного поля, административного капитала (законодательное и директивное регулирование), человеческого капитала – участие в образовательном процессе через целевые гранты, предоставление возможности получения образования в зарубежных учебных заведениях. Социальный, культурный и физический капиталы в совокупном капитале агентов поля власти представлены незначительно. Также экономический капитал формально в совокупном капитале иностранного политического поля не представлен.

Действующие практики зарубежного политического поля состоят в принятии различных политических решений, которые влияют на состояние российского фондового рынка. В качестве примера можно привести апрельские 2018 года санкции против российской компании «РУСАЛ», в результате чего акции данной компании снизились за несколько дней почти в 3 раза.

Агенты зарубежного инвестиционного поля. Габитус агентов зарубежного инвестиционного поля сегодня можно охарактеризовать как преимущественно инвестиционный с элементами спекулятивной направленности. За последние 15 лет видна явная позитивная трансформация габитуса со спекулятивного до преимущественно инвестиционного.

Совокупный капитал этой группы акторов российского фондового рынка в первую очередь состоит из экономического (индивидуальные или коллективные инвестиционные ресурсы), человеческого (профессиональные знания), социального (только при реальном прямом инвестировании). Политический, административный, физический культурный и символический капиталы в совокупном капитале иностранных инвесторов представлены незначительно.

Анализ практик акторов иностранного инвестиционного поля показывает, что сегодня это поле принимает активное участие в работе российского фондового рынка, выражающееся в прямом инвестировании и в инвестировании в инструменты вторичного фондового рынка. Под прямыми инвестициями мы понимаем трансграничные инвестиции, при которых резидент одной страны осуществляет контроль (более чем 50% голосов в управлении) или имеет значительную степень влияния (от 10 до 50%) на управление предприятием, являющимся резидентом другой страны. Согласно информации Росстата, прямые иностранные инвестиции в 2016 году составили 32,53 миллиарда долларов США.

Таблица 3.3.

Прямые иностранные инвестиции в экономику России по основным странам-инвесторам, 2014-2016 гг., млн. долларов США*

Страна	2014	2015	2016
Сингапур	162	185	16274
Багамы	3638	5108	5802
Бермуды	1777	2239	2551
Франция	2224	1686	1997
Швейцария	2472	203	1842
Австрия	841	407	1071
Виргинские острова (Брит.)	3123	2374	1010
Джерси	-717	2122	608
Швеция	166	122	530
Соединенное Королевство (Великобритания)	120	1112	478
Итого	**22031**	**6853**	**32539**

*Составлено автором по материалам Росстата и ЦБ России

Данные, публикуемые Банком России[1] показывают, что прямые инвестиции в Российскую Федерацию странами-партнерами в I-III кварталах 2017 года (участие в капитале, реинвестирование доходов и долговые инструменты) составили 25,4 млрд. долларов США.

Кроме того, даже при применении различных санкций сегодня наблюдается значительное количество визитов зарубежных инвесторов в Крым, с целью прямых инвестиций в организацию и развитие перспективных бизнес-направлений, что подтверждает трансформацию габитуса.

Акторы американского инвестиционного поля в прямых инвестициях принимают незначительное участие, действуя через инвестиционные фонды на вторичном фондовом рынке. Именно эта категория акторов российского фондового рынка преимущественно использует спекулятивные стратегии. Так, на 1 марта 2018 года в качестве клиентов участников торгов на Московской бирже (вторичный рынок) зарегистрировано 7 469 иностранных физических лиц и 2 822 иностранных юридических лица, из которых 554 и 244 соответственно ведут активную инвестиционную деятельность.

С учетом выводов Emerging Portfolio Fund Research (EPFR) Global[2] (организации, которая отслеживает притоки/оттоки средств в инвестиционные фонды и распределение этих средств), что происходит постоянное движение средств зарубежных институциональных инвесторов на российском фондовом рынке, нами сделан вывод о спекулятивной стратегии последних. Эти данные подтверждают выводы Д. В. Смыслова[3] об угрозе для российских эмитентов мобильного финансового капитала зарубежных инвестиционных фондов, сосредоточенного в наиболее ликвидных акциях.

Риски акторов данной группы заключаются в возможных потерях, связанных с волатильностью ценных бумаг, обращающихся на вторичном фон-

[1]Официальный сайт Банка России. Прямые инвестиции в Российскую Федерацию. Режим доступа: cbr.ru/statistics/?Prtid=svs&ch=ITM_47158#CheckedItem.
[2] Режим доступа: http://www.epfr.com/.
[3]Смыслов Д.В. Иностранный капитал на фондовом рынке России. 2008.

довом рынке. Также риски возникают в процессе ведения иностранными инвесторами производственной деятельности.

Информационное поле, имеющее отношение к российскому фондовому рынку представляет собой внешнее и внутреннее информационные субполя с присущими им габитусами.

Внешнее информационное субполе – «циркулирующуя структура глобальных потоков информации общемирового, национального, регионального масштаба, отражающая политические, экономические, социальные события, данные, сведения, значимые в рамках влияния на действие и структуру полей, сформировавших российский фондовый рынок»[1].

Определение характеристик внешнего субполя производилось нами посредством контент-анализа средств массовой информации за период 2017 года инструментарием платформы Public.ru через систему бесплатного доступа. Результат запроса «фондовый рынок» выявил за 2017 год 16396 документов в 896 источниках. Подробные сведения приведены в приложении Т.

В качестве кратких итогов исследования необходимо отметить, что за исследуемый год *официальные источники информации* практически не уделяли внимания вопросам фондового рынка – есть лишь 8 официальных публикаций (Москва, Татарстан, Архангельская область) относительно фондового рынка. В данных публикациях поднимаются вопросы, касающиеся индивидуальных инвестиционных счетов, а также уделяется внимание необходимости использовать эмиссионные региональные ценные бумаги для балансировки региональных бюджетов.

Из 405 документов *центральных* печатных СМИ только в 12 рассматриваются проблемы, касающиеся комплексного развития фондового рынка. Еще в 32 документа освещают различные аспекты защиты розничного инвестора. Также несколько публикаций разъясняют принципы действия индивидуаль-

[1]Подгорный Б.Б. Информационное поле на российском фондовом рынке. 2018.

ных инвестиционных счетов, однако в качестве инвестиционных инструментов предлагаются все те же инструменты вторичного фондового рынка.

Большая часть интернет-ресурсов ориентированы на практику привлечения клиентов брокеров на фондовом рынке. В контексте такого направления понятие фондового рынка упрощается и объясняется через торговлю на бирже ценными бумагами. В качестве положительных примеров демонстрируются результаты спекулятивной торговли, в том числе, роботизированной, инструменты которой предлагаются клиентам к приобретению. В этой практике не остается места положительного примера экономических достижений в рамках инвестиционного привлечения дополнительных средств компаниями.

В целом «не более 10% документов внешнего субполя выполняют разъяснительную функцию относительно фондового рынка»[1].

Внутреннее информационное субполе образуется «посредством использования и усвоения информации внешнего поля акторами российского фондового рынка и образующих полей. Данная информация трансформируется из внешнего субполя в обобщенную информацию, пригодную для использования непосредственно активными участниками фондового рынка, в первую очередь – агентами инвестиционного поля»[2]. Так как российский фондовый рынок в основном вторичный, внутренняя информация направлена на освещение возможных перспектив движения фондового рынка в целом через биржевые индексы или отдельных ценных бумаг. Она состоит из нескольких составляющих, важнейшей из которых являются мнения профессиональных участников фондового рынка.

Изучение внутреннего информационного субполя производилось нами посредством анализа рекомендаций профессиональных участников фондового рынка, которые выкладывались ими в ленте Интерфакс. Традиционно профессиональные участники представляют в таких рекомендациях свое видение

[1]Подгорный Б.Б. Информационное поле на российском фондовом рынке. 2018.
[2]Там же.

рынка и предстоящего движения цен, что по сути является скрытыми рекомендациями клиентам по купле-продаже акций. Как правило, рекомендации выкладываются до начала биржевых торгов (10.00 по московскому времени) – обезличено или от лица сотрудников банковских и небанковских организаций – участников торгов. Активные клиенты используют такие сведения в числе прочих в качестве биржевого ориентира, – при формировании торговых стратегий, прогнозировании начала торгов, торговли в целом и по конкретным эмитентам. Единицей измерения в нашем исследовании нами был установлен процент совпадений рекомендаций с реальной ситуацией на торгах.

Нами было проведено два этапа исследования, первый из них с 2013 года по 2014, с ноября по ноябрь[1]. На первом этапе совпадение рекомендаций аналитиков с реальным движением фондового рынка не превысило 50%.

Поскольку определенная часть первого этапа по времени совпала с началом применения политических и экономических санкций по отношению к России, что внесло свою долю неопределенности, в 2017 нами был проведен второй этап исследования для верификации результатов первого этапа.

Второй этап исследования был проведен с февраля 2017 года в последующие 6 месяцев. На протяжении указанного периода ежедневно до начала биржевых торгов мы проводили сбор и учет рекомендаций аналитиков. Как правило, количество мнений составляло 15. Далее мы проводили сравнение значений рекомендаций с реальными результатами начала торгов на фондовом рынке.

Нами были отмечены отдельные дни, в которые практически все предложенные рекомендации отражали реальную картину начала торгов, несмотря на это, общий результат совпадений снова не превысил 50%. В этом отношении результат второго этапа исследования 2017 года верифицирует результат

[1]Подгорный Б.Б. Профессиональные участники российского фондового рынка: габитус и практики / Б.Б. Подгорный // Современные исследования социальных проблем. – 2017. – № 6. – С. 67–88. Режим доступа: http://journal-s.org/index.php/sisp/article/view/9986.

первого этапа 2014 года. Здесь стоит сказать, что результат не относится к профессиональному уровню аналитиков, чьи мнения мы учитывали; полученные нами данные говорят о том, что фондовый рынок представляет собой более сложный механизм, чем принято считать.

Совокупный капитал агентов информационного поля состоит из символического капитала в виде создаваемой информации; человеческого капитала в виде высокопрофессиональных аналитиков, вызывающих доверие; физического (внешний вид, хорошая физическая форма); культурного (манеры общения и этикет, профессиональная терминология). Административный, социальный, политический и экономический капиталы в совокупном капитале агентов информационного поля не представлены.

Риски информационного поля заключаются в репутационных потерях, в случае недостаточно точных прогнозов движения цены на активы фондового рынка.

Агенты поля образования. В параграфе 2 главы 5 нами отмечалось, что поле образования состоит из трех субполей, агенты которых в настоящее время активно участвуют в образовательном процессе, касающегося работы фондового рынка. Рассмотрим подробно каждое из них.

1. Образовательное субполе, организуемое профессиональными участниками фондового рынка (4-я группа акторов фондового рынка – профессиональные участники фондового рынка и организаторы торговли)[1]. Представители данной категории, в первую очередь – брокеры, будучи заинтересованными в увеличении количества клиентов, организовывают как начальное бесплатное, так и платное обучение населения основам работы на вторичном фондовом рынке.

Декларируемая цель такого обучения – разъяснительная работа, латентная цель – увеличение прибыли профессиональных участников за счет боль-

[1]Глава 2 параграф 1.

шего количества клиентов, при этом основной упор делается на вовлечение клиентов в активную торговлю.

В качестве образовательных программ предлагаются основы фундаментального и технического анализа, различные стратегии, автоматизированная торговля, мастер-классы от опытных специалистов по биржевой торговле. Обучение длится от 2 часов бесплатных занятий до индивидуально рассчитанных многочасовых платных программ обучения, стоимость которых варьируется от 2 до 30 тысяч рублей. Документы, подтверждающие прохождение курса обучения, не выдаются. Кроме того, не все профессиональные участники имеют лицензии на организацию учебного процесса.

2. Субполе финансовой грамотности. Для определения качества процесса повышения финансовой грамотности мы проанализировали три основных учебных пособия, применяемые сегодня в школьном и среднепрофессиональном образовательном процессе.

Учебное пособие А. Ждановой «Финансовая грамотность: материалы для обучающихся СПО»[1], подготовленного в рамках совместного проекта Министерства Финансов России и Всемирного банка «Содействие повышению финансовой грамотности населения и развитию финансового образования в Российской Федерации».

Считаем данное пособие широко освещающим различные стороны финансового поведения, однако касательно материалов о фондовом рынке имеются некоторые замечания. Так, фондовому рынку отводится тема 2 «Фондовый рынок. Как его использовать для роста доходов», состоящий из параграфов «Риск и доходность», «Облигации», «Акции», «Биржа», «Форекс». Считаем недопустимым относить к фондовому рынку «форекс», в лучшем случае этот рынок можно отнести к финансовому рынку.

[1]Жданова А.О. Финансовая грамотность: материалы для обучающихся. СПО. / А.О. Жданова. – М.: Вита-Пресс, 2016 – 400 с.

Кроме того, данное учебное пособие не соотносит с фондовым рынком первичное (не путать с IPO) учреждение компаний инвесторами. Этому отводится отдельная тема, которая не сопоставляется с фондовым рынком. А ведь без учреждения предприятий невозможен и вторичный рынок, инструментам и особенностям деятельности которого автор уделяет основное внимание. Также считаем, что необходимо более подробно изложить требования, предъявляемые к брокерам. Автор пособия указывает, что при выборе брокера в первую очередь необходимо обратить внимание на стоимость обслуживания. Действительно, стоимость обслуживания играет важную роль при выборе брокера, однако, по нашему мнению, следует, в первую очередь, обратить внимание на наличие лицензий на право ведения брокерской (желательно – и депозитарной) деятельности тем или иным юридическим лицом. Также данное пособие позиционирует ПИФы (паевые инвестиционные фонды), как продукт, предлагаемый только банками. То же, в виде примеров, заявлено и по доверительному управлению. Автор указывает, что «эту услугу сегодня предоставляют многие крупные банки», совершенно не упоминая некредитные организации, которые сегодня составляют не менее 30% от их общего количества доверительных управляющих.

В учебном пособии А.П. Киреева «Финансовая грамотность: материалы для учащихся 10-11 классов»[1] фондовому рынку отведен модуль 2, состоящий из 3-х занятий: «Что такое ценные бумаги?», «Как можно торговать ценными бумагами?», «Как можно заработать на фондовом рынке». При всех достоинствах и красочном оформлении, автором учебного пособия допущены некоторые ошибки, касающиеся фондового рынка. Например – структурирование профессиональных участников фондового рынка не соответствует действующему законодательству; указано, что брокером может быть и индивидуальный предприниматель, что также противоречит действующему законодатель-

[1]Киреев А.П. Финансовая грамотность: материалы для учащихся 10-11 классов / А.П. Киреев. – М.: Вита-Пресс, 2016 – 368 с.

ству; ничего не говорится о деталях лицензирования деятельности профессиональных участников и лицензионных требованиях.

Однако основным недостатком данного раздела, по нашему мнению, является то, что деятельность на вторичном рынке отождествляется с игрой, что подтверждают названия параграфов занятий: «как выиграть на фондовом рынке и рынке «форекс», «как физическое лицо может участвовать в игре на рынке ценных бумаг». Это может способствовать тому, что инвестиционный процесс будет воспринят учащимися, как игра «на деньги», без понимания сути участия частных инвесторов, которыми впоследствии могли бы стать и часть читателей пособия, в развитии реальной экономики страны.

В учебном пособии «Основы финансовой грамотности» (В.В. Чумаченко, А.П. Горяев) основное внимание (более половины учебного пособия) уделено различным услугам, предоставляемых населению только банковскими структурами[1]. Материал, касающийся фондового рынка, находится в Главе 6 «Инвестиции». Авторами даны определения понятий «ценная бумага», «акция», «облигация», «акционер», «дивиденд», «брокер», «паевой инвестиционный фонд». В параграфе 6.2 «Как выбирать активы» в перечне разных активов упоминается фондовый рынок. Кроме того, даны рекомендации по выбору профессиональных участников фондового рынка. Считаем, что данный материал может вызвать у учащихся начальный интерес к инструментам фондового рынка и подвигнуть их к дальнейшему изучению особенностей инвестирования в инструменты фондового рынка.

3. Субполе высшего образования. К концу 1990-х гг. в российской высшей школе была осуществлена структурная и содержательная перестройка образовательного процесса. Как отмечает профессор А.П. Горбунов, наряду с формированием негосударственного сектора высшей школы, расширением социально-экономических, правовых и организационно-управленческих основ

[1]Чумаченко В.В. Основы финансовой грамотности / В.В. Чумаченко, А.П. Горяев. – М.: Просвещение, 2017 – 271с.

автономии государственных вузов, созданием основ для введения многоуровневой системы высшего образования было введено первое поколение государственных образовательных стандартов а также повышение уровня вариативности образовательных программ, способствовавшее большей ориентации высшей школы на требования рынка[1].

Для определения соответствия программ высшего образования особенностям развития российского фондового рынка, мы проанализировали существующие ФГОСы по направлению «Экономика» и «Социология» по подготовке бакалавров и магистров.

Текстовой анализ исследуемого документа показал, что ФГОС 38.03.01. Экономика непосредственно обращается к понятию «фондовый рынок» лишь при описании профессиональных задач, которые должен решать выпускник в рамках банковской деятельности, а именно выполнение операций с ценными бумагами. Остальные 7 видов профессиональной деятельности только косвенно могут относиться к направлению «фондовый рынок».

ФГОС 38.04.08 Финансы и кредит (магистры) указывает, что область профессиональной деятельности выпускников включает в себя исследование финансовых рынков (наше примечание – к которым относится и фондовый рынок).

В шести основных профессиональных задачах, которые должен решать выпускник-магистр, нет прямого указания на деятельность на фондовом рынке, ее можно рассматривать только в общем контексте задач.

Считаем, что для успешного комплексного развития отечественного фондового рынка, что невозможно без подготовки соответствующих высококлассных специалистов, необходимо в перечисленных федеральных стандартах выделить отдельными направлениями «деятельность на фондовом рынке».

---

[1]Горбунов А.П. Российская высшая школа в условиях рыночных реформ 1990-х гг. 2005.

Что касается ФГОСов по социологии, то в область профессиональной деятельности выпускников включены экономические процессы, а задачи, решаемые выпускниками соотносятся с исследованиями различных направлений, в том числе и относящихся к фондовому рынку. Однако, с учетом специфики и особенностей функционирования фондового рынка, а также отношений между различными группами акторов, считаем необходимым в производственно-прикладной деятельности отдельно выделить направление, относящееся к поведению различных групп участников фондового рынка, в том числе поведение инвесторов, профессиональных участников, эмитентов.

Вывод по главе 3. Представленные в главе 3 габитусы, капиталы и практики характеризуют основных акторов российского фондового рынка.

1. Габитус агентов поля российской власти сегодня проявляется в понимании необходимости существования фондового рынка в качестве обязательного элемента финансовой системы, отвечающего ее минимальным потребностям, но недостаточно эффективного для того, чтобы взять на себя основную часть полноценных инвестиционных функций, так как эти функции связаны со значительными рисками. Совокупный капитал агентов поля власти в порядке значимости состоит из административного, политического, экономического, социального, символического, человеческого капитала. Культурный и физический капиталы в совокупном капитале агентов поля власти представлены незначительно. Практики агентов поля власти, исходя из сложившегося габитуса и структуры имеющегося капитала, заключаются в применении этого капитала на фондовом рынке с целью воздействия на рынок и направления его в рамках желаемых границ. Также нами сделан вывод о том, что региональные власти не уделяют внимания развитию фондового рынка. Это происходит по нескольким причинам, в том числе: гистерезис в действиях федеральной власти; жесткая горизонталь органов власти; недостаточное понимание региональными властями функций и возможностей, предоставляемых комплексным развитием фондового рынка для решения экономических и со-

циальных проблем в регионах.

