

УДК 316.334.2

МОДЕЛИ ПРИНЯТИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕШЕНИЙ РОССИЙСКИМИ ЧАСТНЫМИ ИНВЕСТТОРАМИ

Подгорная Ю.Б.

Юго-Западный государственный университет, Курск, e-mail: isyo144@gmail.com

Изучение сообщества российских частных инвесторов фондового рынка предполагает работу со специфическим эмпирическим материалом, связанным с паттернами экономического поведения, основанными на сложной системе внутренних связей и взаимодействий в среде фондового рынка. Полученные результаты исследования позволили определить последовательность шагов принятия решений частными инвесторами фондового рынка: оценка инвестиционных возможностей; оценка вариаций возможных результатов; оценка вероятностей того или иного результата; принятие решения, выбор актива, стратегии; осуществление решения; анализ результатов или осуществление обратной связи. Данная последовательность шагов послужила основой для формирования моделей принятия решений различными категориями частных инвесторов. Они бывают инвесторами, трейдерами малоактивными, трейдерами внутрисуточными, трейдерами-скальперами. Формирование моделей принятия инвестиционных решений различными категориями частных инвесторов на основе информационного многообразия позволяет понять основу процесса частного инвестирования применительно к российской практике.

Ключевые слова: инвестиции, принятие решений, частные инвесторы, модели принятия решений

MODEL INVESTMENT DECISIONS RUSSIAN PRIVATE INVESTORS

Podgornaya Y.B.

South-West State University, Kursk, e-mail: isyo144@gmail.com

Learning community of Russian private investors to the stock market involves working with a specific empirical material related to patterned economic behavior based on a complex system of internal relations and interactions among the stock market. The results obtained allowed to determine the sequence of steps of decision-making by private investors of the stock market: evaluation of investment opportunities; assessment of the possible variations of results; assessment of the probability of a particular outcome; decision, the choice of asset strategy; implementation of the decision; analysis of the results and the implementation of feedback. This sequence of steps was the basis for the formation of decision-making models different categories of private investors. They are investors, traders less active, intraday traders, traders, scalpers. Formation of the investment decision-making models different categories of private investors on the basis of diversity of information allows us to understand the basis of private investment in relation to the Russian practice.

Keywords: investment, decision-making, private investors, decision-making model

Изучение сообщества российских частных инвесторов фондового рынка предполагает работу со специфическим эмпирическим материалом, связанным с паттернами экономического поведения, основанными на сложной системе внутренних связей и взаимодействий в среде фондового рынка [10]. Это возможно в различных отраслях деятельности, в т.ч. в образовании [4], биологии [6], медицине [7], ветеринарии [8] и т.д.

Автором проведено качественное всестороннее изучение процессов принятия и реализации инвестиционных решений частными инвесторами фондового рынка в форме кейс-стади – последовательной исследовательской стратегии, предполагающей использование различных качественных подходов, с последующей триангуляцией полученных результатов.

При этом использовался категориальный метод, согласно которому применялась действующая классификация российских частных инвесторов [9], выделяющая категории инвесторов (investor) и трейдеров

(trader), имеющих три подкатегории. Исследование проводилось на основе интервью-гайда, наблюдений и последующего анализа торгового процесса по брокерским счетам респондентов, что дало возможность сопоставления результатов интервью с реальными торговыми результатами, определения видов информации, на которой основываются частные инвесторы при принятии решений и формирования моделей таких решений для различных категорий инвесторов.

Для проведения интервью-гайд был разработан путеводитель, включающий блоки вопросов по стадиям принимаемых инвестиционных решений: по оценке инвестиционных возможностей, по оценке вариаций исходов, по оценке вероятностей, по принятию решения, выбора актива, стратегии, по осуществлению решения, по анализу результатов или осуществлению обратной связи.

Результаты проведенного исследования дали основания выделить три вида циркулирующей в частно-инвестиционной среде

информации: официальная, профессиональная и рабочие мнения.