2. Габитус акторов – агентов поля экономики является неоднородным. Его необходимо разделить, как минимум, на две составляющие. Первая из них – габитус меньшинства – тех акторов, чьи акции или другие ценные бумаги обращаются на организованном фондовом рынке, который представляет собой нацеленность на выход на международный рынок, на рынок международных заимствований, сотрудничество с зарубежными партнерами. Вторая составляющая – габитус большинства – отражает отсутствие развитой инвестиционной культуры в экономическом сообществе, не направлен на создание инвестиционного сообщества, преследует свои частные интересы и выражается только в процессе приспособления фондовых инструментов под нужды управления. Совокупный капитал агентов поля экономики в порядке значимости состоит из экономического, культурного, социального, символического и административного капитала. Политический капитал присущ компаниям на региональном уровне, он может выражаться как в простом участии компаний в региональных политических мероприятиях, так и в определенном влиянии на политическую региональную жизнь. Человеческий и физический капиталы в совокупном капитале агентов поля экономики представлены незначительно. Практики агентов поля экономики выражаются через реализацию потребностей бизнес и деловых структур на финансовом рынке, а также в части позиционирования себя в сфере международных взаимоотношений (оценка активов, соответствие по форме стандартам отчётности и т.д.). В настоящее время такие практики проявлены незначительно, так как фондовый рынок преимущественно действует как вторичный и охватывает малую часть экономики.

3. Существующий сегодня габитус большинства институциональных и частных российских инвесторов пока сориентирован на проведение спекулятивных операций. Однако мы считаем возможным, основываясь на результатах своих исследований, заявить, что сегодня наблюдается уникальное явление – постепенная трансформация габитуса институциональных и частных

инвесторов – увеличивается запрос на инвестирование на длительные сроки. При этом данные акторы желают инвестировать в конкретные инвестиционные проекты, а не в инструменты вторичного фондового рынка. Совокупный капитал инвесторов российского фондового рынка в первую очередь состоит из экономического, культурного, человеческого, символического, социального (только при развитии первичного и учредительского рынка). Политический, административный, физический капиталы в совокупном капитале инвесторов представлены незначительно.

4. Габитус российских профессиональных участников сводится к явной заинтересованности в спекулятивном развитии фондового рынка, что позволяет, без ответственности за результаты, показанные рынком или полученные клиентами брокеров, получать прибыль. Габитус организаторов торгов (биржа) также направлен на увеличение торгового оборота, в результате которой организатор торгов получает больше прибыли. Совокупный капитал профессиональных участников фондового рынка в порядке значимости состоит из человеческого (профессиональные знания, участие в образовательно-разъяснительном процессе), физического (внешний вид, хорошая физическая форма), культурного (манеры общения и этикет, профессиональная терминология), символического (внутренняя информация, рекомендации), социального (соблюдение обязательств). Экономический, политический капиталы составляют незначительную часть в совокупных капиталах акторов данной категории. Совокупный капитал организаторов торгов повторяет совокупный капитал профессиональных участников, однако в зависимости от принадлежности их акционеров, может дополняться политическим капиталом. Практики профессиональных участников российского фондового рынка, в первую очередь – участников, непосредственно выполняющих распоряжения своих клиентов по совершению сделок, представляют собой действия различного характера, направленные на «подталкивание» клиентов к совершению частых транзакций.

5. Габитус зарубежного политического поля продолжает воспроизводить старые социальные отношения несмотря на то, что эти отношения изменились и агенты, принимающие участия в этих отношениях (в данном случае – российская власть) давно заняли другие позиции. Считаем, что трансформация габитуса иностранного политического поля неизбежна, при этом она может сопровождаться попытками сохранения старого габитуса. Капитал агентов зарубежного политического поля состоит из политического капитала, символического капитала в виде создаваемой информации с использованием внешнего информационного поля, административного капитала, человеческого капитала. Социальный, культурный и физический капиталы в совокупном капитале агентов поля власти представлены незначительно.

6. Габитус агентов зарубежного инвестиционного поля сегодня можно охарактеризовать как преимущественно инвестиционный с элементами спекулятивной направленности. За последние 15 лет видна явная позитивная трансформация габитуса со спекулятивного до преимущественно инвестиционного. Совокупный капитал этой группы акторов российского фондового рынка в первую очередь состоит из экономического, человеческого, социального. Политический, административный, физический культурный и символический капиталы в совокупном капитале иностранных инвесторов представлены незначительно. Анализ практик акторов иностранного инвестиционного поля показывает, что сегодня иностранное инвестиционное поле принимает активное участие в работе российского фондового рынка, выражающееся в прямом инвестировании и в инвестировании в инструменты вторичного фондового рынка.

7. Подготовка высшим образованием специалистов для работы на российском фондовом рынке требует серьезных доработок, начиная с уроков финансовой грамотности в школе и заканчивая выпускниками ВУЗов по экономическим специальностям.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Цель исследования состояла в социологическом изучении российского фондового рынка как нового социального поля, особенностей его формирования и текущей деятельности, определении основных акторов и их характеристик.

Исследование российского фондового рынка как нового социального поля выполнено с использованием подхода, образованного синтезом конструктивистского структурализма П. Бурдье и теории перспективы Д. Канемана – А. Тверски. Выявленное противостояние перечисленных групп основных акторов социального поля российского фондового рынка подтверждает правильность методологического подхода к его исследованию – ведь борьба групп акторов является неотъемлемой частью существования социального поля. Считаем, что такой подход применим и к другим, не обязательно экономическим, сферам.

Результаты исследования позволяют выделить ряд теоретических обобщений и практических выводов:

1. Новые социальные поля формируются как ответ на возникшие потребности существующих социальных полей в различного рода действиях или услугах. Также возможен вариант возникновения нового социального поля как альтернативы, в том числе протестной, действиям основных акторов существующих социальных полей.

2. Впервые российский фондовый рынок представлен с точки зрения социального пространства как социальное поле, сформированное для реализации возникших потребностей других социальных полей.

3. Показаны особенности формирования социального поля российского фондового рынка. Так, современный российский фондовый рынок сформирован в 90-е гг. прошлого века полем власти, полем экономики и инвестиционным полем, при активном участии иностранных политических и инвестици-

онных полей. Перечисленные поля в процессе формирования российского фондового рынка реализовали свои цели (потребности).

4. Определены габитусы, капиталы и практики основных акторов российского фондового рынка, поделившие основных акторов на две противостоящие группы – габитус агентов инвестиционного поля изменяется со спекулятивного на инвестиционный, однако им противостоят агенты поля экономики и профессиональные участники российского фондового рынка. Агенты поля власти пока своими действиями не поддерживают позицию агентов инвестиционного поля.

Выявленное противостояние перечисленных групп основных акторов социального поля российского фондового рынка также подтверждает правильность методологического подхода к его исследованию – ведь борьба групп акторов является неотъемлемой частью существования социального поля.

5. Основная причина существующей направленности развития социального поля российского фондового рынка – габитус поля федеральной и региональной власти, выражающийся в недостаточном принятии мер для повышения роли фондового рынка в социально-экономическом развитии страны.

В качестве весомых причин также выступают нежелание большинства агентов поля экономики выходить на фондовый рынок, чтобы не потерять полный контроль над компаниями; выгода профессиональных участников и организаторов торгов в спекулятивном развитии фондового рынка, заключающаяся в получении дохода вне зависимости от результатов деятельности их клиентов – инвесторов; низкая финансовая грамотность потенциальных инвесторов; другие причины. Однако смена габитуса поля власти и изменение практик агентов поля власти будет способствовать смене габитусов агентов поля экономики и профессиональных участников, а также поддержит начавшийся процесс трансформации габитусов агентов инвестиционного поля с спекулятивного на инвестиционный.

5. Определены риски, присущие полям, чьи агенты выступают в качестве основных акторов социального поля российского фондового рынка.

Так, риски агентов поля власти заключаются в ответственности за решения, принятые для развития социального поля российского фондового рынка. Также возможны риски, связанные с вероятным негативным отношением к предлагаемым нововведениям стратегических инвесторов, в первую очередь находящихся в зарубежной юрисдикции. Невозможно полностью исключить вероятность негативных результатов текущей деятельности новых компаний, в которых основным акционером выступает государственная или региональная власть, что добавляет ответственности полю власти.

Риски агентов поля экономики – потеря приоритета интересов менеджмента перед интересами акционеров, возможное отстранение акционеров от прямого руководства компанией, возможное разделении личной собственности акционеров и собственности компании, прозрачная отчетность компании, что может привести к увеличению налоговой нагрузки.

Риски, присущие частным и институциональным инвесторам социального поля российского фондового рынка состоят из системных рисков (глобальные негативные изменения в мировой финансовой и экономической сфере; локальные негативные события, происходящие непосредственно в стране) и несистемных рисков, относящихся непосредственно к конкретным эмитентам (потеря ликвидности, предпринимательский риск, финансовый риск, риск невыполнения обязательств).

Риски профессиональных участников и организаторов торговли сегодня сводятся к нарушению законодательства и применению незаконных практик по отношению к своим клиентам, что может стать причиной отзыва лицензии на право ведения деятельности, далее могут возникнуть риски, связанные с ответственностью за рекомендации, результаты управления, оформление и организацию эмиссий ценных бумаг новых акционерных обществ.

5. Предложены основные направления совершенствования социального

поля российского фондового рынка, в том числе:

– принятие законодательных актов, стимулирующих к приоритетному применению организационно-правовой формы в виде публичных акционерных обществ;

– поддержка на федеральном и региональном уровнях стратегических инвесторов, регистрирующих для реализации новых инвестиционных проектов публичные акционерные общества, с обязательным условием предоставления возможности населению приобретения пакета акций;

– создание для реализации приоритетных направлений развития экономики публичных акционерных обществ с участием федеральной или региональной исполнительной власти с предложением участия в качестве соучредителей таких компаний массового населения с возможностью подписки на ограниченный пакет акций по номинальной цене;

– снижение рисков для различных категорий действующих акторов социального поля российского фондового рынка, что может выражаться в применении существующих (например, применение «правила золотой акции»[1] для государства и компаний, не участвующих в работе фондового рынка из-за рисков потери контроля над компанией) и принятии новых законодательных актов, снижающих риски каждой из основных четырех групп основных акторов российского фондового рынка;

– снижение рисков и повышение заинтересованности участия в работе фондового рынка (в первую очередь – в учредительской деятельности и IPO) потенциальных участников социального слоя частных инвесторов, чему будет способствовать страхование средств, направленных в качестве взноса в уставной капитал при регистрации новых публичных акционерных обществ, а также участие властных федеральных или региональных структур в их организации;

---

[1]Право осуществлять контроль за деятельностью компаний.

– формирование региональных сегментов социального поля российского фондового рынка, чему может способствовать определение на региональных уровнях конкретных структурных подразделений, отвечающих за развитие регионального фондового рынка с предоставлением им достаточных полномочий.

Выдвинутая гипотеза в части формировании социального поля российского фондового рынка подтвердилась полностью. Предположение о зависимости современного развития российского фондового рынка от габитусов и практик основных социальных полей, чьи агенты участвуют в работе рынка, формально подтверждается, однако необходимо сделать несколько важных уточнений:

– Габитус институциональных и частных инвесторов уже трансформируется со спекулятивного на инвестиционный.

– Смена габитусов и практик агентов поля экономики и профессиональных участников фондового рынка может произойти только в случае изменения норм и правил, регламентирующих развитие российского фондового рынка, что возможно при активном изменении габитуса и практик поля власти.

Полученные результаты диссертационного исследования используются в учебной и научной деятельности вузовских курсах по направлению «Экономическая социология», «Рынок ценных бумаг», «Фондовые рынки» в Юго-Западном государственном университете, Нижегородском государственном университете, Курском институте регионального образования, при подготовке программ повышения квалификации, для обучения профессиональных участников российского фондового рынка.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Конституция Российской Федерации [Электронный ресурс]: принята всенародным голосованием 12 декабря 1993 года: (с учетом поправок, внесенных Законами Российской Федерации о поправках к Конституции Российской Федерации от 30.12.2008 N 6-ФКЗ, от 30.12.2008 N 7-ФКЗ, от 05.02.2014 N 2-ФКЗ, от 21.07.2014 N 11-ФКЗ30 декабря 2008 № 6-ФКЗ и № 8 – ФКЗ). // СПС «Консультант плюс». – Режим доступа: http://www.consultant.ru/ (дата обращения – 18.04.2017).

2. О рынке ценных бумаг. Федеральный закон Российской Федерации № 39-ФЗ от 22.04.1996 г.: принят Гос. Думой Федер. Собр. Рос. Федерации 20 марта 1996 г.: одобрен Советом Федерации Федер. Собр. Рос. Федерации 11 апреля 1996 г. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/ (дата обращения – 13.10.2016).

3. Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений. Федеральный закон от 25.02.1999 № 39-ФЗ (ред. от 26.07.2017) Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_22142/ (дата обращения – 13.10.2016).

4. Об инвестиционных фондах. Федеральный закон Российской Федерации № 156-ФЗ от 29.11.2001 г.: принят Гос. Думой Федер. Собр. Рос. Федерации 11 октября 2001 г.: одобрен Советом Федерации Федер. Собр. Рос. Федерации 14 ноября 2001 г. – Режим доступа: http:www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_34237 (дата обращения: 13.11.2016).

5. О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации. Федеральный закон Российской Федерации № 224-ФЗ от 27.07. 2010г.: принят Гос. Думой Федер. Собр. Рос. Федерации 2 июля 2010 г.: одобрен Советом Федерации Федер. Собр. Рос. Федерации 14 июля 2010 г. Режим доступа:

http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_103037/ (дата обращения: 13.11.2016).

6. О мерах по организации рынка ценных бумаг в процессе приватизации государственных и муниципальных предприятий. Указ № 1186 Президента Российской Федерации от 7 октября 1992 года. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&base=LAW&n=998&rnd=290511.148098797&dst=100046&fld=134#0 (дата обращения – 21.05.2016).

7. Государственная программа приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации на 1992 год. Утверждена постановлением Верховного Совета Российской Федерации от 11 июня 1992 года № 2980 – 1. Режим доступа: http://docs.cntd.ru/document /9004517 (дата обращения – 21.05.2016).

8. О введении в действие Государственной программы приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации на 1992 год. Постановление Верховного Совета Российской Федерации от 11 июня 1992 года № 2980 – 1. Режим доступа: http://docs.cntd.ru/document/9004517 (дата обращения – 21.05.2016).

9. Биржевое законодательство (сборник постановлений).- М.: Всесоюзный Совет Съездов Биржевой Торговли. 1925.

10. О поэтапной конституционной реформе в Российской Федерации. Указ Президента РФ № 1400 от 21.09.1993 Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_14733/ (дата обращения – 21.05.2016).

11. Основы законодательства Союза ССР и союзных республик об аренде. Приняты Верховным Советом СССР 23 ноября 1989 г. N 810-1 Режим доступа: http://docs.cntd.ru/document/9007840 (дата обращения – 21.05.2016).

12. О предприятиях в СССР. Закон СССР от 04.06.1990 № 1529-1. Режим доступа: http://docs.cntd.ru/document/9023910 (дата обращения –

21.05.2016).

13. Декреты Советской власти. М., 1957. Т.1.

14. Декреты Советской власти. М., 1957. Т.2.

15. Аболафия, М. Рынки как культуры: этнографический подход / М. Аболафия // Экономическая социология. – 2003.– Т. 4, № 2. – С. 63–72.

16. Альтюссер, Л. За Маркса /Л. Альтюссер; пер. с франц. А.В. Денежкина. – М.: Праксис, 2006. – 392 с. – ISBN: 5-901574-59-1.

17. Аналитический центр НАФИ / Аналитика и прогнозы – Режим доступа: http://nafi.ru/analytics (дата обращения – 01.04.17).

18. Анесянц, Ю.С. Институциональная трансформация рынка ценных бумаг: теория и методология: автореф. дис…док. эконом. наук: 08.00.10 / Юрий Саркисович Анесянц. – Ростов-на-Дону, 2014. – 50 с.

19. Антонова, О.Г. К вопросу о тенденциях развития российского высшего образования / О.Г. Антонова, З.М. Дыльнова // Известия ВУЗов. Поволжский регион. Общественные науки. – 2017. – №4 (44) – С. 127–135. DOI: 10.21685/2072-3016-2017-4-14.

20. Ахметов, Р.Р. Теория и методология обеспечения устойчивости финансового рынка: автореф. дис…док. эконом. наук: 08.00.10 / Рустэм Рафгетович Ахметов. – Казань, 2011. – 36 с.

21. Байбулекова, Л.А. Казахстанская практика первичного размещения акций (IPO) / Л.А. Байбулекова, Д.А. Сейлов // Статистика, учет и аудит. – 2015. – №1(56). – С. 39–47.

22. Банковая энциклопедия. Том II. Биржа / Под ред. проф. Л.Н. Яснопольского – Киев: Издательство Банковской Энциклопедии. – 1913. – 411 с.

23. Банк России. Информационно-аналитические материалы. / Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов. М.: Центральный банк Российской Федерации, 2017. – 26 с.

24. Банк России. Информационно-аналитические материалы. / Обзор ключевых показателей деятельности страховщиков. М.: Центральный банк

Российской Федерации, 2017. – 32 с.

25. Банк России. Прямые инвестиции в Российскую Федерацию. – Режим доступа: cbr.ru/statistics/?Prtid=svs&ch=ITM_47158#CheckedItem (дата обращения – 13.12.2017).

26. Банк России. Рынок ценных бумаг и товарный рынок. – Режим доступа: http://www.cbr.ru/finmarkets/?PrtId=sv_secur (дата обращения – 18.05.2017).

27. Банк России. Недобросовестные практики поведения. – Режим доступа: http://www.cbr.ru/finmarkets/?PrtId=inside_practices. (дата обращения – 18.05.2017).

28. Банк России. Справочник участников финансового рынка. – Режим доступа: http://www.cbr.ru/finmarket/nfo/cat_ufr/(дата обращения – 18.11.2017).

29. Барков, С.А. Организация и рынок как объекты социального управления: институциональный анализ: автореф. дис…док. соц. наук: 22.00.08 / Сергей Александрович Барков. – Москва, 2008. – 45 с.

30. Бархатов, И.В. Особенности IPO российских компаний на фондовом рынке / И.В. Бархатов // Вестник ЧелГУ. – 2012. – №9 (263). – С. 98–102.

31. Башляр, Г. Новый рационализм / Г. Башляр; Предисл. и общ. ред. А.Ф. Зотова. – М.: Прогресс, 1987. – 376 с.

32. Бекарев, А.М. Социальное пространство и время: анализ деконструкции / А.М. Бекарев // Вестник Нижегородского Университета. – 2007. – № 6. – С. 282–287.

33. Берсенёв, В.Л. Процессы разгосударствления и приватизации в России в 90-е гг. Часть 1 / В.Л. Берсенев // Экономика региона. – 2017. – Т. 13, вып. 2. – С. 342–354.

34. Берман, В.Р. История приватизации в России / Берман В.Р., Филиппов П.С. / История новой России. – Режим доступа: http://www.ru-90.ru/node/1142 (дата обращения – 18.11.2017).

35. Бергер, П. Социальное конструирование реальности. Трактат по со-

циологии знания / П. Бергер., Т. Лукман. – М.: Медиум, 1995. – 323 с.

36. Беспарточный, Б.Д. Особенности частного инвестирования на фондовом рынке: теоретические и праксиологические аспекты / Б.Д. Беспарточный, Ю.Б. Подгорная // Известия Юго-Западного государственного университета. Серия: Экономика. Социология. Менеджмент. – 2015. – № 1 (14). – С. 115–119.

37. Бестужева, О.Ю. Инвестиционное поведение населения в условиях развивающегося фондового рынка: автореф. дис… канд. эконом. наук: 08.00.05 / Оксана Ювиналиевна Бестужева. – Москва, 2004. – 25 с.

38. Биггарт, Н. Социальная организация и экономическое развитие / Н. Биггарт // Экономическая социология. – 2001. – Т. 2. № 5. – С. 49–58.

39. Бикбов, А.Т. Пространственная схема социальной теории как форма объективации властного интереса теоретика: Парсонс / Фуко / А.Т. Бикбов, С.М. Гавриленко // Пространство и время в современной социологической теории. – М.: Институт социологии РАН, 2000. – С. 33–65. – ISBN 5-89697-050-1.

40. Блок, Ф. Роли государства в хозяйстве / Ф. Блок // Экономическая социология. – 2004. – Т. 5. № 2.– С. 37–56.

41. Богатырёв, С.Ю. Развитие концепции поведенческих финансов в российской финансовой науке / С.Ю. Богатырёв // Финансы и кредит. – 2015. – №42. – С. 19–30.

42. Болдырева, Н.Б. Стоимостной подход к интегрированному управлению рисками коллективного инвестиционного фонда: автореф. дис…док. эконом. наук: 08.00.10 / Наталья Брониславовна Болдырева. – Екатеринбург, 2011. – 40 с.

43. Бородкин, Л.И. Российский фондовый рынок в начале XX века: факторы курсовой динамики / Л.И. Бородкин, А.В. Коновалова. – СПб.: Алетейя, 2010. – 328 с. – ISBN: 978-5-91419-402-1.

44. Бувресс, Ж. Правила, диспозиции и габитус / Ж. Бувресс // Социоа-

нализ Пьера Бурдье. Альманах Российско-французского центра социологии и философии Института социологии РАН. – М.: Институт экспериментальной социологии; СПб.: Алетейя, 2001. – С. 51–73. – ISBN: 5-89329-462-9.

45. Бурдье, П. Начала / П. Бурдье; пер. с фр. Шматко Н.А. – М.: Socio-Logos, 1994. – 288 с. – С. 29.

46. Бурдье, П. Практический смысл / Пер. с фр.: А.Т. Бикбов, К.Д. Вознесенская, С.Н. Зенкин, Н.А. Шматко; Отв. ред. пер. и послесл. Н.А. Шматко. – СПб.: Алетейя, 2001 г. 562 с. С. 100-128. – ISBN: 5-89329-351-7.

47. Бурдьё, П. Различение: социальная критика суждения / Пер. с фр. О.И. Кирчик // Западная экономическая социология: Хрестоматия современной классики / Сост. и науч. ред. В.В. Радаев; Пер. М.С. Добряковой и др. – М.: Российская политическая энциклопедия (РОССПЭН), 2004. – 680 с. – ISBN: 5-8243-0574-9.

48. Бурдье, П. Социальное пространство: поля и практики / П. Бурдье; пер. с франц. Н.А. Шматко. – М.: Институт экспериментальной социологии; СПб.: Алетейя, 2005. – 576 с. – ISBN: 978-5-903354-03-0.

49. Бурдье, П. Социология политики: Пер. с фр. / Сост., общ. ред. и предисл. Н.А. Шматко. – М.: Socio-Logos, 1993. – 336 с.

50. Бурдье, П. Социология социального пространства. / Пер. с франц; Отв. ред. перевода Н.А. Шматко.: Институт экспериментальной социологии; СПб.: Алетейя, 2007. – 288 с. – С. 55–56. – ISBN: 978-5-903354-05-4.

51. Бурдье, П. Формы капитала / П. Бурдье // Экономическая социология – 2002. – Том 3, № 5. – С. 60–74.

52. Вавулин, Д.А. О необходимости раскрытия информации на фондовом рынке открытыми акционерными обществами / Д.А. Вавулин // Финансы и кредит. – 2005. – №30 (198). – С. 33–37.

53. Василенко, И.В. Массовый частный российский инвестор в социальной структуре фондового рынка / И.В. Василенко, Е.В. Мельникова // Вестн. Волгогр. гос. ун-та. Сер. 7, Филос. – 2010. – № 1 (11). – С. 58–63.

54. Василенко, И.В. Социальные риски в потребительском поведении современных россиян: тенденции формирования и механизмы минимизации: Монография / И.В. Василенко, О.В. Ткаченко – ВолГУ. – Волгоград: Волгоградское научное издательство, 2016. – 274с. – ISBN: 978-5-00072-200-8.

55. Васильева, Е.А. Фондовый рынок как профессиональная субкультура / Е.А. Васильева // Журнал социологии и социальной антропологии. – 2009. – № 3. – С. 67–81.

56. Вебер, М. Избранное. Образ общества / М. Вебер – М.: Юрист, 1994. – 480 с. – ISBN: 5-7357-0048-0.

57. Вебер, М. Основные социологические понятия / Вебер М. Избранные произведения. – М.: Прогресс, 1990. – 808 с. – ISBN: 5-01-001584-6.

58. Вебер, М. История хозяйства. Город / М. Вебер; пер. с нем. под ред. И. Гревса. – М.: «КАНОН-пресс-Ц», «Кучково поле», 2001. – 576 с. – С. 336. – ISBN: 5-93354-009-9.

59. Ведомости / Число публичных компаний в России уменьшилось до рекордного минимума. – Режим доступа: https://www.vedomosti.ru/business/news/2017/06/19/695066-v-rossii (дата обращения – 23.01.2018).

60. Вечканов, Г.С. Экономическая теория: Учебник для вузов / Г.С. Вечканов. – СПб.: Питер, 2011. – 512 с. – ISBN: 978-5-459-00302-4.

61. Волконский, В.А. Драма духовной истории: внеэкономические основания экономического кризиса / В.А. Волконский – М.: «Наука», 2002. – 262 с. – ISBN 5-02-006198-0.

62. Волков, Ю.Ю. Социальная субъектность финансистов в российском обществе: автореф. дис…док. соц. наук: 22.00.04 / Юрий Юрьевич Волков. – Краснодар, 2015. – 61 с.

63. Воронин, Г.Л. Кому на Руси жить хорошо? / Г.Л. Воронин // Социологический журнал. – 2016. – Том 22, № 1. – С. 26–53.

64. ВЦИОМ / База результатов опросов россиян «Архивариус» – Режим доступа: https://wciom.ru/zh/print_q.php?s_id=486&q_id=36235&date11.10.1994

(дата обращения – 18.05.2017).

65. Гамбаров, Г.М. Методология статистического исследования финансовых рынков при реализации денежно-кредитной политики Банком России: автореф. дис…док. эконом. наук: 08.00.12 / Георгий Михайлович Гамбаров. – Москва, 2012. – 56 с.

66. Герасимов, В.Н. Инвестиционное обеспечение развития инновационно активных компаний через механизм первичных публичных размещений акций (IPO): автореф. дис…канд. эконом. наук: 08.00.05 / Валентин Николаевич Герасимов. – Москва, 2011. – 27 с.

67. Гетманская, А.Д. Развитие деятельности институциональных инвесторов на российском фондовом рынке: автореф. дис…канд. эконом. наук: 08.00.10 / Анна Дмитриевна Гетманская. – Ростов-на-Дону, 2014. – 25 с.

68. Гидденс, Э. Устроение общества: Очерк теории структурации / Э. Гидденс. – М.: Академический Проект, 2005. – 528 с. – ISBN: 5-8291-0629-9.

69. Гидденс, Э. Последствия современности / Э. Гидденс. – М.: Праксис, 2011. – 343 с. – ISBN: 978-59015-7490-4.

70. Гоббс, Т. Сочинения в 2томах. Том 1 / Т. Гоббс. – М.: Мысль, 1989. – 517 с. – ISBN: 5-244-00021-7.

71. Голдман, М. Капитализм инсайдеров: приватизация – успех или неудача? / М. Голдман // Проблемы теории и практики управления. – 1997. – № 3.

72. Голева, О.И. Исследование влияния на социально-экономическое развитие территории деятельности институциональных инвесторов: автореф. дис…канд. эконом. наук: 08.00.05 / Ольга Ивановна Голева. – Пермь, 2011. – 24 с.

73. Горбачёв, М.С. Октябрь и перестройка. Революция продолжается. 1917-1987 / М.С. Горбачев. – М.: Издательство политической литературы, 1987. – 64 с. – С. 31–32.

74. Горбунов, А.П. Российская высшая школа в условиях рыночных ре-

форм 1990-х гг. / А.П. Горбунов // Новый исторический вестник. – 2006. – №14. – С. 189–214.

75. Горшков, М.К. Российский менталитет в стратегическом измерении / М.К. Горшков // Социологические исследования. – 2008.– № 6. – С. 100–114.

76. Грэм, Б. Разумный инвестор: Полное руководство по стоимостному инвестированию / Б. Грэм. – М.: Альпина Паблишер. – 2014. – 568 с. – ISBN: 978-5-9614-1874-3.

77. Дамберг, С.В. Конструирующая диада / С.В. Дамберг // Пространство и время в современной социологической теории. – М.: Институт социологии РАН. – 2000. – 156 с. – С. 66–78. – ISBN: 5-89697-050-1.

78. Декарт, Р. Избранные произведения / Р. Декарт. – М.: Государственное издательство политической литературы (Политиздат). – 1950. – 712 с.

79. Декреты Советской власти. М., 1957. – Т.1.

80. Декреты Советской власти. М., 1957. – Т. 2.

81. Дементьев, Н.П. Паевые инвестиционные фонды в России: макроэкономический анализ / Н.П. Дементьев // Интерэкспо Гео-Сибирь. – 2015. – №1. – С. 83–88.

82. Дикий, А.А. Стратегии долгового поведения населения: автореф. дис…канд. соц. наук: 22.00.03 / Алексей Александрович Дикий. – Нижний Новгород, 2012. – 22 с.

83. Динамика финансовой активности населения России 1998-2015гг. Режим доступа: http://www.zircon.ru/upload/iblock/fa5/MFAN_albumcharts_2.3.pdf (дата обращения – 01.04.17).

84. Долгопятова, Т.Г. Российский бизнес 20 лет спустя: путь от социалистического предприятия к рыночной фирме / Т.Г. Долгопятова, И. Ивасаки, А.А. Яковлев // Мир России. – 2009. – № 3–4. – С. 89–114.

85. Долгопятова, Т.Г. Переходная модель российских промышленных предприятий (по данным эмпирических исследований 1991-1995 г.г.) / Т.Г. Долгопятова // Вопросы экономики. – 1996 г. – № 11. – С. 119–130.

86. Дорохов, Е.В. Статистическое исследование деятельности институциональных инвесторов на фондовом рынке / Е.В. Дорохов // Финансы и бизнес. – 2010. – №2. – С. 50–76.

87. Дугин, А.Г. Лекция №4 Социум как пространственное явление. – Режим доступа: http://konservatizm.org/konservatizm/sociology/190309071522.xhtml (дата обращения – 18.04.2017).

88. Дюркгейм, Э. Метод социологии / Э. Дюркгейм // Западноевропейская социология XIX – начала XX веков. – М.: Междунар. ун-т бизнеса и упр., 1996. – 520 с.

89. Дюркгейм, Э. Элементарные формы религиозной жизни / Мистика. Религия. Наука. Классики мирового религиоведения. Антология. // Пер. с англ., нем., фр. Сост. и общ. ред. А.Н. Красникова. – М.: Канон+, 1998. – 432 с. – (История философии в памятниках) с.174-231 – ISBN: 5-88373-134-1.

90. Дыльнова, З.М. Предпринимательство в транзитивном российском обществе (социологический анализ): автореф. дис…док. соц. наук: 22.00.03 / Зоя Михайловна Дыльнова. – Саратов, 2006. – 38 с.

91. Жданова, А.О. Финансовая грамотность: материалы для обучающихся. СПО. / А.О. Жданова – М.: Вита-Пресс, 2016 – 400 с. – ISBN: 978-5-7755-3278-9.

92. Звягинцева, Н. А. Развитие системы регулирования рынка ценных бумаг Российской Федерации как механизма привлечения инвестиций: автореф. дис…док. эконом. наук: 08.00.10 / Наталья Александровна Звягинцева. – Санкт-Петербург, 2015. – 36 с.

93. Здравомыслов, А.Г. Поле социологии в современном мире / А.Г. Здравомыслов. – М.: Логос. – 2010. – 408 с. – ISBN: 978-5-98704-466-7.

94. Зелизер, В. Социальное значение денег / В. Зелизер. – М.: Дом интеллектуальной книги, Издательский дом ГУ ВШЭ, 2004. – 284 с. – ISBN: 5-7333-0226-7.

95. Золотов, А.В. Об основном противоречии экономического развития

и его актуальном проявлении / А.В. Золотов // Вестник Нижегородского университета им. Н.И. Лобачевского. Серия: Социальные науки. – 2016. – №3 (43). – С. 17–25.

96. Иванов, В.Н. Приватизация: итоги и перспективы (по результатам одного исследования) / В.Н. Иванов // Социологические исследования. – 2007. – № 6. – С. 48–60.

97. Иванов, О.И. Социальное пространство как научное понятие как объект эмпирического изучения / О. И. Иванов // Сетевой научно-практический журнал Научный результат. Серия Социальные и гуманитарные исследования. – 2015. – №3.

98. Ивашиненко, Н.Н. Трансформация поведения населения в сфере потребления финансовых услуг (1987-2002гг.): автореф. дис…док. эконом. наук: 08.00.05 / Нина Николаевна Ивашиненко. – Н. Новгород, 2003. – 39 с.

99. Интервью А. Чубайса П. Филиппову, сентябрь 2010 года.– Режим доступа: https://openuni.io/course/3/lesson/6/material/349/(дата обращения – 18.11.2016).

100. Информационный ресурс Investfunds. – Режим доступа: http://investfunds.ru/ (дата обращения – 14.03.2018).

101. История России [Электронный ресурс] / История приватизации в России – Режим доступа: http://www.ru-90.ru/node/1142. (дата обращения – 18.04.2017).

102. Исследовательская группа ЦИРКОН. – Режим доступа: http://www.zircon.ru/upload/iblock/fa5/MFAN_album_charts_2.3.pdf (дата обращения: 17 января 2017 года).

103. Кант, И. Сочинения в шести томах, т. 2 / И. Кант. – М.: Мысль, 1964. – 614 с.

104. Кант, И. Критика чистого разума / И. Кант; пер. с нем. Н. Лосского. – М.: Мысль,1994. – 591с. – ISBN: 5-244-00737-8.

105. Капогузов, Е.А. Роль государства в экономике: от традиционной к

новой парадигме? / Е.А. Капогузов, А.С. Богданова // Вестн. Ом. ун-та. Сер. Экономика. – 2016. – №3. – С. 28–41.

106. Кареев, Н.И. Введение в изучение социологии / Н.И. Кареев. – Санкт-Петербург: Типография М.М. Стасюлевича, 1897 г. – 418 с.

107. Карсенти, Б. Социология в пространстве точек зрения / Б. Карсенти // Поэтика и политика. Сборник статей. – М.: Институт экспериментальной социологии; СПб.: Алетейя, 1999. – 350 с. – С. 271– 291. – ISBN: 5-89329-137-9.

108. Качанов, Ю.Л. Практическая топология социальных групп / Ю.Л. Качанов // Альманах Российско-французского центра социологических исследований Института социологии РАН. – М.: Socio-Logos, 1996. – С. 49–93; – ISBN: 5-87637-022-3.

109. Качанов, Ю.Л. Проблема обоснования социологии и пространство-время социального мира / Ю.Л. Качанов // Пространство и время в современной социологической теории. – М.: Институт социологии РАН, 2000. – 156 с. – С. 146–154. – ISBN: 5-89697-050-1.

110. Киктенко, О.В. Государственные и финансовые механизмы защиты фондового рынка / О.В. Киктенко // Вестник государственного и муниципального управления. – 2014. – №1. – С. 134–138.

111. Киреев, А.П. Финансовая грамотность: материалы для учащихся 10-11 классов / А.П. Киреев – М.: Вита-Пресс, 2016 – 368 с. – ISBN: 978-5-7755-3276-5.

112. Кирюхов, П.Э. Социально-экономический анализ деятельности фондового рынка: автореф. дис…канд. эконом. наук: 22.00.03 / Петр Эдуардович Кирюхов. – Москва, 2000. – 25 с.

113. Классика новой экономической социологии / сост. В.В. Радаев, Г.Б. Юдин; пер. с англ. и с фр.; под науч. ред. В.В. Радаева, Г.Б. Юдина. – М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2014. – 381 с. – ISBN: 978-5-7598-1110-7.

114. Кнорр-Цетина, К. Рынок как объект привязанности: исследование

постсоциальных отношений на финансовых рынках / К. Кнорр-Цетина, У. Брюггер // Экономическая социология. – 2005. – Т. 6. № 2. – С. 29–49.

115. Козырьков, В.П. Телевидение «опекающего» капитализма / В.П. Козырьков // Вестник НГТУ им. Р.Е. Алексеева. Серия Управление в социальных системах. Коммуникативные технологии. – 2014. – №3. – С. 35–41.

116. Коркюф, Ф. Новые социологии / Ф. Коркюф. – М.: Ин-т экспериментальной социологии; СПб.: Алетейя, 2002. – 172 с. – ISBN: 5-89329-518-8.

117. Корнев, В.С. Тенденции развития институциональных инвесторов на российском рынке ценных бумаг: автореф. дис…канд. эконом. наук: 08.00.10 / Виталий Сергеевич Корнев. – Москва, 2007. – 25 с.

118. Котлер, Ф. Основы маркетинга / Ф. Котлер; перевод с английского В.Б. Боброва. – М.: Прогресс, 1991. – 657с. – ISBN: 978-5-8459-0376-1.

119. Кох, И.А. Теория и методология портфельного инвестирования на российском рынке ценных бумаг: автореф. дис…док. эконом. наук: 08.00.10 / Игорь Анатольевич Кох. – Саратов, 2009. – 31 с.

120. Криничанский, К.В. Эволюция и трансформация институтов рынка ценных бумаг: автореф. дис…док. эконом. наук: 08.00.01 / Константин Владимирович Криничанский. – Москва, 2009. – 44 с.

121. Кузина, О.Е. Рецензия книги «Митчел Аболафия. Создание рынков». / О.Е. Кузина // Экономическая социология. – 2000. – Т.1, № 1. – С. 92 – 94.

122. Кушенова, Б.А. «Народное IPO»: экономико-социальная новация / Б.А. Кушенова, А.С. Асилова // Вестник финансового университета.– 2014. – № 4. – С. 75–84.

123. Левин, К. Границы в групповой динамике // Левин К. Теория поля в социальных науках. – СПб.: Сенсор, 2000. С. 50 – 63, С. 213–26. – ISBN: 5-9268-0004-9.

124. Леви-Строс, К. Структурная антропология / К. Леви-Строс; пер. с фр. В.В. Иванова. – М.: ЭКСМО-Пресс, 2001. – 512 с. – ISBN: 5-04-008349-

1.

125. Лейбниц, Г.В. Сочинения в 4 т.: Т.2. Новые опыты о человеческом разумении / Г.В. Лейбниц – М.: Мысль, 1983. – 686 с.

126. Леонов, В.В. Социологические аспекты мотивации финансового поведения населения / В.В. Леонов // Социология: теория, методы, маркетинг. – 2005. – №4. – С. 132–146.

127. Лефевр, А. Социальное пространство / А. Лефевр // Неприкосновенный запас. – 2010. – №2 (70).

128. Ливи, Л. За кулисами Уолл-стрит / пер. с английского Кравченко С.В. // Л. Ливи – М.: Издательский дом Вильямс. – 2004. – 288 с. – ISBN 5-8459-0669-5.

129. Лизунов, П.В. Санкт-Петербургская биржа и российский рынок ценных бумаг (1703–1917 гг.) / П.В. Лизунов. – СПб.: Изд - во Русско-Балтийский информационный центр "БЛИЦ", 2004. – 576 с.

130. Лоскутова, М.А. Инвестиционное поведение предпринимателей в социальной сфере: автореф. дис…канд. соц. наук: 22.00.03 / Мария Александровна Лоскутова. – Курск, 2006. – 20 с.

131. Львутин, П.П. Первичные публичные размещения акций: обзор исследований / П.П. Львутин, О.В. Фетцер // Корпоративные финансы. – 2007. – №1. – С. 145–189.

132. Малкина, М.Ю. Факторы сбережений населения: страновой и региональный анализ / М.Ю. Малкина, И.Ю. Храмова // Региональная экономика: теория и практика. – 2017. – Т. 15, №10. – С. 1844–1867.

133. Мандельброт, Б. (Не)послушные рынки. Фрактальная революция в финансах / Б.Мандельброт, Р. Хадсон. – М.: Вильямс, 2006. – 408 с. – ISBN: 5-8459-0922-8.

134. Марцинковская, Т.Д. Социальное пространство: теоретико-эмпирический анализ / Т.Д. Марцинковская // Психологические исследования. – 2013. – Т. 6, № 30. – С. 12–23.