Официальная информация предоставляется новостными и информагентствами, – как правило, частные инвесторы следят за новостями мировых фондовых и товарно-сырьевых рынках, курсами валют, изменениями политической ситуации в мире, новостями компаний-эмитентов.

К категории профессиональной была отнесена информация, предоставляемая консалтинговыми агентствами, биржевыми аналитиками, специалистами в сфере финансов и инвестиций. Такого рода информация может предоставляться бесплатно в качестве рекламы или поддержки торговой активности частных инвесторов, клиентов брокерских компаний, либо за вознаграждение в виде консультаций и рекомендаций рыночных стратегий. Цель оценки качественной стороны информации не ставилась, поэтому она была отнесена к категории «профессиональной», поскольку предоставляется в рамках работы аналитических отделов компаний.

В категорию рабочих мнений были выделены мнения самих частных инвесторов – зачастую торговые решения принимаются ими на основе коллективных обсуждений, советов, частного видения рыночной ситуации на основе своих представлений о причинах движения рынка.

На основе полученных результатов исследования автором были разработаны модели принятия решений различными категориями частных инвесторов.

Классически считается, что процесс принятия решений состоит из определенного количества стадий или шагов. Полученные результаты исследования позволили определить последовательность шагов принятия решений частными инвесторами фондового рынка: оценка инвестиционных возможностей; оценка вариаций возможных результатов; оценка вероятностей того или иного результата; принятие решения, выбор актива, стратегии; осуществление решения; анализ результатов или осуществление обратной связи. Данная последовательность шагов послужила основой для формирования моделей принятия решений различными категориями частных инвесторов, описанных далее.

Инвесторы. Для инвесторов задачей инвестирования является выбор активов, способных в перспективе дать рост курсовой стоимости, а также дополнительную выгоду в качестве дивидендов или иных доходов по ценным бумагам. При этом благоприятным исходом для них является ситуация, когда рост курсовой стоимости ак-

тивов превышает инфляцию и банковский процент, некоторые инвесторы выбирают актив с прицелом «на будущее)», т.е. оценка вероятности исхода связана с их оценкой развития компании. Как правило, при формировании портфеля эта категория весьма консервативна, выбор осуществляется в пользу наиболее волатильных инструментов, акции крупнейших компаний, имеющих большой торговый оборот. При принятии решения инвесторы ориентируются на профессиональные экономические оценки, а также на распространенное представление о государственной поддержке крупных компаний. Они не углубляются в тонкости биржевого анализа, но некоторые изучают аналитические фундаментальные обзоры информ-агентств. Как правило, не следят за ситуацией на рынке, либо редко проверяют инвестиционный счет. При оценке результатов инвестирования эта категория частных инвесторов чаще всего судит об успешности по конкретному доходу, т.е. не учитывает возможностей более подробного изучения ситуации, биржевых новостей, аналитики, анализа других возможных исходов. Среди инвесторов преобладает понимание инвестирования как феномена, зависящего существенно от внешних причин. При неуспешном результате у них возникает ощущение обмана инвестора рынком, при этом рынок в некотором роде одушевляется, представляется противостоящей силой [1].

Трейдера малоактивные. Эта категория частных инвесторов ориентируется на конъюнктуру рынка и волатильность, своей задачей ставит поиск наиболее подвижных активов, явно отражающих внешние события, влияющие на рынок – это позволяет в некоторой степени оценить перспективу вложения и спрогнозировать движение в ту или иную сторону, что влияет и на длительность, и на величину инвестируемых средств. При выборе торговых стратегий такие трейдеры могут использовать фундаментальный и технический анализ, что позволяет им планировать последовательно вход и выход с рынка, возможность использования заемных средств. Фундаментальный анализ для малоактивных трейдеров – категория учитываемая, но номинальная, так же, как и инвесторы, они не вникают в совокупность экономических показателей компаний-эмитентов, ориентируясь на готовые аналитические сводки и обзоры. Инструменты технического анализа используются поначалу достаточно активно, но чаще всего «по совету», без учета алгоритмических тонкостей, – как правило, в какой-то момент трейдер отмечает низкую эффективность индикатора и переходит

к использованию следующего. При анализе результатов, в отличие от инвесторов, малоактивный трейдер более объективен в оценке самого биржевого сообщества, но также придерживается консервативного подхода «следования за рынком». Также у этой категории частных инвесторов возникают проблемы в оценке корреляции между результатом и используемыми инструментами. Часто при удачных сделках делается вывод о качестве средства анализа, в этом случае при обмене опытом даются советы о пользе тех или иных индикаторов, стратегий. Однако при детальном рассмотрении обнаруживается, что последовательно используют и доводят до конца выбранную стратегию очень немногие [1, 2].