135. Мельникова, Е.В. Фондовый рынок как объект социологического анализа: автореф. дис…канд. соц. наук: 22.00.03 / Елена Витальевна Мельникова. – Волгоград, 2004. – 22 с.

136. Мизес, Л. Социализм. Экономический и социологический анализ / Л. Мизес – М.: ИД Социум, 2016. – 608 с. – ISBN: 978-5-906401-25-9.

137. Миркин, Я.М. Российский рынок ценных бумаг: влияние фундаментальных факторов, приоритеты и механизм развития: автореферат дис. ... доктора экономических наук: 08.00.10 / Яков Моисеевич Миркин – Москва, 2003. – 43 с.

138. Миркин, Я.М. Рынок ценных бумаг / Я.М. Миркин – М.: Фин. Академия, 2002. – 87с.

139. Миркин, Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. Профессиональный курс в Финансовой академии при Правительстве РФ / Я.М. Миркин – М.: Перспектива, 1995. – 532 с. – ISBN: 5-88045-007-4.

140. Михалевский, Д. В. Формирование социального пространства и его структур: социально-философский анализ: автореф. дис…канд. филос. наук: 09.00.11 / Дмитрий Васильевич Михалевский. – Москва, 2012. – 26 с.

141. Мэрфи, Д. Технический анализ фьючерсных рынков. Теория и практика / Д. Мэрфи – М.: Альпина Паблишер, 2011.– 616 с. – ISBN 978-5-9614-1537-7.

142. Мякинина, С.Б. Социологический анализ развития акционерного предпринимательства в России: автореф. дис…канд. соц. наук: 22.00.03 / Светлана Борисовна Мякинина. – Москва, 2003. – 22 с.

143. Народное хозяйство СССР в 1990 г.: Статистический ежегодник / Госкомстат СССР. – М.: Финансы и статистика. 1991. – 752 с. – С. 51.

144. Нейман, Дж. Теория игр и экономическое поведение / Дж. фон Нейман, О. Моргенштерн. – М.: Наука, 1970. – 708 с.

145. Олдрич, Х. Предпринимательские стратегии в новых организационных популяциях / Х. Олдрич // Экономическая социология. – 2005. – Т. 6, №

4. – С. 39–53.

146. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016-2018 г. – Центральный банк Российской Федерации, 2016. – Режим доступа: http://www.cbr.ru/StaticHtml/File/11106/onrfr_2016-18.pdf (дата обращения 14.09.2016).

147. Отчет о результатах проверки Российского центра приватизации в части законности и эффективности использования займов, предоставленных международными финансовыми организациями на содействие осуществлению приватизации и поддержку предприятий. – Режим доступа: http://www.ach.gov.ru/upload/uf/016/0162c197cc668880bf93536983128f90.pdf (Дата обращения – 14.03.2016).

148. Пайпс, Р. Россия в борьбе со своим прошлым / Р. Пайпс // Россия на рубеже веков. 1991–2011.– РОССПЭН, 2011. – 158 с. – ISBN: 978-5-8243-1598-1.

149. Перельман, Г.Я. Котировки акций на Санкт-Петербургской бирже в 1865 - 1914 гг. / Г.Я. Перельман // Экономическая история. Обозрение. Под ред. Л.И. Бородкина. – М., 2005.Вып. 11. – С. 106–111. – ISBN 5-211-05155-6.

150. Петрова, Т.Ю. Социальное пространство как процесс: автореф. дис…канд. соц. наук: 22.00.04 / Татьяна Юрьевна Петрова. – Н. Новгород, 2003 – 22 с.

151. Петров, Ю.А. Сберегательные кассы и проблемы государственного долга России на рубеже XIX–XX в. / Ю.А. Петров // Экономическая история. Обозрение. Под ред. Л.И. Бородкина. – М.: 2005. – Вып. 10. – 216 с. – С. 196–197. – ISBN 5-211-05082-7.

152. Первая всеобщая перепись населения Российской империи 1897 г. / Под ред. Н.А. Тройницкого. – СПб.: 1904.

153. Петерс, Э. Хаос и порядок на рынках капитала / Э. Петерс. – М.: Мир, 2000. – 366 с. – ISBN 5-03-003356-4.

154. Подгорный, Б.Б. К истории формирования российского фондового

рынка. / Б.Б. Подгорный // Социологические исследования. – 2009. – № 11. – С.35–45.

155. Подгорный, Б.Б. Формирование сообщества частных инвесторов фондового рынка автореф. дис…канд. соц. наук: 22.00.03 / Борис Борисович Подгорный. – Нижний Новгород, 2012. – 24 с.

156. Подгорный, Б.Б. Спрос и предложение на российском фондовом рынке: социально-экономический анализ / Б.Б. Подгорный // Современные исследования социальных проблем (электронный научный журнал). – 2013. – №3. – Режим доступа: http://www.journal-s.org/index.php/sisp/article/view /3201323.

157. Подгорный, Б.Б. Частные инвесторы фондового рынка о приватизации / Б.Б. Подгорный // Социологические исследования. – 2014. – № 1. – С. 40–46.

158. Подгорный, Б.Б. Финансовая грамотность как фактор успешного социально-экономического развития молодежи / Б.Б. Подгорный // Известия Юго-западного государственного университета. – 2014. – №2. – С. 118–125.

159. Подгорный, Б. Б. Фондовый рынок: экономический и социологический подходы к изучению / Б.Б. Подгорный // Известия Юго-западного государственного университета. Серия Экономика. Социология. Менеджмент. 2015. – №4. – С. 99–105.

160. Подгорный, Б.Б. Российский фондовый рынок: сообщество инвесторов или игровой клуб? / Б.Б. Подгорный // Известия Юго-западного государственного университета. Серия Экономика. Социология. Менеджмент.– 2014. – №4 – С. 149–159.

161. Подгорный, Б.Б. Социологический анализ современного состояния фондового рынка Курской области: постановка проблемы / Б.Б. Подгорный // Известия Юго-западного государственного университета. Серия Экономика. Социология. Менеджмент. 2016. – №2. – С. 173–183.

162. Подгорный, Б.Б. Отношение населения к фондовому рынку – ком-

паративное фактологическое представление / Б.Б. Подгорный // Известия Юго-западного государственного университета. Серия Экономика. Социология. Менеджмент. – 2016. – №4 – С. 209–217.

163. Подгорный, Б.Б. Габитус частных инвесторов российского фондового рынка / Б.Б. Подгорный // Економічний часопис-XXI – 2016. – № 7–8. – С. 111–115.

164. Подгорный, Б.Б. Генезис регионального фондового рынка / Б.Б. Подгорный // Известия Юго-западного государственного университета. Серия Экономика. Социология. Менеджмент. – 2016. – №3 – С. 155–165.

165. Подгорный, Б.Б. Российский фондовый рынок как социальное поле: к постановке проблемы / Б.Б. Подгорный // Вестник Нижегородского университета. Серия: Социальные науки. – 2017. – № 4. – С. 135–144.

166. Подгорный, Б.Б. Население и фондовый рынок: региональные аспекты / Б.Б. Подгорный // Известия Юго-западного государственного университета. Серия Экономика. Социология. Менеджмент. – 2017. – №2. – С. 192–202.

167. Подгорный, Б.Б. Профессиональные участники российского фондового рынка: габитус и практики / Б.Б. Подгорный // Современные исследования социальных проблем (электронный научный журнал). – 2017. – № 6. – С. 67–88.

168. Подгорный, Б.Б. Институциональные участники российского фондового рынка: габитус и практики / Б.Б. Подгорный // Современные исследования социальных проблем (электронный научный журнал). 2017. – № 9. – С. 82–101.

169. Подгорный, Б.Б. Региональные власти и фондовый рынок: документальный анализ. / Б. Б. Подгорный // Гуманитарные, социально-экономические и общественные науки. – 2018 – № 1. – С. 148–151.

170. Подгорный, Б.Б. Региональный фондовый рынок: прошлое, настоящее, будущее [Электронный ресурс]: монография. ЗАО Университетская

книга – Электрон. текстовые дан. (7 Мб). Курск, 2018. – ISBN: 978-5-6040166-3-3.

171. Подгорный, Б.Б. Информационное поле на российском фондовом рынке. / Б.Б. Подгорный // Вестник экономики, права и социологии. – 2018. – №1. – С. 205–209.

172. Подгорный, Б.Б. Власть и фондовый рынок – парадигмы взаимодействия / Б.Б. Подгорный // Международный научно-исследовательский журнал. – 2018. – № 1(67). – С. 91–95.

173. Подгорный, Б. Б. Перспективы и механизмы развития регионального фондового рынка / Б.Б. Подгорный // Известия Юго-западного государственного университета. Серия Экономика. Социология. Менеджмент. – 2018. – Т. 8, № 1 (26). – С. 153–162.

174. Подгорный, Б.Б. Российский фондовый рынок как социальное поле: монография / Б.Б. Подгорный. – Курск: Университетская книга, 2018. – 316 с.

175. Покровская, Н.Н. Рынок государственных ценных бумаг в России: проблемы и перспективы развития / Н.Н. Покровская, М.В. Куриленко // Интернет-журнал НАУКОВЕДЕНИЕ. – 2016, Т8, №4. – http://naukovedenie.ru /pdf/34evn416.pdf.

176. Поланьи, К. Великая трансформация: политические и экономические истоки нашего времени. / К. Поланьи; перевод с английского А.А. Васильева, С.Е. Федорова и А.П. Шурбелева. Под общей редакцией С.Е. Федорова. – СПб: Алетейя, 2002. – 320 с. – ISBN: 5-89329-532-3.

177. Приватизация по-российски. Под редакцией А. Чубайса / А. Чубайс, М. Бойко, Д. Васильев, А. Евстафьев, А. Казаков, А. Кох, П. Мостовой. – Вагриус, 1999. – 366 с. – ISBN 5264001634.

178. Преснякова, Л.А. Финансовая культура населения: угрозы и потенциал для развития инвестиционной активности граждан /Л.А. Преснякова // Мониторинг общественного мнения. – 2009. – №2 (90). – С. 138–156.

179. Прогноз долгосрочного социально – экономического развития Российской Федерации на период до 2030 года. – Москва. – Март, 2013. Режим доступа: http://static.government.ru/media/files/41d457592e04b76338b7.pdf (дата обращения – 21.06.2016).

180. Пронина, Л.А. Современная информационная среда как новая форма бытия человека / Л.А. Пронина // Аналитика культурологии. – 2005. – №4. – С. 135–143.

181. Радаев, В.В. Два корня российского предпринимательства: фрагменты истории / В.В. Радаев // Мир России. – 1995. – №1. – С. 159–180.

182. Радаев, В.В. Понятие капитала, формы капиталов и их конвертация / В.В. Радаев // Экономическая социология. – 2002. – №4. – С. 20–32.

183. Радаев, В.В. Социология рынков: к формированию нового направления / В.В. Радаев. – М.: ГУ ВШЭ, 2003. – 328 с. – ISBN: 5-7598-0246-1.

184. Радаев, В.В. Что такое рынок: экономико-социологический подход / В.В. Радаев – Препринт WP4/2006/07. – М: Изд. ГУ ВШЭ, 2006. – 48 с.

185. Радаев, В.В. Анализ рынков в современной экономической социологии / Отв. ред. В.В. Радаев, М.С. Добрякова; сост., науч. ред. и авт. предисл. В.В. Радаев. 2-е изд. – М. : Изд. дом ГУ ВШЭ, 2008. – 423 с. – ISBN: 978-5-7598-0599-1.

186. Радаев, В.В. Как организуется рыночное взаимодействие / В.В. Радаев – Препринт WP4/2010/01. – М: Изд. ГУ ВШЭ, 2010. – 59 с.

187. Решетникова, Т.В. К вопросу о сущности публичного размещения акций российских компаний / Т.В. Решетникова, Ю.М. Тульский // Управленец. – 2011. – №11–12. – С. 4–7.

188. Ритцер, Дж. Современные социологические теории. 5-е изд. / Дж. Ритцер. – СПб.: Питер, 2002. – 688 с. С. 49–50. – ISBN 5-318-00687-6.

189. Российский фондовый рынок: 2015. События и факты. // Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР). – Режим доступа: http://www.naufor.ru/download/pdf/factbook/ru/RFR2015.pdf (дата

обращения – 18.05.2017).

190. Романовская, О.А. Российская специфика экономической социализации молодежи / О.А. Романовская, К.Н. Король // Материалы IV международной научно-практической конференции «Дыльновские чтения» – 2017. – с. 391–397.

191. Россия 1913 год. Статистико-документальный справочник / Институт Российской истории РАН, под ред. д.и.н. Анфимова А.М. – СПб.: Изд - во «Русско-Балтийский информационный центр «БЛИЦ», 1995. – 415 с.

192. Рубцов, Б.Б. Современные фондовые рынки / Б.Б. Рубцов. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 926 с. – ISBN: 5-9614043-5-8.

193. Рудык, Н.Б. Поведенческие финансы или между страхом и алчностью / Н.Б. Рудык. – М.: Дело, 2004. – 272 с. – ISBN: 5-7749-0370-2.

194. Рябов, М.А. Субъектность в структурах социальной топологии. / М.А. Рябов // Вестник Удмуртского университета. Философия. Психология. Педагогика. – 2007. – №1. – С. 51–64.

195. Рыкова, И.Н. Проблемы регулирования манипулирования инсайдерской информацией на фондовом рынке (по материалам круглого стола Комитета Совета Федерации по финансовым рынкам и денежному обращению) / И.Н. Рыкова // Финансы и кредит. – 2008. – №8 (296). – С.2–4.

196. Сажина, М.А. Экономическая теория: учебник для вузов / М.А. Сажина, Г.Г. Чибриков; 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Норма, 2007. – 672 с. – ISBN: 978-5-468-00026-7.

197. Сандомирская, М.С. Цена внезапного раскрытия инсайдерской информации на фондовом рынке / М.С. Сандомирская // Вестник СПбГУ. Серия 10. Прикладная математика. Информатика. Процессы управления. – 2014. – №1. – С. 120–127.

198. Сборник сведений о действующих в России акционерных обществах и товариществах на паях. – Санкт-Петербург: Отд. торговли М-ва торговли и промышленности, 1911. – 249 с.

199. Семернина, Ю.В. Теория и методология облигационного финансирования хозяйствующих субъектов на российском рынке ценных бумаг: автореф. дис…док. эконом. наук: 08.00.10 / Юлия Вячеславовна Семернина. – Саратов, 2012. – 36 с.

200. Смит, А. Исследование о природе и причинах богатства народов / А. Смит. – М.: Соцэкгиз, 1962. – 684 с.

201. Смыслов, Д.В. Иностранный капитал на фондовом рынке России / Д.В. Смыслов // Деньги и кредит. – 2008. – №1. – С. 17–32.

202. Соколов, Б.И. Информационно-аналитические институты финансовой информации / Б.И. Соколов // Проблемы современной экономики. – 2013. – №4 (48). – С.210–214.

203. Сорокин, П.А. Система социологии. Т. 1. Социальная аналитика. Ч. 1. Учение о строении простейшего (родового) социального явления / П.А. Сорокин. – Петроград: Колос, 1920. – 360 с.

204. Сорокин, П.А. Система социологии. Т. 2. Социальная аналитика. Ч. 2. Учение о строении сложных социальных агрегатов / П.А. Сорокин. – Петроград: Колос, 1920. – 463 с.

205. Сорокин, П.А. Человек. Цивилизация. Общество / П.А. Сорокин – М.: Политиздат, 1992. – 543 с. – ISBN: 5-250-01297-3.

206. Сорос, Д. Алхимия финансов / Д. Сорос. – М.: Инфра-М, 2001. – 208 с. – ISBN: 5-86225-166-9.

207. Соссюр, Ф. Курс общей лингвистики / Ф. Соссюр. – Екатеринбург: Изд-во Урал.ун-та, 1999.– 432 с. – ISBN 5-7525-0689-1.

208. Спиноза, Б. Этика, доказанная в геометрическом порядке. Сочинения в 2 томах. Т. 1 / Б. Спиноза – СПб.: Наука, 1999. – 491 с. – ISBN: 5-02-026750-3.

209. Список фабрик и заводов России на 1910 год (по официальным данным фабричного, податного и горного надзора) / Составлено редакцией торгово-промышленной газеты и «Вестником финансов». – Издано торговым

домом Метцль и К. – Типография И. Г. Брауде, СПБ., 1910. – 1034 с.

210. Статистический бюллетень Банка России. – ЗАО АЭИ ПРАЙМ, 2018. – № 2. – 321 с. – С.119.

211. Статистика конкурса «Лучший частный инвестор 2016 года». – Режим доступа: http://investor.rts.ru/ru/statistics/2016/default.aspx.(дата обращения – 23.05.2017).

212. Статистика конкурса «Лучший частный инвестор 2017 года». – Режим доступа: http://investor.rts.ru/ru/statistics/2017/default.aspx.(дата обращения – 27.04.2018).

213. Стребков, Д.О. Факторы и типы сберегательных стратегий населения России во второй половине 1990-х гг.: автореф. дис…канд. соц. наук: 22.00.03 / Дмитрий Олегович Стребков. – Москва, 2002. – 24 с.

214. Стребков, Д. О. Профессиональная торговля на фондовом рынке: образ жизни или способ заработка? / Тезисы доклада на III Всероссийском социологическом конгрессе. – Материалы III Всероссийского социологического конгресса. – М.: Институт социологии РАН, Российское общество социологов, 2008.

215. Стребков, Д.О. Фондовый рынок как объект социологического исследования: возможности и перспективы / Д.О. Стребков – Препринт WP4/2007/01. – М.: ГУ ВШЭ, 2007. – 52 с.

216. Стюард, Д. Алчность и слава Уолл-стрит / Д. Стюард. – М: Альпина, 2000. – ISBN: 5-89684-012-8.

217. Тарасов, И.Т. Учение об акционерных компаниях / И.Т. Тарасов. – М.: Статут. 2000. – 665 с. – ISBN 5-8354-0028-4.

218. Теннис, Ф. Общность и общество / Ф. Теннис – СПб.: Владимир Даль, 2002. – 451с. – ISBN: 5-93615-020-8.

219. Теодорович, М.Л. Государственно-частное партнерство в системе мер молодежной политики региона / М.Л. Теодорович, Н.Н. Ивашиненко // Известия ВУЗов. Поволжский регион. Общественные науки. – 2016. – №3

(39). – С. 130–142.

220. Ткаченко, О.В. Социальные риски в потребительском поведении населения современной России: региональный аспект: автореф. дис…док. соц. наук: 22.00.03 / Ольга Викторовна Ткаченко. – Волгоград, 2016. – 49 с.

221. Трубицына, Т.И. Инвестиции и собственность. Монография / Т.И. Трубицына, А.Р. Трубицын – Саратов, «Саратовский источник», 2014 – 160 с. – ISBN: 978-5-91879-434-0.

222. Тьюлз, Р. Фондовый рынок. 6-е изд. / Р. Тьюлз, Э. Брэдли, Т. Тьюлз. Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1997. – 648 с. – С. 3–4. – ISBN 5-86225-530-3.

223. Уайт, Х. Откуда берутся рынки? / Х. Уайт // Экономическая социология. – 2010. – Т.11, № 5. – С. 54–83.

224. Устьянцев, В.Б. Системные риски переходного общества / В.Б. Устьянцев // Изв. Сарат. ун-та. Серия Философия. Психология. Педагогика. – 2017. – №4. – С. 425–429.

225. Федеральная налоговая служба РФ / Статистика по государственной регистрации. Режим доступа: https://www.nalog.ru/rn77/related _activities /statistics_and_analytics/regstats/ (дата обращения – 22.04.2018).

226. Федорова, Е.А. Финансовая интеграция фондовых рынков: теория, методология и инструментарий: автореф. дис…док. эконом. наук : 08.00.10 / Елена Анатольевна Федорова. – Москва, 2011. – 56 с.

227. Филиппов, А.Ф. Теоретические основания социологии пространства: автореф. дис…док. соц. наук: 22.00.01 / Александр Фридрихович Филлипов. – Москва, 2003. – 40 с. – С.10.

228. Филиппов, А.Ф. Социология пространства / А.Ф. Филлипов. – С-П.: Владимир Даль, 2008. – 290 с. – ISBN: 978-5-93615-078-4.

229. Флигстин, Н. Поля, власть и социальные навыки: критический анализ новых институциональных течений. / Н. Флигстин // Экономическая социология. – 2001. – Том 2, №4. – С. 28–55.

230. Флигстин, Н. Архитектура рынков: экономическая социология капиталистических обществ XXI века / Н. Флигстин; пер. с англ. А.А. Куракина; под науч. ред. В.В. Радаева. – М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2013. – 392 с. – ISBN: 978-5-7598-0997-5.

231. Фонд «Общественное мнение» /Экономика. – Режим доступа: http://fom.ru/Ekonomika (дата обращения – 01.03.17).

232. Фуруботн, Э. Г. Институты и экономическая теория: Достижения новой институциональной экономической теории / Э. Г. Фуруботн, Р. Рихтер; пер. с англ. под ред. В.С. Катькало, Н.П. Дроздовой. – СПб.: Из. дом СПбГУ, 2005. – 702 с. – ISBN: 5-288-03496-6.

233. Хвостов, В.М. Социология: исторический очерк учений об обществе. Изд.-2-е / В.М. Хвостов – М.: Книжный дом «ЛИБРОКОМ», 2001. – 354 с. – ISBN: 978-5-397-01700-8.

234. Хисматов, А.Р. Управление инвестиционным поведением профессиональных участников фондового рынка: социологический анализ: автореф. дис…канд. соц. наук : 22.00.08 / Алмаз Рафикович Хисматов. – Омск, 2000. – 23 с.

235. Ходжсон, Дж. Экономическая теория и институты: Манифест современной институциональной экономической теории /Дж. Ходжсон. – М.: Дело, 2003. – 464 с. – ISBN: 5-7749-0307-9.

236. Чайковский, Д.В. Информационное пространство: анализ определений / Д.В. Чайковский // Вестник БГУ. – 2010. – №14. – С. 269–274.

237. Чернышова, М.В. Теоретические основы информационной асимметрии рынка коллективных инвестиций / М.В. Чернышова // Вестник ТГУ. – 2014. – №11 (139). – С. 168–174.

238. Чиркова, Е.В. Инсайдерская торговля на российском фондовом рынке перед объявлениями о сделках по слияниям и поглощениям / Е.В. Чиркова, Г.Р. Агамян // Экономический журнал ВШЭ. – 2015. – №3. – С.395–422.

239. Ческидов, Б.М. Национальные рынки ценных бумаг: теория и исто-

рия развития: автореф. дис…док. эконом. наук : 22.00.08 / Борис Михайлович Ческидов. – Москва, 2008. – 45 с.

240. Чумаченко, В.В. Основы финансовой грамотности / В.В. Чумаченко, А.П. Горяев. – М.: Просвещение, 2017 – 271с. – ISBN: 978-5-09-043699-1.

241. Чучунова, Н.С. Административно-правовой режим оборота ценных бумаг в Российской Федерации: автореф. дис…док. юрид. наук: 12.00.14 / Наталья Сергеевна Чучунова. – Москва, 2015. – 42 с.

242. Шарп, У. Инвестиции / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейли. – М.: Инфра-М, 2001. – 1028с. – С. 8. – ISBN: 5-86225-455-2.

243. Шиллер, Р. Иррациональный оптимизм. Как безрассудное поведение управляет рынками / Р. Шиллер. – М.: Альпина Паблишер, 2013. – 422 с. – ISBN: 978-5-9614-1845-3.

244. Шиллер, Р. Финансы и хорошее общество / Р. Шиллер. – М.: Изд-во Института Гайдара, 2014. – 503 с. – ISBN: 978-5-93255-389-3.

245. Шматко, Н.А. Социальное пространство Пьера Бурдье. Послесловие к книге П. Бурдье «Социальное пространство: поля и практики» / Н.А. Шматко. – М.: Ин-т экспер. соц-гии; СПб.: Алетейя, 2005. – ISBN: 978-5-903354-03-0.

246. Шрёдер, Э. Уоррен Баффет. Лучший инвестор мира / Э. Шрёдер – М.: «Манн, Иванов и Фербер». – 2011 – 800 с. – ISBN 978-5-91657-302-2.

247. Штомпка, П. Социология социальных изменений / П. Штомпка; пер. с англ, под ред. В.А. Ядова. – М.: Аспект Пресс, 1996. – 416 с. – ISBN: 5-7567-0053-6.

248. Щербаль, М.С. Экономико-социологический анализ сберегательного поведения населения: автореф. дис…канд. соц. наук: 22.00.03 / Мария Сергеевна Щербаль. – Тюмень, 2013. – 21 с.

249. Элбакян, Е.С. Влияние религиозных ценностей на экономические предпочтения верующих россиян / Е.С. Элбакян, С.В. Медведко // Социологические исследования. – 2001. – № 8. – С.103–111.

250. Юдин, Г.Б. Рынки как поля: попытка реконцептуализации / Г.Б. Юдин // Экономическая социология. – 2006. – №4. – С. 27–42.

251. Яник, А.А. История современной России: Истоки и уроки последней российской модернизации (1985-1999) [Электронный ресурс] – Электрон. дан. – Москва: МГУ имени М.В. Ломоносова, 2012. – 760 с. – ISBN: 978-5-91985-014-4.

252. Ярская-Смирнова, Е.Р. Специальное и темпоральное измерение нетипичности / Е.Р. Ярская-Смирнова // Пространство и время в современной социологической теории. – М.: Институт социологии РАН, 2000. – С. 128–145.

253. Abrahamson, M. Birds of a feather flock together: A study of new shareholders and Swedish IPOs / Abrahamson M // Journal of Behavioral and Experimental Finance. – 2018. – DOI: 10.1016/j.jbef.2018.01.002.

254. Aggarwal, R. Fraud, Market Reaction, and Role of Institutional Investors in Chinese Listed Firms / R. Aggarwal, M. Hu, J. Yang // SSRN Electronic Journal. – 2013. – №41 (5). – DOI: 10.2139/ssrn.2289460.

255. Alfaro, L. Does foreign direct investment promote growth? Exploring the role of financial markets on linkages / L. Alfaro, A.Chanda, S. Kalemli-Ozcan // Journal of Development Economics. – 2010. – Vol. 91, № 2. – P.242–256. – DOI: 10.1016/j.jdeveco.2009.09.004.

256. Avoid Fraud / FINRA (Financial Industry Regulatory Authority). http://www.finra.org/investors/avoid-fraud.

257. Bakar, S. The Impact of Psychological Factors on Investors' Decision Making in Malaysian Stock Market: A Case of Klang Valley and Pahang / S. Bakar, A. Yi // Procedia Economics and Finance. – 2016. – № 35. – P. 319–328. – DOI: 10.1016/S2212-5671(16)00040-X.

258. Baker, W. E. Networking Smart / W. E. Baker. – NewYork: McGraw Hill, 1994.

259. Baker, W.E. The Social Structure of a National Securities Market / W.E. Baker // American Journal of Sociology. – 1984. – Vol. 89, №. 4. – P. 775–

811.

260. Benartzi, Sh. Heuristics and Biases in Retirement Savings Behavior / Sh. Benartzi, R. Thaler // Journal of Economic Perspectives. – 2007. – Vol. 21, № 3. – P. 81–104.

261. Bikhchandani, S. A theory of fads, fashion, custom, and cultural change as informational cascades / S. Bikhchandani // Journal of Political Economy. – 1992. – № 5(100). – P. 992–1026.

262. Black, B. Russian Privatization and Corporate. Governance: What Went Wrong? / B. Black, R. Kraakman, A. Tarassova // Stanford Law Review. – 2000. – Vol. 52, №6. – P. 1731–1808. – DOI: 10.2307/1229501.

263. Black, F. Noise / F. Black // The Journal of Finance. – 1986. – Vol. 41, № 3. – P. 529–543. – DOI: 10.2307/2328481.

264. Boufama, O. The French Companies and Their Stock Market Performance at the Launch of Corporate Acquisition Programs. / O. Boufama // Journal of Finance and Accounting. – 2016. – Vol. 4, № 4. – P. 157–163.

265. Bourdieu, P. La Distinction. Critique sociale du jugement / P. Bourdieu // Paris: Les Editions de Minuit, 1979. – 672 P. – ISBN: 27073-0275-9.

266. Bourdieu, P. Le sens pratique // P.Bourdieu // Paris: Les Editions de Minuit, 1980. – 476 P. – ISBN: 27073-0298-8.

267. Bourdieu, P. The Love of Art. European Art Museums and Their Public / P. Bourdieu, A. Darbel // Stanford University Press, 1990. – 182 p. – ISBN: 07456-0598-2.

268. Bourdieu, P. Choses Dites / P. Bourdieu. – Paris: Editions de Minuit, 1987. – 229 p. – ISBN: 2707311227.

269. Boycko, M. Privatizing Russia / M. Boycko, A. Shleifer, R. Vishny. – MIT Press**,** 1995. – 174 p. – ISBN: 0262522284.

270. Burt, R.S. Structural Holes: The Social Structure of Competition. / R.S. Burt – Cambridge, Harvard University Press, 1995. – 324 p. – ISBN 9780674843714.

271. Choi, J. Are Empowerment and Education Enough? Underdiversification in 401(k) Plans / J. Choi, D. Laibson, B. Madrian // Brookings Papers on Economic Activity. – 2005. – Vol. 2 – P.151–213. – DOI: 10.1353/eca.2006.0002.

272. Cournot, A. Mathematical principles of the theory of wealth / A. Cournot – New York, The Macmillan Company, London: Macmillan & CO, Ltd., 1897. – 213 p.

273. DiMaggio, P. Culture and Economy / P.DiMaggio // The handbook of economic sociology / Ed. by N. J. Smelser, R. Swedberg. – Princeton: Princeton University Press; New York: Russell Sage Foundation, 1994. – 835 p. – ISBN 0-691-04485-6.

274. DiMaggio, P. The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields / P. DiMaggio, W. Powell // The New Institutionalism in Organizational Analysis. – Chicago: University of Chicago Press, 1991. – 486 p. – ISBN: 9780226677095.

275. Farla, K. Institutions, Foreign Direct Investment, and Domestic Investment: Crowding Out or Crowding In? / K. Farla, D. Crombrugghe, B. Verspagen // World Development. – 2016. – Vol. 88. – P. 1–9. – DOI 1016/j.worlddev.2014.04.

276. Fligstein, N. Markets as politics: a political-cultural approach to market institutions / N. Fligstein / American Sociological Review. – 1996. – №61. – P. 656–673.

277. Fogle, N. Social Space and Physical Space: Pierre Bourdieu's Field Theory as a Model for the Social Dynamics of the Built Environment (Doctoral dissertation). A Dissertation Submitted to The Temple University Graduate Board, Philadelphia, 2009.

278. Farla, K. Institutions, Foreign Direct Investment, and Domestic Investment: Crowding Out or Crowding In? / K. Farla, D. Crombrugghe, B. Verspagen // World Development – 2014. – № 88. – DOI: 10.1016/j.worlddev.2014.04.008.

279. Garg, A. A Study of Trend Analysis and Relationship Between Foreign Institutional Investors (FIIs) & Domestic Institutional Investors (DIIs) / A.A. Garg,

K. Chawla // Conference: IMTC 2015, At Jalandhar Punjab – 2015. – Vol. 2. – DOI: 10.13140/RG.2.1.4051.5688.

280. Gärling, T. Psychology, Financial Decision Making, and Financial Crises. / T. Garling, E. Kirchler, A. Lewis, F. van Raaij // Psychological Science in the Public Interest. – 2009. – Vol.10, № 1. P. 1–47. – DOI: 1177/1529100610378437.

281. Gohou, G. Does Foreign Direct Investment Reduce Poverty in Africa and are There Regional Differences? / G. Gohou, I. Soumare // World Development. – 2012. – Vol. 40, №1. P. 75–95. – DOI: 10.1016/j.worlddev.2011.05.014.

282. Goldman, M. Piratizing of Russia / M. Goldman. – London, N. York: Routledge, 2003. – 304 p. – ISBN: 0415315298.

283. Granero, R. Gambling on the stock market: an unexplored issue / R. Granero // Comprehensive Psychiatry. 2012. – Vol. 53, № 6. – P. 666–673. – DOI: 10.1016/j.comppsych.2011.12.004.

284. Guillen, M. State Capacity, Minority Shareholder Protections, and Stock Market Development / M. Guillen, L. Capron // Administrative Science Quarterly. – 2016. – № 1. – P. 125–160. – DOI: 10.1177/0001839215601459.

285. Kadan, O. What Are Analysts Really Good At? / O. Kadan, L. Madureira, R. Wang, T. Zach // SSRN Electronic Journal. – 2012. – DOI: 10.2139/ssrn.1961199.

286. Kahneman, D. Prospect theory: An analysis of decision under risk / D.Kahneman, A. Tversky // Econometrica. – 1979. – Vol. 47. – P. 263–292.

287. Keller, J. The Psychology of Investing: Stock Market Recommendations and Their Impact on Investors' Decisions (The Example of the Polish Stock Market) / J. Keller, R. Pastusiak // Acta Oeconomica. – 2016. – Vol 66, № 2. – P.421–439. – DOI: 10.1556/032.2016.66.3.3.

288. Kushnirovich, N. Immigrant investors in financial markets: modes of financial behavior / N. Kushnirovich // Journal of Business Economics and Management. – 2016. – № 17(6). – P. 992–1006. – DOI: 10.3846/16111699.2016.1171253.

289. Lannon, C.P. Gambling and/on the Exchange: The Victorian Novel and

the Legitimization of the Stock Market. – PhD, Boston College, 2009. Режим доступа: http://hdl.handle.net/2345/991.

290. Lear, S. Pathological stock market gamblers: An object relations measure. / S. Lear. – California Institute of Integral Studies, Psy.D., 2002. – 116 p.

291. Lee, G. Network topology of Indonesian stock market / G. Lee , M. Djauhari// International Conference on Cloud Computing and Social Networking (ICCCSN) – 2012. – P.1–4.

292. Liu, N. Domestic and foreign institutional investors' behavior in China / N. Liu, D. Bredin, L. Wang, Z. Yi // European Journal of Finance. – 2012. – №20 (7–9). – P. 1–24. – DOI: 10.1080/1351847X.2012.671778.

293. Madrian, B. The Power of Suggestion: Inertia in 401(k) Participation and Savings Behavior / B. C. Madrian, D. F. Shea // Quarterly Journal of Economics. – 2001. № 116 (4). – P.1149–1187. – DOI: 10.2139/ssrn.223635.

294. Markowitz, H.M. Mean-Variance Analysis in Portfolio Choice and Capital Markets / H.M. Markowitz, G.P. Todd – Wiley. 2000. – 399 p. – ISBN: 1883249759.

295. Marshall, A. Principles of Economics /A. Marshall – Palgrave Macmillan, 2013. – 759 p. – ISBN: 978-0-230-24929-5.

296. Nee, V. The Role of the State in Making a Market Economy / V. Nee // Journal of Institutional and Theoretical Economics. – 2000. – Vol. 156. – P. 64–88.

297. Özen, E. The profits of companies after initial public offering: evidence from Turkey / E. Özen // International Journal of Management and Applied Science 2016. – Vol. 2, № 3. – P.141–146.

298. Papp, R. The Development of a Domestic Stock Market in St. Petersburg in Late Imperial Russia / R. Papp. – Unpublished Ph.D. Dissertation, Columbia University, 2001.

299. Pastusiak, R. Company Profitability Before and After IPO. Is it a Windows Dressing or Equity Dilution Effect? / R. Pastusiak, M. Bolek, M. Maciej, M. Kacprzyk // Prague Economic Papers. – 2015. – № 25(1). – P.1-13. – DOI:

10.18267/j.pep.540.

300. Pistor, K. Privatization and Corporate Governance in Russia - An Empirical Study / K. Pistor // Paper prepared for the Workshop on Economic Reform, Center for International Security and Arms Control, Stanford University.– November, 1993.

301. Podgorny, B. Privatization or piratizing in Russia: population opinion 20 years later / B. Podgorny // Economic Annals-XXI. – 2015. – № 3–4. – P. 21–24.

302. Podgorny, B. Habitus in relation to the stock market: national features / B. Podgorny // Economic Annals-XXI. – 2016. – № 3–4. – P. 68–71.

303. Podgorny, B. The Russian stock market as a social space: a theoretical basis / B. Podgorny // Economic Annals-XXI. – 2017. – № 3–4. – P. 20–24.

304. Radygin, A. Privatisation in Russia: Hard Choice, First Results, New Targets. / Radygin A. – Centre for Research into Communist Economies (CRCE), 1995. – 185 P. – ISBN: 0-948027-24-X.

305. Reed, M. A Study of Social Network Effects on the Stock Market / M. Reed // Journal of Behavioral Finance. – 2016. – № 17(4). – P.342-351. – DOI: 10.1080/15427560.2016.1238371.

306. Raissi, N. Role of investor sentiment in financial markets: an explanation by behavioural finance approach. / N. Raissi // International Journal of Accounting and Finance. – 2016 – № 4 – P.362–401. – DOI: 10.1504/IJAF.2015.076182.

307. Salgado, R. Stock market wealth-effects during privatization initial public offers in Chile (1984-1989) / R. Salgado // Estudios Gerenciales – 2010 – V. 26, I. 117 – P. 61–83.

308. Sachs, J. Privatization in Russia: Some Lessons from Eastern Europe / Sachs // Key issues of Soviet economic reform. – 1992. – Vol. 82. № 2. – P. 43–48.

309. Sendonaris, A. Russian stock market: Historical development and performance analysis / A. Sendonaris. – University of Houston Ph.D, 2001.

310. Shefrin, H. The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers

Too Long: Theory and Evidence / H. Shefrin, M. Statman // Journal of Finance. – 1985. – Vol. 40. – P. 793–808.

311. Shleifer, A. Inefficient Markets. An Introduction to Behavioral Finance / A. Shleifer. – Oxford University Press, 2000. – 225 p. – ISBN: 0198292287.

312. Shutes, K. Twitter and the US stock market: The influence of micro-bloggers on share prices / K. Shutes, K. McGrath, P. Lis, R. Riegler // Economics and Business Review. – 2016. – Vol. 2 (16), № 3. – P. 57–77. – DOI: 10.18559/ebr.2016.3.5.

313. Siddiqi, H. Stock Price Manipulation: The Role of Intermediaries / H. Siddiqi // International Journal of Financial Studies. – 2017. – Vol. 5, № 24 – P. 1–12. – DOI 10.3390/ijfs5040024.

314. Simmel, G. Sociology: inquiries into the construction of social / G. Simmel. – Boston. Brill, 2009. – 715 p. – ISBN: 9789004173217.

315. Silveira, A. Institutional Investors and Corporate Governance in Brazil/ A. Silveira // SSRN Electronic Journal – November 2011. – DOI: 10.2139/ssrn.1957110.

316. Stein, J. Growth Versus Margins: Destabilizing Consequences of Giving the Stock Market. What It Wants / J. Stein, P. Aghion // The Journal of Finance. – 2008. – № 63(3). – P. 1025–1058. – DOI: 10.1111/j.1540-6261.2008.01351.x.

317. Tas, B. Price Manipulation by Intermediaries / B. Tas, S. Imisiker, R. Ozcan // SSRN Electronic Journal. – 2012. – DOI: 10.2139/ssrn.2011291.

318. Wang, L. Growth and Challenges in the Development of Institutional Investors in China / L. Wang, L. Ningyue, Sh. Wang // In book: Developing China's Capital Market, January 2013 – P. 97–127. – DOI: 1351847X.2012.671778.

319. Weber, M. Essays in economic sociology / M. Weber. – Princeton: Princeton University Press, 1999. – 314 p. – ISBN: 0-691-00906-6.

320. Zhifeng, L. Social Interaction and Stock Market Participation: Evidence from China/ L. Zhifeng, T. Zhang, X. Yang // Mathematical Problems in Engineering – 2014 – №3 – P. 1–9.