Трейдеры внутридневные. Задачей этой категории частных инвесторов является выбор «живого» актива, эластично реагирующего на дневной новостной фон, при этом для успешного исхода значимой является статистическая предсказуемость биржевых «отыгрышей» таких новостей рынком. В среде внутридневных трейдеров традиционно сложились схемы следования за основными зарубежными биржевыми площадками, показателями экономических индикаторов. В этой группе осваиваются основные принципы технического анализа и активно обсуждаются результаты других трейдеров. Многие из внутридневных трейдеров изучают специализированную литературу, включая описанный опыт крупных успешных биржевых игроков, психологические особенности торговли акциями, чаще других посещают обучающие семинары, более заинтересованы в понимании «биржевой кухни». В торговых стратегиях этой категории используется большая доля заемных средств, активно совершаются «шортовые операции», дающие возможность зарабатывать на падающем рынке. Результат осуществляемого инвестиционного решения они анализируют, опираясь на получаемую статистику, что позволяет достаточно объективно судить об успешности применения выбранных инструментов и стратегий. В этой группе существует идея «крупных игроков», постепенно приобретающая значения биржевого мифа. Считается, что на рынке существуют когорты «крупных игроков», против которых невозможно устоять мелким трейдерам, жизнестойкость идеи поддерживают резкие подъемы и падения рынка при одновременном многократном увеличении объема торговых операций, происходящие без видимых причин. Удачным считается присоединиться к такой волне и заработать до того, как движение прекратится. Интересно, что среди внутридневных трейдеров есть немало профессиональных экономистов, осуществляю-

щих торговлю на основе глубокого анализа реальных данных, еще более интересным является тот факт, что успешность их зачастую не отличается от трейдеров, не имеющих экономических знаний [3, 10].

Трейдеры-скальперы. Эта категория частных инвесторов своей задачей ставит такую торговлю, при которой сумма успешных сделок превысит сумму убыточных. Такая стратегия предполагает высокоскоростную торговлю, оценка ситуации происходит быстро, поступающая новостная и аналитическая информация практически сразу преобразуется в торговые решения. Вероятность определяется как правило интуитивно, в некоторых случаях способно понимать рынок трейдер-скальпер вырабатывает как навык через долгую практику. В других случаях используются механические торговые системы (роботы), – пишется программа, в которую закладывается интуитивный или вероятностный алгоритм торговли, в этом случае количество сделок может исчисляться от тысяч до сотен тысяч за торговый день; до недавнего времени (введения биржей ММВБ-МТС в 2012г. дополнительной комиссии за большое количество неисполненных заявок) скорость торговли некоторых МТС (механических торговых систем) достигала нескольких миллионов транзакций в день (до 200 сделок в секунду). Представители этой категории частных инвесторов выступают наиболее скептически настроенными, одновременно с этим их инвестиционное поведение наиболее иррационально, так как обоснования решений чаще, чем у других трейдеров, носят интуитивный характер [11].

Нередко скальперским трейдингом увлекаются любители азартных игр, при этом некоторые из них имеют игровую зависимость. Инвестиционное поведение таких трейдеров и принципы принятия решений отличаются высоким уровнем спонтанности, аффективности, на паттерны поведения накладывается их физиологическое состояние и их собственный возраст при мифологизации рынка, также как поведение игрока в азартные игры основывается на мифологизированном восприятии игры через понятия «удачи», «везения» и т.д. [5, 11].