ПРИЛОЖЕНИЕ А

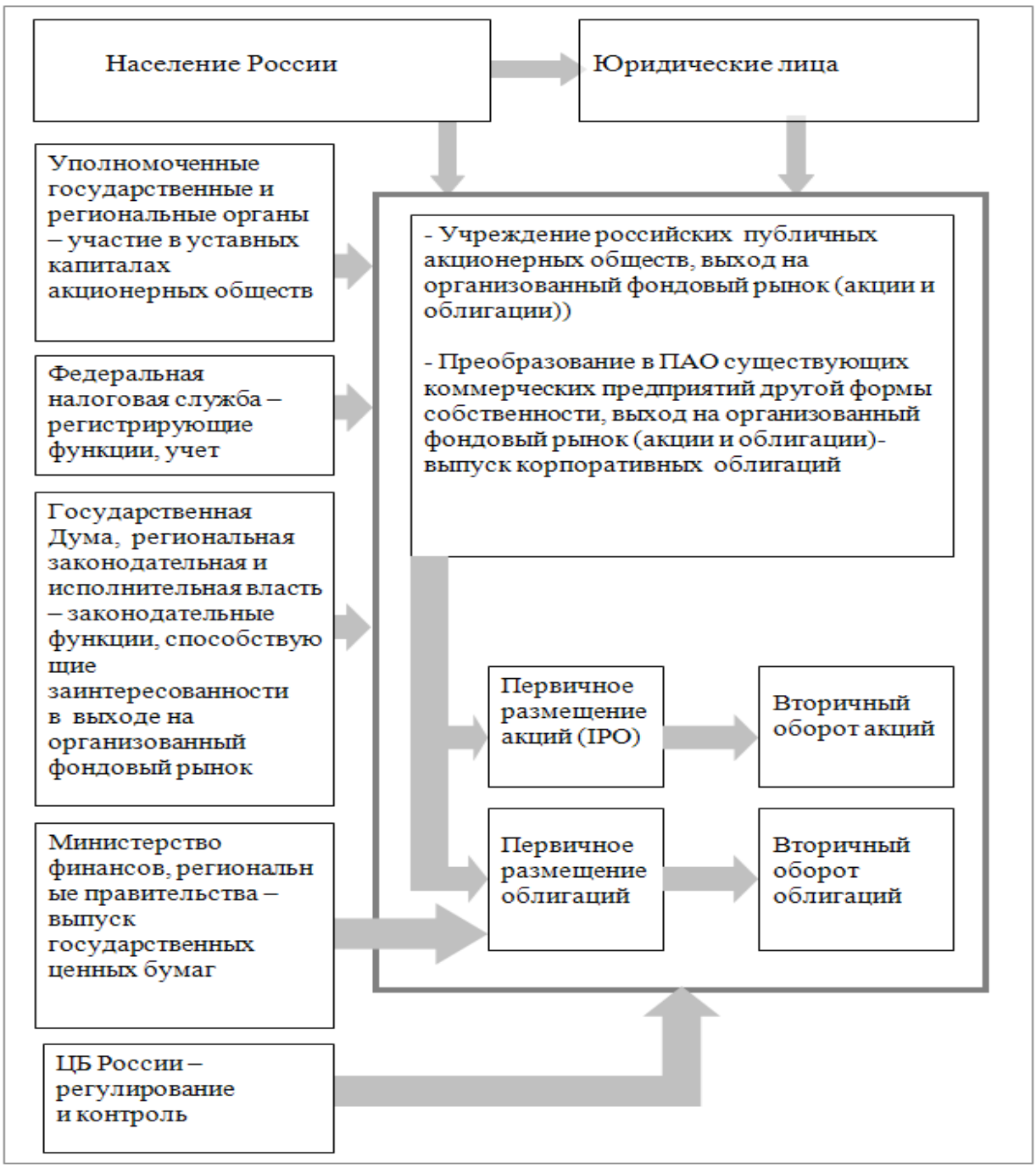
(обязательное)

Результаты исследования публикаций по тематике фондового рынка, представленных в научной электронной библиотеке E-library.ru

№	Тематика	2014	2015	2016	Итого	% от общего кол-ва
Первичный фондовый рынок – 32 статьи						
1	Первичное размещение (IPO) - характеристики и анализ	3	7	4	14	1,1
2	Структура рынка акционерного капитала	2	3	2	7	0,5
3	Создание и развитие инновационных компаний через упрощенный выход на фондовый рынок	3	1	2	6	0,4
4	О необходимости развития первичного фондового рынка	3	0	2	5	0,4
Вторичный фондовый рынок – 1511 статей						
5	Хеджирование рисков при биржевой торговле, прогнозирование движения цен акций и других биржевых инструментов	135	139	196	470	30,9
6	Анализ состояния российской экономики и оценка перспектив развития ведущих эмитентов	79	52	108	239	15,8
7	Регулирование, контроль и надзор за торговлей ценными бумагами	54	33	35	122	8,8
8	Статистический анализ деятельности вторичного ФР	40	56	178	274	13,5
9	Теория, методология, методика анализа вторичного фондового рынка	31	35	34	100	7,3
10	Состояние мировой экономики	28	17	20	65	4,8
11	Характеристика финансовых рынков других стран	13	46	8	67	5,6
12	Характеристика и поведение частных инвесторов ФР	6	14	8	28	2,1
13	Факторы, влияющие на вторичный российский ФР	10	14	14	38	2,7
14	Перспективы отношения с Западом	7	5	29	41	2,1
15	Бухгалтерия, налогообложение	8	4	9	21	1,3
16	Государство как участник ФР	0	5	6	11	0,6
17	Инвестиционные счета для населения	0	5	16	21	1,2
18	Минусы вторичного фондового рынка	0	4	2	6	0,4
19	Отношение населения к вторичному фондовому рынку	0	3	2	5	0,3
20	Институциональные участники ФР	0	1	2	3	0,2
	Итого	**422**	**444**	**677**	**1543**	**100**

ПРИЛОЖЕНИЕ Б
(обязательное)

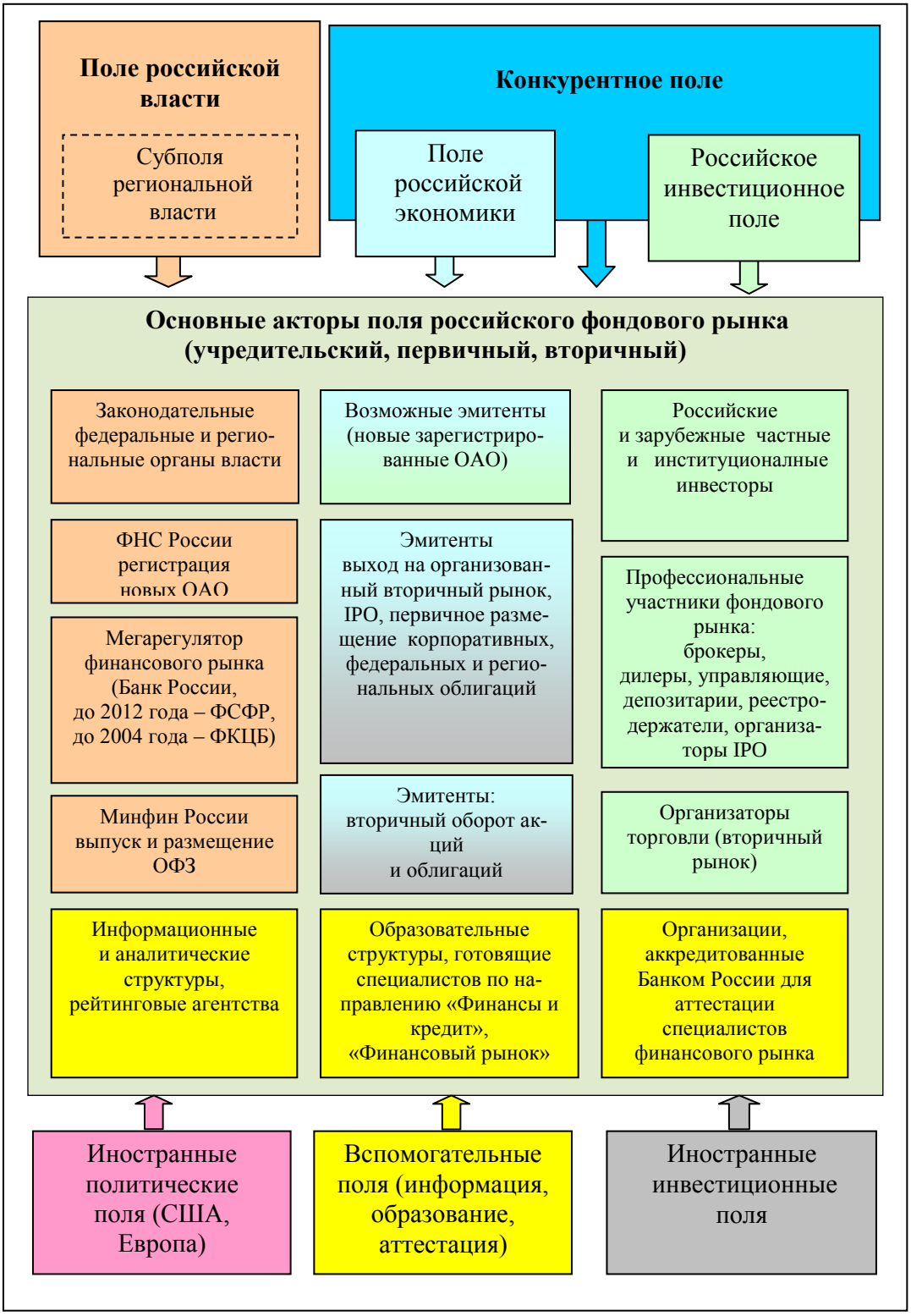
Современный российский фондовый рынок
(статистическая модель)



ПРИЛОЖЕНИЕ В.

(обязательное)

Основные акторы современного российского фондового рынка



ПРИЛОЖЕНИЕ Г.

(информационное)

Сведения о количестве приватизированных предприятий в России за 1992-2015 годы

Год	Количество приватизированных предприятий	Получено средств от приватизации в млрл рублей (в масштабе цен, действующих с 1998 года)	Среднегодовой курс доллара по отношению к российскому рублю	Получено средств от приватизации в млн долларов (расчет по среднегодовому курсу валют)
1992	46 815,0	60,0	288,0	208,3
1993	42 924,0	450,0	931,0	483,4
1994	21 905,0	1 100,0	2 203,0	499,3
1995	10 152,0	3 800,0	4 554,0	834,4
1996	4 997,0	3 200,0	5 124,0	624,5
1997	2 743,0	26 200,0	5 785,0	4 529,0
1998	2 129,0	17 500,0	9,7	1 804,1
1999	1 536,0	12 300,0	24,6	499,6
2000	2 274,0	41 600,0	28,1	1 478,3
2001	2 287,0	16 800,0	29,2	575,9
2002	2 557,0	22 900,0	31,4	730,5
2003	434,0	88 700,0	30,7	2 890,2
2004	502,0	90 100,0	28,8	3 127,4
2005	491,0	87 500,0	28,3	3 091,9
2006	444,0	93 600,0	27,2	3 445,0
2007	302,0	109 000,0	25,6	4 261,1
2008	260,0	74 000,0	24,9	2 976,7
2009	366,0	55 100,0	31,8	1 731,1
2010	217,0	82 900,0	30,4	2 730,6
2011	276,0	200 700,0	29,4	6 828,9
2012	228,0	147 100,0	31,1	4 732,9
2013	136,0	126 800,0	31,9	3 981,2
2014	107,0	105 700,0	38,6	2 737,6
2015	107,0	66 900,0	61,1	1 095,5
Итого	**144 189,0**	**1 474 010,0**		**55 897,3**

Рассчитано автором по следующим источникам:

Российский статистический ежегодник. 2016: Стат.сб. / Росстат. - М.: 2016 – 725 с. Стр. 321-322;

Динамика официального курса заданной валюты http://www.cbr.ru/currency_base/dynamics.aspx?VAL_NM_RQ=R01235&date_req1=23.09.1992&date_req2=30.09.2017&rt=1&mode=1

ПРИЛОЖЕНИЕ Д.

(информационное)

Характеристики Паевых инвестиционных фондов на 1 января 2018 года
(стоимость чистых активов паевых инвестиционных фондов – в млн. рублей)

Направление инвести-рования	**Виды фондов**			
	Открытые	**Закрытые**	**Интервальные**	**Итого**
Акций	**28833,2**	**77308,9**	**417,6**	**106559,7**
Денежного рынка	1373,2	537,4		1910,6
Индексный	**1049,7**			**1049,7**
Долгосрочных прямых инвестиций		568 928,70		568928,7
Ипотечный		594,2		594,2
Комбинированный		**644 484,6**	**8926,1**	**653410,7**
Кредитный		27 332		27332
Недвижимости		826 732,8		826732,8
Облигаций	**76871,8**	**1512,7**		**78384,5**
Венчурные		26 706		26706
Рыночных финансовых инструментов	73345,6		4505,9	77851,5
Прямых инвестиций		52 924		52924
Рентные		179 434,8		179434,8
Смешанных инвести-ций	**4294,8**	**84 820,8**	**1056,7**	**90172,3**
Товарного рынка		50,7	173,3	224
Финансовых инструмен-тов		850		850
Хедж-фондов		11180,6	4977,9	16158,5
Фонд фондов	**4754,6**		**10,6**	**4765,2**
Итого	**190 522,9**	**2 503 398,2**	**20 068,1**	**2 713 989,2**
Фонды, инвестирующие все средства в инструменты фондового рынка		Фонды, инвестирующие часть средств в инструменты фондового рынка		

**Рассчитано автором по статистическим материалам Банка России.*

ПРИЛОЖЕНИЕ Е.

(информационное)

Структура активов страховых компаний на 1 октября 2017 года

Активы	Стоимость активов (млн. рублей)	Доля от общей стоимости активов (в %)
Депозиты	495 526,90	22,4
Облигации (кроме облигаций с ипотечным покрытием и жилищных сертификатов)	**444 662,10**	**20,1**
Дебиторская задолженность	368 585,00	16,6
Государственные и муниципальные ценные бумаги	**215 299,60**	**9,7**
Денежные средства	135 652,30	6,1
Доля перестраховщиков в страховых резервах	131 155,50	5,9
Акции	**122 556,80**	**5,5**
Отложенные аквизиционные расходы	104 844,60	4,7
Недвижимое имущество	83 556,40	3,8
Инвестиционные паи ПИФов	**11 019,70**	**0,5**
Векселя	1 273,90	0,1
Прочие активы	100 187	4,5
Итого	**2 214 319,80**	**100,0**
Активы, состоящие из инструментов фондового рынка	Активы, частично состоящие из инструментов фондового рынка	

**Рассчитано автором по статистическим материалам Банка России.*

ПРИЛОЖЕНИЕ Ж.

(информационное)

Направление инвестиций негосударственными пенсионными фондами по итогам 9 месяцев 2017 года.

Направления инвестиций	**Инвестиции пенсионных резервов ПФР (в млн. рублей)**	**(в млн. рублей)**	**Инвестиции пенсионных резервов НПФ (в млн. рублей)**
Денежные средства на счетах	91 486,00	121 504,20	26 579,90
Денежные средства на депозитах	241 621,00	133 773,20	109 799,50
Акции	**2 688,40**	**398 394,10**	**256 943,90**
Облигации	**728 227,00**	**1 216 658,10**	**428 043,40**
Государственные ценные бумаги	**702 013,90**	**432 829,20**	**92 698,30**
Государственные ценные бумаги субъектов РФ	**7 110,10**	**61 267,40**	**25 784,10**
Муниципальные ценные бумаги	**35,6**	**1 284,30**	**2 464,60**
Иностранные ценные бумаги	25 399,90	17 317,70	3 453,30
Инвестиционные паи ПИФ	**0,00**	**0,00**	**196 422,80**
Недвижимость	0,00	0,00	1 154,50
Ипотечные ценные бумаги	47 567,70	62 804,80	36 581,30
Прочие активы и обязательства	24 344,90	-9 276,70	7 648,00
Итого	**1 870 494,50**	**2 436 556,30**	**1 187 573,60**
Активы, состоящие из инструментов фондового рынка	Активы, частично состоящие из инструментов фондового рынка		

**Рассчитано автором по статистическим материалам Банка России.*

ПРИЛОЖЕНИЕ 3

(обязательное)

Вопросы мониторинга «Действующий частный инвестор – кто он?»

1	Год рождения?
2	Место жительства?
3	Образование?
4	Какое учебное заведение закончили?
5	В каком году?
6	Если Вы в настоящее время учитесь в среднем или высшем учебном заведении, преподают ли Вам предметы, дающие представление о фондовом рынке?
7	Место работы?
8	Должность?
9	Семейное положение?
10	Количество членов семьи?
11	Количество работающих членов семьи?
12	Ежемесячный личный доход?
13	Ежемесячный доход на 1 члена семьи?
14	Участвовали ли Вы в приобретении акций через приватизационные чеки?
15	Акции каких предприятий и фондов Вы приобретали через приватизационные чеки?
16	Как, по Вашему мнению, прошла приватизация в России?
17	Почему Вы решили инвестировать свободные средства в акции?
18	Если да, то через какую организацию?
19	Сумма, инвестированная(планируемая) в акции?
20	На какой срок Вы готовы разместить свободные средства в акции?
21	Какая, по Вашему мнению, минимальная доходность(в% годовых) должна быть на фондовом рынке?
22	Какую доходность (в% годовых) Вы ожидаете от средств, вложенных в акции?
23	Вашу деятельность на фондовом рынке Вы определяете как «стратегический инвестор» или «биржевой спекулянт»?
24	Определите, по Вашему мнению, 5 самых надежных эмитентов на ММВБ.
25	Готовы ли Вы приобретать акции зарубежных эмитентов?
26	Если возможно, то каких?
27	Какие, по Вашему мнению, перспективы у российского фондового рынка?
28	Сколько % населения России, по Вашему мнению, участвует в фондовом рынке России?
29	Какие законы или правила, по Вашему мнению, необходимо принять для защиты прав инвесторов на фондовом рынке?
30	Достаточно ли информации в СМИ о фондовом рынке?
31	Изменилось ли Ваше представление о фондовом рынке России после того, как Вы стали инвестором?

ПРИЛОЖЕНИЕ И
(обязательное)

Программа социологического исследования
«Отношение населения к инвестиционной деятельности на фондовом рынке»

Объект исследования – совершеннолетнее население выбранных российских регионов.

Предмет исследования – отношение населения к российскому фондовому рынку и его элементам.

Цель исследования – определить отношение населения к инвестиционной деятельности на фондовом рынке, понимание населением региона основ работы фондового рынка как механизма для привлечения средств в экономику страны.

Цель исследования задает и соответствующие **задачи исследования:**

1. Определить наличие у населения сбережений и их форму.
2. Определить наиболее выгодные, по мнению населения, виды инвестиционных инструментов и инвестиционных стратегий.
3. Определить восприятие респондентами сущности фондового рынка.
4. Определить понимание процесса инвестирования в инструменты фондового рынка.
5. Определить степень информированности относительно индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС).
6. Определить мнение населения о достаточности информации о фондовом рынке в СМИ.
7. Определить отношение к возможному инвестированию при первичном размещении акций региональных предприятий.

Рабочие гипотезы

1. Недостаток средств не является причиной неучастия населения российских регионов в инвестировании в инструменты фондового рынка.

2. Большинство регионального населения среди инвестиционных инструментов использует банковские рублевые и валютные вклады.

3. Большинство регионального населения наиболее выгодными среди инвестиционных инструментов считает банковские рублевые вклады.

4. Большинство регионального населения воспринимает фондовый рынок как спекулятивный процесс, не приносящий пользы экономике страны.

5. Население регионов России слабо представляет процесс инвестирования в ценные бумаги.

6. Большинство регионального населения осведомлено о возможности возврата подоходного налога через использование индивидуальных инвестиционных счетов.

7. К возможному инвестированию при первичном размещении акций региональных предприятий проявит интерес от 5 до 10 процентов респондентов.

Стратегия исследования:

1. Определить размер и структуру сбережений населения.

2. Определить предпочтения населения по видам инвестиционных инструментов и стратегий.

3. Определить восприятия населением регионов сущности фондового рынка.

4. Определить понимание населением регионов процесса инвестирования в инструменты фондового рынка.

5. Определить информированности населения регионов по индивидуальным инвестиционным счетам (ИИС).

6. Определить показатель достаточности информации о фондовом рынке.

7. Определить перспективы участия населения регионов в работе фондового рынка.

8.Определить отношение населения регионов к возможному инвестированию при возможном первичном размещении акций курских предприятий по номинальной стоимости.

9. Определить отношение населения регионов к возможному приобретению акций региональных предприятий по номинальной цене в зависимости от размера сбережений.

10. Определить отношение населения регионов к возможному приобретению акций региональных предприятий по номинальной цене в зависимости от душевого дохода.

11. Определить отношение населения регионов к возможному приобретению акций региональных предприятий по номинальной цене в зависимости от понимания ценообразования на фондовом рынке.

Обоснование системы выборки (методов отбора)

Генеральная совокупность исследования – совершеннолетнее население Курской (2017), Орловской (2017), Липецкой (2017), Белгородской (2017-2018), Нижегородской (2018) областей. По общероссийскому рейтингу данные области имеют распределение от низкого до высокого, что повышает репрезентативность исследования.

Регион	Население всего, чел.	Городское население, чел.	Сельское население, чел.	Городское совершеннолетнее население, чел.	Сельское совершеннолетнее население, чел.
Курская область	1115237	756911,4	358325,6	619314	297113
Орловская область	747247	498936,8	248310,2	416358	202500
Липецкая область	1150201	740269,4	409931,6	604417	336928
Белгородская область	1549876	1044461	505414,6	852485	415664
Нижегородская область	3234752	2572598	662153,7	2102617	551277

При проектировании исследования для построения репрезентативной выборки совершеннолетнее население областей было поделено на сельское и городское. Также, при построении выборки совершеннолетнее население было поделено на 12 возрастных категорий от 18 лет с шагом 5 лет. Непосредственно

при проведении опросов исключались варианты, при которых в анкетировании участвовали близкие родственники, ведущие совместное хозяйство (муж и жена).

При доверительной вероятности 95% и доверительном интервале (ошибке выборки) 5% выборочная совокупность на каждую область составила по 382 человека. Исследование проводилось в виде анкетирования. Основные и дополнительные вопросы анкеты позволили полностью решить поставленные задачи. Обработка результатов исследования проведена с помощью программы SPSS.

Образец анкеты
Часть 1

Уважаемые респонденты! Настоящий социологический опрос проводится в рамках реализации проекта "Отношение населения к российскому фондовому рынку". Полученные результаты будут теоретизированы и использованы для разработки программы развития фондового рынка. Спасибо за участие!				
Отметьте Ваши ответы на поставленные вопросы, при выборе "Другое" в вопросах 2,3,4,7,9,15,17 - напишите свои комментарии				
1	**Ваше образование?**			
	Ученая степень		Среднее (техникум, колледж)	
	Высшее		Среднее (училище, лицей)	
	Незаконченное высшее		Среднее (школа)	
2	**Ваш вид занятости?**			
	Студенты		Руководители частных компаний	
	Рабочие		Индивидуальные предприниматели	
	Госслужащие		Пенсионеры	
	Служащие частных компаний		Неработающие	
	Руководители гос. компаний		Другое -	
3	**Ваше вероисповедание?**			
	Православие		Протестантизм	
	Ислам		Я - атеист	
	Католицизм		Другое -	
4	**Ваше отношение к «ваучерной» приватизации 90-х годов прошлого века?**			
	Положительное		Нейтральное	
	Отрицательное		Другое -	
5	**Средний доход на 1 члена семьи?**			
	менее 10 тысяч рублей		20-30 тысяч рублей	
	10-15 тысяч рублей		30-50 тысяч рублей	
	15-20 тысяч рублей		Более 50 тысяч рублей	
6	**Имеются ли у Вас сбережения?**			
	Да		Нет	
7	**Если сбережения имеются, то в какой они форме?**			
	Деньги дома		Акции, полученные в ходе приватизации 90-х	
	Валюта дома		Акции, приобретенные за деньги	
	Вклады в банках рублевые		Паи инвестиционных фондов (ПИФЫ)	
	Вклады в банках валютные		Земля	
	Металлические счета в банках		Недвижимость	
	Наличные драгоценные металлы		Накопительное страхование	
	Софинансирование пенсии		Другое -	
8	**Размер Ваших сбережений?**			
	менее 50 тысяч рублей		От 250 тысяч до 1 млн рублей	
	От 50 тысяч до 250 тысяч рублей		Более 1 миллиона рублей	
9	**Какие виды инвестирования Вы считаете наиболее выгодными? (ответ может не совпадать с формой Ваших сбережений)**			
	Деньги дома		Акции и облигации предприятий	
	Валюта дома		Паи инвестиционных фондов (ПИФЫ)	
	Вклады в банках рублевые		Земля	
	Вклады в банках валютные		Недвижимость	
	Металлические счета в банках		Накопительное страхование	
	Наличные драгоценные металлы		Формирование негосударственной пенсии	
	Художественные ценности		Другое -	
10	**Возможное приобретение Вами акций на фондовом рынке по рыночной цене или по IPO?**			
	Да		Нет	
11	**В случае инвестирования своих сбережений в акции или облигиции какой вариант Вы бы предпочли?**			
	Индивидуальное инвестирование - Вы лично принимаете инвестиционные решения		Коллективное инвестирование - Вы приобретаете паи инвестиционных фондов, а инвестиционные решения принимает управляющая этим фондом компания	

Образец анкеты
Часть 2

12	**Знаете ли Вы о возможности открытия индивидуального инвестиционного счета (ИИС), что дает Вам, при размещении средств на этом счете, право на возврат удержанного с Вас подоходного налога?**			
	Да		Нет	
13	**Какая максимальная сумма в год может быть размещена на ИИС?**			
	До 400 тысяч рублей		Любая сумма	
	До 1 миллиона рублей		Не знаю	
14	**Цена на акции российских предприятий постоянно меняется. Кто, по Вашему мнению, определяет их стоимость?**			
	Управление делами Президента РФ		Биржевые комитеты	
	Центробанк РФ		Затрудняюсь ответить	
	МВФ		Маркетмейкеры	
	Правительство РФ		Эмитенты	
	Брокеры		Участники торгов на организованном вторичном фондовом рынке	
15	**С чем у Вас ассоциируется понятие "фондовый рынок" ? Если ответ "другое" - напишите свое мнение.**			
	Привлечение средств населения в развитие реального сектора экономики		Фондовый рынок дает возможность создания массовых собственников российской экономики	
	Спекулятивный оборот (покупка и продажа) акций и других биржевых инструментов на Московской или другой бирже который не приносит пользы экономике		Финансовые пирамиды и неудачная приватизация 90-х годов	
	Другое (напишите свой ответ)			
16	**Возможное Ваше участие в организации новых региональных компаний с приобретением акций по номинальной стоимости с учетом одного из условий:**			
	Нет, я не воспользуюсь таким предложением		Да, я воспользуюсь таким предложением, если в качестве одного из акционеров выступит государство.	
	Да, я воспользуюсь таким предложением, если в качестве одного из акционеров выступит региональная власть		Да, я воспользуюсь таким предложением, если риски обмана будут застрахованы	
	Да, я воспользуюсь таким предложением, если местонахождение предприятия будет доступным		Да, я воспользуюсь таким предложением без дополнительных условий	
17	**Достаточно ли в СМИ информации о фондовом рынке?**			
	Достаточно		Недостаточно	
	Другое (напишите свой ответ)			
18	**В каком районе или городе Вы проживаете?**			
19	**Имеется ли у Вас компьютер с выходом в интернет ?**			
20	**Ваш возраст? (лет)**			
21	**Ваше семейное положение?**			
22	**Ваш пол?**			
23	**Имеются ли у Вас дети? Сколько?**			
24	**Телефон для связи**			

ПРИЛОЖЕНИЕ К
(обязательное)

Корреляция сбережений респондентов

Показатели	Деньги дома	Валюта дома	Вклады в банках рублевые	Вклады в банках валютные	Металлические счета в банках	Наличные драгоценные металлы	Художественные ценности	Акции и облигации предприятий	ПИФы	Земля	Недвижимость	Накопительное страхование	Формирование негос. пенсии
Деньги дома	1	-,087**	-,166**	-,108**	-0,042	-,068**	-0,023	-0,001	-0,002	,092**	-,070**	-0,002	,077**
Валюта дома	-,087**	1	-,065**	-0,031	,203**	-0,019	-0,011	-0,008	-0,015	-0,009	-0,008	-0,039	-0,025
Вклады в банках рублевые	-,166**	-,065**	1	-0,015	-0,034	-0,009	-0,013	,065**	0,015	-0,026	,049*	-0,031	,080**
Вклады в банках валютные	-,108**	-0,031	-0,015	1	-0,013	0,029	-0,012	-0,008	,110**	-0,01	0	0,029	,070**
Металлич. счета в банках	-0,042	,203**	-0,034	-0,013	1	-0,008	-0,005	-0,003	-0,006	-0,004	,052*	-0,021	-0,01
Наличные драгоценные металлы	-,068**	-0,019	-0,009	0,029	-0,008	1	-0,008	-0,005	-0,01	-0,006	,101**	,178**	,227**
Художеств. ценности	-0,023	-0,011	-0,013	-0,012	-0,005	-0,008	1	-0,003	-0,006	-0,004	-0,015	-0,02	-0,01
Акции и облигации	-0,001	-0,008	,065**	-0,008	-0,003	-0,005	-0,003	1	-0,004	-0,002	,150**	0,028	,071**
ПИФы	-0,002	-0,015	0,015	,110**	-0,006	-0,01	-0,006	-0,004	1	-0,005	-0,02	,056*	,142**
Земля	,092**	-0,009	-0,026	-0,01	-0,004	-0,006	-0,004	-0,002	-0,005	1	,075**	,051*	,118**
Недвижим.	-,070**	-0,008	,049*	0	,052*	,101**	-0,015	,150**	-0,02	,075**	1	,296**	,297**
Накопит. страхование	-0,002	-0,039	-0,031	0,029	-0,021	,178**	-0,02	0,028	,056*	,051*	,296**	1	,452**
Формиров. негос. пенсии	,077**	-0,025	,080**	,070**	-0,01	,227**	-0,01	,071**	,142**	,118**	,297**	,452**	1

ПРИЛОЖЕНИЕ Л
(информационное)

Выписка из Постановления Верховного Совета Российской Федерации от 11 июня 1992 года N 2980 – 1 «О введении в действие Государственной программы приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации на 1992 год». Раздел VIII. Использование иностранных инвестиций

Выписка из программы Государственной программы приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации на 1992 год»

VIII. Использование иностранных инвестиций

8.1. Использование иностранных инвестиций при приватизации государственных (муниципальных) предприятий осуществляется на следующих условиях:

иностранные инвесторы могут участвовать в аукционе, конкурсе, инвестиционных торгах. При совершении сделок с иностранными инвесторами продавцом приватизируемого имущества выступают исключительно фонды имущества;

если иностранный инвестор является единовременным участником аукциона, конкурса, инвестиционных торгов, то продажа ему предприятия допускается. В этом случае соответствующим фондом имущества осуществляется специальная оценка имущества предприятия по методике, утверждаемой Госкомимуществом России;

участие иностранных инвесторов в приватизации объектов и предприятий торговли, общественного питания, бытового обслуживания населения, а также мелких (до 200 человек среднесписочной численности работающих или с балансовой стоимостью по состоянию на 1 января 1992 года до 1 млн. рублей) предприятий промышленности и строительства, автомобильного транспорта допускается только по решению местных Советов народных депутатов или органов, ими уполномоченных;

решение о допуске иностранных инвесторов к участию в приватизации объектов и предприятий топливно-энергетического комплекса, по добыче и переработке руд, драгоценных и полудрагоценных камней, драгоценных металлов, радиоактивных и редкоземельных элементов принимается Правительством Российской Федерации или правительствами республик в составе Российской Федерации (в зависимости от вида государственной собственности) одновременно с принятием решения о допустимости приватизации указанных объектов и предприятий.

Иных ограничений на участие иностранных инвесторов в приватизации не налагается.

8.2. Взаимные расчеты с иностранными инвесторами при совершении сделки осуществляются в валюте Российской Федерации со специальных счетов, открываемых в банках в соответствии с законодательством Российской Федерации.

Использование при приватизации рублевых активов иностранных инвесторов и предприятий с иностранными инвестициями осуществляется в порядке, предусмотренном законодательством Российской Федерации.

8.3. Иностранные физические лица, не зарегистрированные в качестве предпринимателей в стране происхождения, признаются иностранными инвесторами в отношении их участия в приватизации.

ПРИЛОЖЕНИЕ М

(обязательное)

Гайд интервью с руководителями компаний

1. История предприятия?
2. Форма собственности – ООО, ЗАО, ОАО, ИП?
3. Как создавалось?
4. Какую продукцию выпускает предприятие или какие основные услуги оказывает?
5. Какую нишу занимает на рынке?
6. Основные конкуренты?
7. Планы предприятия?
8. Если предприятие с 1990 годов, то по какому варианту оно приватизировалось?
9. Личное участие в приватизации 90-х годов?
10. Ваучер???
11. Кто является основными собственниками предприятия?
12. Сколько человек работает на предприятии? Какой процент служащих и рабочих?
13. Менеджмент наемный или из основных собственников?
14. Какие основные показатели предприятия – уставной капитал, основные фонды…
15. Планируется ли модернизация? Или проводится ли модернизация, замена оборудования и т.д.?
16. Планируется ли расширение? Или проводилось ли расширение, новые виды продукции и т.д.
17. За счет каких средств? Варианты – кредиты, за счет прибыли, за счет взноса учредителей, за счет займов и т.д.
18. Почему именно такие варианты привлечения средств?
19. Перемена формы собственности – допустим с ИП в ОАО, или с ООО в ОАО, или с ЗАО в ОАО?
20. Ваше отношение именно к форме собственности ОАО?
21. Фондовый рынок – отношение к нему? Как воспринимается фондовый рынок?
22. Мировая экономика создавалась через акционирование. Еще К. Маркс отмечал, что мир оставался бы без железных дорог, если бы не акции. А у нас – 95% экономики – общества с ограниченной ответственностью. Как Вы считаете, как должна развиваться экономика?
23. В Вашем регионе нет ни одного предприятия *(лишь 4 предприятия)*, акции которых бы обращались на бирже – почему?
24. Привлечение средств за счет выпуска облигаций?
25. Привлечение средств за счет дополнительной или первоначальной эмиссии акций?
26. Выход на биржу? Оценка фондовым рынком предприятия?
27. Имеются ли личные ценные бумаги не обязательно своего предприятия - акции, облигации, приобретенные в процессе приватизации или купленные за деньги?
28. Если бы были льготы для тех предприятий, чьи акции обращаются на бирже? Как тогда? Был бы к этому интерес?
29. Какие льготы были бы важны для этого?
30. Социальная ответственность бизнеса – как раз через акции. При учреждении предприятий, при их развитии, при приходе инвесторов – своего рода – народный капитализм? Как считаете?
31. Говорят, что только 10% из всего населения может вести бизнес. Вам посчастливилось, Вы входите в эти %, а как быть остальным? И чувствуете ли Вы на себе ответственность?

32. Если бы большая часть акций Вашего предприятия была распределена среди населения, какую дивидендную политику Вы бы выбрали?

Выдержки из интервью с руководителями компаний

«Акции предприятий нашего региона не вращаются на торгах из-за своей незначительности. Наша область не имеет настолько ценных акций, из-за которых предприятия стали бы тратить силы и время на документацию этих акций»

«Акционирование существовало всегда. Между акционерами всегда идёт борьба»

«Акционирование – легальное средство обмана одних людей другими»

«Как государство не потерпит вмешательства во внутреннюю политику других государств, так и бизнес не потерпит вмешательства людей»

«Сегодня налоговая проверка проводится очень редко, а выпуск ценных бумаг, особенно – акций в свободное обращение, дает нам лишних контролеров. Ведь в этой ситуации необходимо каждый квартал публиковать отчетность, работать с акционерами, отвечать на их запросы, создавать лишние структуры, которые бы этим занимались»

«Даже миноритарные акционеры, не говоря уже о крупных, через суды могут если не остановить всю деятельность, то уж точно очень сильно навредить компании»

«Привлечение инвестиционных или оборотных ресурсов лучше осуществлять через банковские кредиты. Не спорю, что выпуск облигаций позволит привлечь более дешевые ресурсы, однако риски, по сравнению с банковскими кредитами, - возрастают»

«Нам нужны оборотные средства в пределах 10 миллионов, а расходы по выпуску облигаций на такую сумму добавят к процентам столько, что в конечном итоге, облигации для нас будут дороже, чем кредит»

«И не удивительно, что происходит спад ОАО, все хотят быть главными акционерами»

«Вы говорите про социальную ответственность бизнеса. Согласен. Она должна быть. Мы помогаем дому престарелых, детским домам. Это наша социальная ответственность. А раздачу через акции прибыли своей компании другим людям не считаю социальным делом. Ведь те люди, кто купит наши акции – будет получать прибыль. Т.е. – мы будем работать на них, а он – один раз купив акции - будут всю жизнь получать прибыль. Тут впору говорить о социальной несправедливости по отношению к бизнесу»

«Возможно, создание обществ с большим количеством собственников или учредителей было бы реализуемо, но в таких случаях создаваемые компании должны иметь большие преимущества»

«Знаете, есть ведь сегодня предприятия, которые работают не столько на прибыль, сколько реализуют услуги, без которых невозможно представить существование современного общества – вода, канализация, мусор, и так далее. Возможно, как раз эти предприятия могли бы стать своего рода народными – имея в собственниках потребителей услуг. В этом случае и меньше возмущений будет по поводу повышения стоимости оказываемых услуг»

«Думаю, что это возможно (создание предприятий в виде публичных акционерных обществ – контекст наш), если этим займется Президент. Когда он что-то предлагает, ни у кого не возникают сомнения, что все это правильно»

«Есть методика или схема оценки работы губернаторов. А почему не добавить в нее пункт о количестве акционерных обществ, чьи акции обращаются на бирже и доступны для населения»

«Я могу за хорошее вознаграждение выступить в качестве руководителя такой компании. Опыт у меня есть, желание тоже. При этом можно сделать, как в Америке – большое вознаграждение по итогам года, в виде бонусов»

Приложение Н
(информационное)
Анализ дивидендной истории ПАО «Газпром»

20 мая 1993 года Министерство финансов Российской Федерации зарегистрировало за № МФ73-1п-0204 эмиссию акций РАО «Газпром» в количестве 236 735 129 штук, номинальная стоимость каждой из которых составляла 1000 рублей. Далее, 21 октября 1994 года Российский фонд федерального имущества в соответствии с Указом Президента № 1705 от 31.12.1992 на основании результатов специализированного чекового аукциона по продаже акций РАО «Газпром», проводившегося с 25.04.1994 по 30.06.1994 в 61 регионе Российской Федерации, произвел дробление акций РАО «Газпром». Дробление было произведено следующим образом: 1 акция номинальной стоимостью в 1000 рублей была раздроблена на 100 акций номинальной стоимостью в 10 рублей. В процессе дальнейших организационных мероприятий номинал акции ОАО «Газпром» составил 5 рублей. При этом, как уже отмечалось в предыдущих параграфах, во многих регионах лица, принявшие участие в приватизационных аукционах, получили значительное количество акций.

И только через 3 года (с 18 июля 1997 года) акции Газпрома стали обращаться на вторичном фондовом рынке – на Санкт-Петербургской фондовой бирже, а у владельцев акций появилась возможность продажи данного актива, равно как и у инвесторов появилась возможность покупки данного актива. Первая сделка была заключена по цене 3 рубля 59 копеек. Напомним, что номинал акции составлял 5 рублей. Таким образом, снижение относительно номинальной стоимости составило около 30%.

При этом инфляция в России с момента проведения чекового аукциона, в результате которого инвестор стал владельцем акций Газпрома, составила 380%. Подробные данные представлены в Таблице 1.