Таким образом, формирование моделей принятия инвестиционных решений различными категориями частных инвесторов на основе информационного многообразия позволяет понять основу процесса частного инвестирования применительно к российской практике.

Триангуляция полученных данных качественного характера проходила методом анализа и сравнения с существующими зарубежными исследованиями. Так, инвестиционное поведение российских частных инвесторов отвечает принципам информационных ка-

скадов, описанных С. Бикчардани, Д. Хиршлайфером и И. Узшем [12]. Результаты также соответствуют положениям теории перспектив Д. Канемана и А. Тверски о неверной оценке вероятностей [13] и теории А. Шлейфера [15], объяснившего поведение инвесторов через понятия консервативности мышления и также ошибок применения теории вероятностей. В инвестиционном поведении явно прослеживается эффект предрасположенности или диспозиции, описанный в теории Х. Шеффрина и М. Статмана [14].

Подводя итог, следует отметить, что модели принятия инвестиционных решений российскими частными инвесторами фондового рынка, с учетом разности подходов и сопряженности со сложным механизмом принятия инвестиционных решений в условиях изменчивой информационной среды, дают обширный материал для изучения и понимания.

Список литературы

1. Беспарточный Б.Д. Социальное образование в регионе // Высшее образование в России. – 2006. – № 8. – С. 66–68.
2. Беспарточный Б.Д., Беяева Е.С. Экономика в общественном мнении. – М., 2004.
3. Беспарточный Б.Д., Медведев И.Н. Особенности системы управления персоналом государственной и муниципальной службы // Известия Юго-Западного государственного университета, серия «Экономика, социология, менеджмент». – 2015. – № 2(15). – С. 138–146.
4. Беспарточный Б.Д., Медведев И.Н. Регионализация профессионального образования – вление времени // Фундаментальные исследования. – 2008. – № 9. – С. 70.
5. Кутафина Н.В., Медведев И.Н. Тромбоцитарная агрегация у клинически здоровых лиц второго зрелого возраста, проживающих в Курском регионе // Успехи геронтологии. – 2015. – Т. 28, № 2. – С. 321–325.
6. Медведев И.Н., Амелина И.В., Беспарточный Б.Д. Способ упрощенной оценки активности ядрышкообразующих районов хромосом. Патент на изобретение RUS 2390021, 30.01.2009.
7. Медведев И.Н., Завалишина С.Ю., Красова Е.Г., Беспарточный Б.Д. Способ снижения спонтанной агрегации эритроцитов при артериальной гипертензии с метаболическим синдромом. Патент на изобретение RUS 2414217, 15.10.2009.
8. Медведев И.Н., Краснова Е.Г., Беспарточный Б.Д. Способ нормализации уровня $\alpha 2$ антиплазмينا при анемии у новорожденных телят и поросят. Патент на изобретение RUS 2392927, 10.03.2009.
9. Нейман Дж. фон, Моргенштерн О. Теория игр и экономическое поведение. – М.: Наука, 1970. – 708 с.
10. Подгорный Б.Б. Российский фондовый рынок: общество инвесторов или игровой клуб? // Известия Юго-Западного государственного университета. Серия Экономика. Социология. Менеджмент. – 2014. – № 4. – С. 149–159.
11. Троицкая И.В. Психология предпринимательской деятельности и основы экономической психологии: курс лекций. – СПб.: СПбГАСУ, 2010. – 176 с.
12. Bikhchandani S.A theory of fads, fashion, custom, and cultural change as informational cascades / S. Bikhchandani, D. Hirshleifer, L. Welch // Journal of Political Economy. – 1992. – № 5(100). – P. 992–1026.
13. Kahneman D., Tversky A. Prospect theory: An analysis of decision under risk // Econometrica. – 1979. – Vol. 47. – P. 263–291.
14. Shefrin H., Statman. M. The Disposition to Sell! Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence // Journal of Finance. – 1985. – Vol. 40. – P. 777–790.
15. Shleifer A. Inefficient Markets. An Introduction to Behavioral Finance. // Oxford University Press. – 2000. – 225 p.