Таблица 1– Данные по официальной инфляции в России за 1994 – 1997 годы

Год	Официальная инфляция
1994	214,80%
1995	131,60%
1996	21,80%
1997	11,00%

Как показывают результаты наших исследований, у лиц, которые вложили в аукцион только свои приватизационные чеки, отношение к тому, что акции были фактически заморожены на 3 года, было сдержанное, однако были и частные инвесторы, которые скупали за собственные средства приватизационные чеки с дальнейшим участием в аукционах по приобретению акций рассматриваемого эмитента.

Далее, к октябрю 1997 года котировки акций Газпрома выросли до рекордных 10 рублей 50 копеек (или почти в 3 раза за 3 месяца). Однако потом началась первая серьезная коррекция, которая привела стоимость акций к 59 копейкам за 1 акцию. С октября 1998 года по март 2000 года акции «Газпрома» начали расти и достигли стоимости в 10 рублей. С марта по май 2000 года была очередное снижение стоимости до 6,7 рублей. До начала 2001 года цена за одну акцию составляла от 6 до 10 рублей. Далее – рост, снижения, начало оборота акций Газпрома на ММВБ. И уже в мае 2006 года стоимость акции достигла 360 рублей. А в 2008 году произошло резкое падение цены до 100 рублей, и на протяжении последних 10 лет стоимость акции колеблется от 100 до 150 рублей.

Движение цены акций на примере ОАО Газпром показывает нестабильность их цены, высокую волантильность, а также несоответствие выплачиваемых дивидендов доходу по банковским депозитам. На Рисунке 1 представлено сравнение среднегодовой стоимости акций, дивидендные выплаты

по этим ценным бумагам в сравнении с инфляцией и процентами по привлечению банковских депозитов.

Год	Среднегодовая рыночная стоимость акции	Дивиденды	Дивиденды в % от среднегодовой рыночной стоимости акций	Средняя ставка привлечения на банковские депозиты на срок от 1 года
2017	145	8,0397	5,5	7
2016	138	8,0397	5,8	7,1
2015	125	7,89	6,3	11
2014	132	7,2	5,5	7,5
2013	138	7,2	5,2	6,9
2012	164	5,99	3,7	7,5
2011	190	8,97	4,7	6
2010	184,5	3,85	2,1	6,8
2009	151	2,39	1,6	10,6
2008	148	0,36	0,2	7,5
2007	233	2,66	1,1	7,4
2006	273	2,54	0,9	6,5
2005	100	1,5	1,5	7
2004	75	1,19	1,6	9
2003	45	0,69	1,5	11
2002	45	0,4	0,9	12
2001	10	0,44	4,4	15
2000	8	0,3	3,8	58
1999	8	0,1	1,3	88
1998	8	0	0,0	54,9
1997	5	0,03	0,6	78
1996	5	0,02	0,4	
1995	5	0,02	0,4	
1994	5	0,02	0,4	

Рисунок 1 – Сравнение действующих финансовых показателей относительно стоимости акций ОАО «Газпром». Рассчитано автором по материалам официальных источников.

Как видно из представленных данных, размер дивидендов ни разу не превысил средний процент по банковским депозитам. Таким образом, инвесторы, приобретавшие акции ОАО «Газпром», могли получить высокую прибыль только за счет активной спекуляции, которая не всегда была успешной.

ПРИЛОЖЕНИЕ О
(обязательное)

Микротемы интервью с профессиональными участниками фондового рынка

1. Разговор о фондовом рынке. Как Вы можете обозначить – что же такое фондовый рынок? В вашем понимании и понимании населения?

2. Что дает ФР национальной экономике? И дает ли он ей что-нибудь, нужен он в принципе или нет?

3. Если биржевые деньги не поступают в реальную экономику, а только оценивают капитализацию компаний, то вторична ли биржа против экономики?

4. Как вы считаете, можно охарактеризовать идею народного IPO на примере ВТБ; ведь сама по себе идея хорошая – дает возможность населению приобретать акции в самом начале, - активная общественная реклама, на первый взгляд, заинтересованное государство, которое эту идею поддержало и, по сути, организовало. Почему в реальных условиях исполнение идеи дало серьезный сбой?

5. Как вы считаете, применимы ли к нашей действительности понятия «акционерной культуры», «инвестиционной культуры», и возможно ли развитие этих явлений в рамках российского экономического мышления?

6. Большинство региональных инвестиционных проектов не дают «живых» вливаний в региональную экономику. Крупные инвестиционные проекты, как правило, спускают из московского региона, из-за рубежа и т.д. Осуществляются такие проекты в виде займов фирм-владельцев, то есть объявленное региональное развитие подменяется кредитными схемами. При этом бюджет региона получает максимум минимальные налоги, и практически закрытую отчетность. Занятость населения, пожалуй, единственный плюс таких мероприятий, реальный же доход уходит мимо регионального бюджета. Причем, что касается занятости, - уровень

заработной платы в таких проектах не сильно отличается от средних по регионам, естественно, «инвесторам» выгоднее размещать предприятия на периферии, где они получают дешевые ресурсы, рабочую силу и поддержку властей. Практически нет конкуренции, а развитая московскими и зарубежными маркетологами сбытовая сеть позволяет расширять географию продаж в обход опять-таки регионального бюджета. В таких условиях национального бизнеса сложно говорить о развитии экономики, повышении уровня жизни и т.д. Как, по-вашему, можно ли изменить ситуацию, что необходимо предпринять, чтобы регионы могли развиваться, не теряя потоки прибыли? Может, стоит как-то законодательно ограничивать инвестиционные вложения? Допустим, ввести обязательную организацию ОАО с участием населения региона на какой-то процент? Хочешь пользоваться дешевыми региональными ресурсами – пожалуйста, уровень заработной платы не ниже какого-то введенного «инвестиционного» уровня, чтобы в итоге происходила не просто дележка «чужого пирога», а действительно инвестиционное развитие. Думаю, без народного акционерного капитала это сложно осуществить – бесконтрольная деятельность приводит к экономическому произволу, по сути законному, но именно произволу.

7. Бытует такое мнение, что люди не идут на ФР, потому что нет денег. Деньги есть, в целом по России вклады населения в банках составляют более 20 трлн. рублей. В целом капитализация обращающихся инструментов на бирже где-то порядка 23-24 трлн, но с учетом того, что ряд пакетов у государства, ряд пакетов у крупных акционеров, - контрольных, номинальных держателей, это не более 10 трлн. в рамках реального доступа. На сегодняшний день у российского населения денег столько, что в два-три можно купить все то, что есть на бирже. Вопрос: как привлечь эти средства, нужно ли это, и почему люди сейчас не идут на ФР, почему нет инвестиций?

8. Если брать мировой опыт инвестирования в акционерный капитал, то например в США по данным статистики каждый 2-й гражданин так или

иначе участвует в инвестировании в инструменты ФР. Российский современный фондовый рынок существует с 1992 года, с момента основания крупнейшей российской биржи — ММВБ, но по данным соцопросов и исходя из статистики брокерских компаний, наши соотечественники не спешат осваивать биржу и не видят в этом особых экономических перспектив. По Вашему региону, исходя из опыта работы с клиентами, какой процент людей реально хочет и может вкладывать деньги в акции?

9. В экономически развитых странах фондовый рынок рассматривается как эффективный инструмент, являющийся и рычагом для ценообразования валютных и инвестиционных инструментов, и развития бизнеса, и индикатором самой экономической системы. В нашей стране фондовый рынок рассматривают пока как нечто весьма сложное для понимания простыми людьми, к тому же сложившееся понятие несет в себе негативную составляющую, выражающуюся в отношении к бирже как к спекултивной структуре, управляемой финансовыми махинаторами. Каково Ваше мнение, почему складывается такое отношение, и что нужно для того, чтобы реабилитировать биржевую систему в глазах населения, и нужно ли вообще это делать, или же Фондовый рынок вообще не является необходимой составляющей для нашего пути развития?

10. Те люди, которые интересуются фондовым рынком и принимают решение изучить его на практике — по каким причинам они это делают? Каковы их ожидания от отечественной биржи, — надеются ли они на высокие дивиденды, или верят в спекулятивное увеличение прибыли, либо как, скажем в зарубежных странах, имеют ли намерения вкладывать в акционерный капитал, надеясь на увеличение стоимости вложений по мере развития компаний? Иными словами — насколько люди верят в отечественную экономику, и как это отражается на их взаимодействии с фондовым рынком?

11. Отношение к фондовому рынку в зарубежных странах характеризуется ко всему прочему мнением, что именно фондовый рынок

является причиной так называемых «пузырей» в экономике, не секрет, что даже в развитых экономиках существует слой спекулянтов, не имеющих экономических целей на бирже, кроме получения высокого дохода. Огромное количество производных биржевых инструментов, не имеющих реального обеспечения создают биржевой балласт, что приводит в итоге к краху системы. В нашей стране в последнее время также появилось много сторонников этого такого объяснения экономических «пузырей». Видите ли Вы в этом рациональную, логическую основу и надо ли видеть в биржевой спекуляции причину экономических провалов, или же существуют более глубокие объяснения циклическим процессам в экономике?

12. Минимальный уровень знаний потенциальных инвесторов фондового рынка, желающих участвовать в биржевых торгах оценивается исходя из их понимания того, что такое Фондовая биржа, что такое акции, акционерный капитал, дивиденды, кто такие брокеры, зачем нужен брокер инвестору для выхода на торги и так далее. Опираясь на Ваш опыта работы с людьми, приходящими на фондовый рынок, как Вы оцениваете этот уровень?

13. Долго ли приходится объяснять людям основы биржевых понятий и меняется ли при этом их отношение к фондовому рынку в целом и к нашей российской биржевой системе?

14. А если брать долгосрочные перспективы развития фондового направления инвестирования в нашей стране, то как со временем меняется отношение людей, пришедших на рынок в качестве инвесторов и спекулянтов? Меняется ли их отношение в зависимости от их собственного финансового результата или же от того, что люди больше узнают фондовый рынок, начинают понимать его структуру, основы функционирования?

15. Относительно структуры приходящих инвесторов, кого сегодня больше на биржевых торгах — инвесторов или активных игроков, спекулянтов? И как люди обосновывают свой выбор торговых стратегий, оценивают возможные риски?

16. Относительно тех, кто придерживается умеренных инвестиционных стратегий - воспринимают ли такие инвесторы себя собственниками, совладельцами российских компаний? Как они видят и видят ли влияние Фондового рынка на экономику?

17. Что касается ситуации с региональным предпринимательством. Зарубежный опыт показывает стремление компаний выходить на Фондовую биржу, и не только ради получения заемного капитала. Биржевой листинг, уровень ликвидности акций компаний является свидетельством позитивного развития компании, определяет так называемый уровень капитализации, необходимый для кредитного рейтинга компании. А как с этим обстоит в Вашем регионе? По данным ММВБ, за последний год резко уменьшилось число компаний, чьи акции обращаются на бирже. Очевидно либо нежелание компаний, либо наличие каких-то серьезных структурных проблем, связанных с невозможностью соответствовать требованиям листинга. Но, учитывая удовлетворительное состояние бизнеса, по данным статистики, стремление собственников к расширению, определенные плюсы от размещения эмиссии на официальных торгах, возникает вопрос, почему же собственники не идут на биржу, а те, чьи акции уже обращаются, уходят с нее?

18. Кроме крупных компаний, существует огромное количество региональных собственников, не имеющих финансовой возможности выходить на Фондовый рынок. Тем не менее, их бизнес тоже развивается, и они тоже имеют свою акционерную структуру. Как в Вашем регионе относятся к акционерам этих компаний? Есть ли вообще смысл населению вкладывать свои сбережения в акции или же региональная экономика складывается по схеме «занял и забыл»? Получают ли собственники акций какие-то дивиденды, имеют ли возможность вернуть свой вклад при выкупе акций?

19. Что на сегодняшний день необходимо региональному бизнесу для повышений уровня инвестиционной культуры, для развития фондового

рынка, и нужно ли вообще развивать это направление, имеет ли смысл интеграция экономики и структуры ФР?

20. Что касается самих мероприятий - в каких формах это организуется по вашему региону, насколько люди вообще интересуются участием в этом? По опросам других региональных представителей финансовой сферы, и на основе изучения официальной отчетности региональных властей, в осуществлении плановых мероприятий Программы принимают активное участие представители брокерских компаний. Несомненно, это неплохо, - ведь у людей появляется возможность «получить информацию из первых рук», узнать систему изнутри. Но на деле не превращает ли это скажем программный семинар в рекламную компанию самого брокера? Есть ли у Вас или Ваших клиентов опыт участия в подобных мероприятиях по Вашему региону, и каковы впечатления от участия?

21. Один из самых важных вопросов — как относится молодое поколение к Фондовому рынку? Значительная часть мероприятий Программы развития финансовой грамотности нацелена именно на молодое население, большое число семинаров, лекций, встреч проводится в сотрудничестве с ВУЗами, школами. Присутствует ли в молодежной среде понимания Фондового рынка как перспективной экономической структуры, или он рассматривается ими как возможность получения быстрого дохода при определенной мере удачливости? Как в Вашем регионе молодое население относится к Фондовому рынку?

22. Есть ли будущее у отечественного фондового рынка? Есть ли смысл развивать это направление, вкладывать в него бюджетные средства, создавая государственные программы поддержки, поддерживать его на государственном уровне, или стоит рассчитывать на то, что как звено рыночной экономики, фондовый рынок самостоятельно встроится в экономическую структуру? Каковы, по Вашему мнению, перспективы развития Фондового рынка в нашей стране?

ПРИЛОЖЕНИЕ П
(информационное)

Классификация профессиональных участников российского фондового рынка

Согласно российского законодательства, к профессиональным участникам фондового рынка относятся брокеры, дилеры, форекс-дилеры, управляющие, депозитарии и регистраторы[1].

Брокерской деятельностью признается деятельность по исполнению поручения клиента (в том числе эмитента эмиссионных ценных бумаг при их размещении) на совершение гражданско-правовых сделок с ценными бумагами и (или) на заключение договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, осуществляемая на основании возмездных договоров с клиентом (далее – договор о брокерском обслуживании).

Дилерской деятельностью признается совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и(или) продажи определенных ценных бумаг с обязательством покупки и(или) продажи этих ценных бумаг по объявленным лицом, осуществляющим такую деятельность, ценам.

Деятельностью по управлению ценными бумагами признается деятельность по доверительному управлению ценными бумагами, денежными средствами, предназначенными для совершения сделок с ценными бумагами и (или) заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами. Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по управлению ценными бумагами, именуется управляющим.

---

[1] О рынке ценных бумаг: федеральный закон Российской Федерации № 39-ФЗ от 22.04.1996 г.: принят Гос. Думой Федер. Собр. Рос. Федерации 20 марта 1996 г.: одобрен Советом Федерации Федер. Собр. Рос. Федерации 11 апреля 1996 г. статьи 3 – 7.

Деятельностью форекс-дилера признается деятельность по заключению от своего имени и за свой счет с физическими лицами, не являющимися индивидуальными предпринимателями, не на организованных торгах договоров, которые являются производными финансовыми инструментами, обязанность сторон по которым зависит от изменения курса соответствующей валюты или валютных пар и условием заключения которых является предоставление физическому лицу возможности принимать на себя обязательства, размер которых превышает размер предоставленного этим физическим лицом форекс-дилеру обеспечения.

Депозитарной деятельностью признается оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и(или) учету и переходу прав на ценные бумаги.

Деятельностью по ведению реестра владельцев ценных бумаг признаются сбор, фиксация, обработка, хранение данных, составляющих реестр владельцев ценных бумаг, и предоставление информации из реестра владельцев ценных бумаг.

До 2011 года

Деятельностью по организации торговли на рынке ценных бумаг признается предоставление услуг, непосредственно способствующих заключению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами между участниками рынка ценных бумаг. Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг, называется организатором торговли на рынке ценных бумаг.

Приложение Р
(информационное)

Во многих регионах России есть представители крупных брокерских организаций (филиалы, представительства или организации, работающие за 20-50% от комиссии брокера, которая в среднем по России составляет 0,05% от суммы сделок.

Предположим, что в среднем российском городе с населением 300-500 тысяч человек ведет деятельность представитель федерального брокера. Это 3-4 человека; аренда помещения; оргтехника; 10 стационарных рабочих мест для осуществления торговли прямо с офиса, что позволяет напрямую воздействовать на клиентов различными советами и рекомендациями; зарплата и налоги; другие расходы. Мы сгруппировали все это в общую Таблицу 1.

Как видно из Таблицы 1 , для простого существования представительская организация должна получать ежемесячный доход в размере около 150 тысяч рублей. Предположим, что комиссия, предлагаемая основным брокером представителю, составляет 30%. Даже в этом случае клиенты представителя должны совершить ежемесячно сделок на сумму около одного миллиарда рублей. Вызывает сомнение, что в средних и больших российских городах возможна ежемесячная инвестиционная покупка инвесторами ценных бумаг на указанную сумму на длительный период. .Поэтому брокеры (и их представители) заинтересованы в том, чтобы клиенты совершали максимальное количество сделок, а не держали приобретенные им бумаги на своих счетах. Таким образом, приведенный пример также подтверждает определенный нами габитус брокеров, как направленный на спекулятивное развитие российского фондового рынка.

Таблица 1 – Расчеты по содержанию представительства брокера в регионе

Расходы	**Описание и характеристики расходов**	**Сумма расходов**
Аренда помещения 20-30 кв метров)	Не менее 500 рублей в месяц за 1 кв. метр	15000
Заработная плата	Руководитель - 20 000, Бухгалтер (совм) – 10 000, 3 сотрудника – по 15 000	75 000
Начисления на зарплату	75 000 х 30% = 22 500	22 500
Амортизация оборудования	Стоимость оборудования и мебели составит около 300 тысяч, средняя амортизация – не менее 5 лет. Предположив, что налог на имущество не платится из-за применения упрощенной системы налогообложения, будем учитывать в данной графе расходов лишь 5000 (300000:60 месяцев), что позволит постепенно компенсировать произведенные затраты	5 000
Расходы на рекламу	Не менее 10 000 в месяц	10 000
Расходы на связь	2000 в месяц	2 000
Представительские и организационные расходы	5000 в месяц	5 000
Итого		134 500
Налоги, в зависимости от системы налогообложения	Предположим - 6% от выручки при УСН	8 070
Итого		**142 570**

ПРИЛОЖЕНИЕ С
(информационное)

Действующие российские биржи по состоянию на 13 апреля 2018 года

Полное наименование	Сокращенное наименование	Место нахождения	Дата выдачи лицензии	Срок действия лицензии
Публичное акционерное общество «Московская Биржа ММВБ-РТС»	ПАО «Московская Биржа»	г. Москва	29.08.2013	Бессрочно
Публичное акционерное общество «Санкт-Петербургская биржа»	ПАО «СПБ»	г. Москва	29.08.2013	Бессрочно
Акционерное общество «Санкт-Петербургская Международная Товарно-сырьевая Биржа"	АО «СПбМТСБ»	г. Санкт-Петербург	22.11.2013	Бессрочно
Акционерное общество «Санкт-Петербургская Валютная Биржа»	АО СПВБ	г. Санкт-Петербург	06.12.2013	Бессрочно
Акционерное общество «Биржа Санкт-Петербург»	АО «Биржа Санкт-Петербург»	г. Санкт-Петербург	13.12.2013	Бессрочно
Акционерное общество «Национальная товарная биржа»	АО НТБ	г. Москва	25.12.2013	Бессрочно
Акционерное общество «Крымская биржа»	АО «Крымская биржа»	Республика Крым г. Симферополь	28.07.2015	Бессрочно

Составлено автором на основании материалов Центрального Банка России

ПРИЛОЖЕНИЕ Т
(обязательное)

Сведения о категориях российских СМИ, опубликовавших в 2017 году документы со словосочетанием «фондовый рынок»

Наименование вида СМИ	**Количество источников**	**Количество документов**
Официальные источники информации (правительство и региональная власть)	7	8
Центральные СМИ печатные	47	405
Региональные СМИ печатные	54	156
Информагентства центральные	18	1709
Информагентства региональные	26	436
ТВ и радио	17	85
Пресса онлайн	38	670
Интернет СМИ	83	654
Интернет-ресурсы	558	11812
Зарубежные СМИ	66	800