References

1. Bespartochnyj B.D. Socialnoe obrazovanie v regione [Social education in the region]. Higher education in Russia. 2006. no.8. pp. 66–68.
2. Bespartochnyj B.D., Beljaeva E.S. Jekonomika v obshhestvennom mnenii [Economy in public opinion]. Moscow, 2004.
3. Bespartochnyj B.D., Medvedev I.N. Osobennosti sistemy upravlenija personalom gosudarstvennoj i municipalnoj sluzhby [Features of the personnel management system of state and municipal service]. Proceedings of the South-Western State University, series «Economics, Sociology, Management». 2015. no. 2(15). pp. 138–146.
4. Bespartochnyj B.D., Medvedev I.N. Regionalizacija professionalnogo obrazovanija – velenie vremeni [The regionalization of vocational training – Need of the Hour]. Basic research. 2008. no. 9. pp. 70.
5. Kutafina N.V., Medvedev I.N. Trombocitarnaja agregacija u klinicheski zdorovyh lic vtorogo zrelogo vozrasta, prozhivajushih v Kurskom regione [The platelet aggregation in clinically healthy individuals of the second coming of age, living in Kursk region]. Advances in Gerontology. 2015. Vol. 28, no. 2. pp. 321–325.
6. Medvedev I.N., Amelina I.V., Bespartochnyj B.D. Sposob uproszhenoj ocenki aktivnosti jadrishkoobrazujushih rajonov hromosom [Simplified method evaluate the activity of nucleolar organizer regions of chromosomes]. The patent for the invention RUS 2390021, 30.01.2009.
7. Medvedev I.N., Zavalishina S.Ju., Krasova E.G., Bespartochnyj B.D. Sposob snizhenija spontannoj agregacii jericitocitov pri arterialnoj gipertonii s metabolicheskim sindromom [A method for reducing the spontaneous aggregation of red blood cells in arterial hypertension with metabolic syndrome]. The patent for the invention RUS 2414217, 15.10.2009.
8. Medvedev I.N., Krasnova E.G., Bespartochnyj B.D. Sposob normalizacii urovnja $\alpha 2$ antiplazmina pri anemii u novorozhdennyh teljat i porosjat [Method normalization of $\alpha 2$ antiplasmin with anemia in newborn calves and pigs]. The patent for the invention RUS 2392927, 10.03.2009.
9. Nejman Dzh. fon, Morgenshtern O. Teorija igr i jekonomicheskoe povedenie [Theory of Games and Economic Behavior]. Moscow: Science, 1970. 708 p.
10. Podgornyj B.B. Rossijskij fondovoj rynek: soobshhestvo investorov ili igrovoy klub? [Russian stock market: the investment community or the gaming club?]. Proceedings of the South-Western State University. Economy Series. Sociology. Management. 2014. no. 4. pp. 149–159.
11. Troickaja I.V. Psihologija predprinimatelskoj dejatel'nosti i osnovy jekonomicheskoy psihologii: kurs lekcij [Psychology of business and the basis of economic psychology: lectures]. St. Petersburg, 2010. 176 p.
12. Bikhchandani S., Hirshleifer D., Welch I. A theory of fads, fashion, custom, and cultural change as informational cascades // Journal of Political Economy. 1992. № 5(100). pp. 992–1026.
13. Kahneman D., Tversky A. Prospect theory: An analysis of decision under risk // Econometrica. 1979. Vol. 47. pp. 263–291.
14. Shefrin H., Statman. M. The Disposition to Sell! Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence // Journal of Finance. 1985. Vol. 40. pp. 777–790.
15. Shleifer A. Inefficient Markets. An Introduction to Behavioral Finance. // Oxford University Press. 2000. 225 p.

Рецензенты:

Комов В.Г., д.э.н., профессор кафедры социального менеджмента, экономики и социального права, Курский институт социального образования (филиал) РГСУ, г. Курск;
 Пронская О.Н., д.э.н., доцент, профессор кафедры экономики им. А.И. Барбашина, ФГБОУ ВО «Курская государственная сельскохозяйственная академия им. И.И. Иванова», г. Курск.