

DOI: 10.15838/ptd.2020.5.109.5

УДК 332.1:336.76 | ББК 65.26

© Харионовская Т.Л., Никитина Н.А.

## РАЗВИТИЕ РЕГИОНАЛЬНОГО ФОНДОВОГО РЫНКА КАК ИНСТРУМЕНТ ПОВЫШЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ АКТИВНОСТИ НАСЕЛЕНИЯ ВОЛОГОДСКОЙ ОБЛАСТИ



### ТАТЬЯНА ЛЕОНИДОВНА ХАРИОНОВСКАЯ

Вологодский государственный университет  
Российская Федерация, 160000, г. Вологда, ул. Ленина, д. 15  
E-mail: harionovskaya@mail.ru  
ORCID: 0000-0001-5603-4830



### НАДЕЖДА АНАТОЛЬЕВНА НИКИТИНА

Вологодский государственный университет  
Российская Федерация, 160000, г. Вологда, ул. Ленина, д. 15  
E-mail: nikitina.vologda@list.ru  
ORCID: 0000-0003-2583-6720

*Статья посвящена разработке механизма создания и функционирования внутрорегионального социально ориентированного фондового рынка Вологодской области, нацеленного на повышение инвестиционной активности населения. Сбережения граждан являются важным инвестиционным ресурсом, который в настоящее время недостаточно используется для развития экономики региона. Основная часть сбережений населения Вологодской области сосредоточена в виде депозитов коммерческих банков, обеспечивающих низкую доходность по вкладам физических лиц. Развитие регионального фондового рынка позволит реинвестировать временно свободные денежные средства домохозяйств в более выгодные для населения финансовые инструменты. В работе выполнен анализ уровня развития рынка ценных бумаг Вологодской области, оценена инвестиционная активность населения региона, выявлен значительный потенциал для трансформации сбережений в инвестиции. Авторами разработан механизм внутрорегионального социально ориентированного фондового рынка Вологодской области, учитывающего, в первую очередь, интересы населения и эмитентов долговых и/или долевого ценных бумаг посредством роли*

**Для цитирования:** Харионовская Т.Л., Никитина Н.А. Развитие регионального фондового рынка как инструмент повышения инвестиционной активности населения Вологодской области // Проблемы развития территории. 2020. № 5 (109). С. 67–82. DOI: 10.15838/ptd.2020.5.109.5

**For citation:** Kharionovskaya T.L., Nikitina N.A. Regional stock market development as a tool for increasing investment activity of the Vologda Oblast population. *Problems of Territory's Development*, 2020, no. 5 (109), pp. 67–82. DOI: 10.15838/ptd.2020.5.109.5

специально созданного государственного органа «Комитет развития регионального рынка ценных бумаг». Он будет выступать посредником между эмитентами и инвесторами, обеспечивая эмитентам доступ к более дешевым, нежели банковский кредит, дополнительным источникам финансирования и компенсацию затрат на эмиссию, а инвесторам гарантируя повышенную, по сравнению с банковским депозитом, доходность и возвратность вложенных средств. При таком механизме региональным коммерческим банкам отводится роль профессиональных участников рынка ценных бумаг. Результатом реализации предложенного механизма должно стать привлечение денежных средств населения в инвестиционные проекты региональных компаний. В масштабах области его внедрение будет способствовать увеличению налоговых доходов областного бюджета, развитию инвестиционного потенциала региона, повышению уровня жизни населения.

*Региональный фондовый рынок, инвестиционная активность населения, трансформация сбережений населения в инвестиции.*

Изучению проблем трансформации сбережений населения в инвестиции посвящены труды многих авторов. Все они едины во мнении, что формирование финансовых потоков «от сбережений населения к реальным инвестициям» способствует устойчивому развитию финансовой системы и экономики в целом как отдельных регионов и территорий России, так и всей страны. Одним из эффективных инструментов для привлечения ресурсов домашних хозяйств в реальный сектор экономики субъекта РФ выступает региональный фондовый рынок [1, с. 88; 2, с. 106; 3, с. 65; 4, с. 58; 5, с. 344; 6, с. 210; 7, с. 136; 8, с. 600 и др.].

Цель работы – исследовать процессы трансформации сбережений населения в инвестиции и разработать механизм формирования регионального фондового рынка как одного из инструментов стимулирования инвестиционной активности населения Вологодской области.

Задачи исследования:

- оценить уровень развития регионального фондового рынка Вологодской области;
- изучить инвестиционную активность и инвестиционный потенциал населения региона, перспективные возможности трансформации сбережений населения в инвестиции;
- разработать эффективный механизм формирования фондового рынка Вологодской области, нацеленный на активизацию инвестиционной активности населения.

Научной новизной выступает предлагаемый авторами механизм становления и развития социально ориентированного внутрирегионального фондового рынка Вологодской области, представляющего, в первую очередь, интересы инвесторов – населения региона.

Оценить актуальность предлагаемого механизма для экономики региона позволяет исследование текущего состояния фондового рынка области, инвестиционной активности и инвестиционного потенциала населения территории.

Анализ статистических данных Банка России (табл. 1) свидетельствует о том, что в Российской Федерации ведущие позиции по количеству и объему эмиссий занимают хозяйствующие субъекты Центрального и Северо-Западного федеральных округов, при этом в составе СЗФО основные эмитенты ценных бумаг сконцентрированы в г. Санкт-Петербурге. Вологодская область находится на четвертом месте в округе по числу эмитентов (графа 7 таблицы 1), но лишь на восьмом из десяти по объему эмиссии (графа 13 таблицы 1).

За исследуемый период было зарегистрировано 83 выпуска корпоративных эмиссионных ценных бумаг, из них 76 выпусков акций и 6 выпусков облигаций, объемами 6742,5 млн руб. и 2500 млн руб. соответственно. В Вологодской области основным участником фондового рынка являются коммерческие банки. Активными клиентами на брокерском обслуживании кредитных

Таблица 1. Показатели эмиссионной активности хозяйствующих субъектов Российской Федерации и отдельных территорий РФ за 2015–2019 гг.

Субъект РФ	Количество эмиссий						Объем эмиссий, млн руб.					
	год					в целом за 5 лет	год					в целом за 5 лет
	2015	2016	2017	2018	2019		2015	2016	2017	2018	2019	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Российская Федерация	3180	2647	2516	2377	2441	13161	3738,5	2183,7	1983,8	2312,9	4058,8	14277,6
ЮФО	118	140	119	149	121	647	32,2	74,5	30,9	39,3	64,8	241,6
СКФО	26	34	51	30	29	170	9,6	46,8	20,9	22,0	16,0	115,3
ПФО	411	346	291	263	240	1 551	265,6	178,8	117,1	59,4	91,1	712,1
УФО	196	187	176	138	124	821	165,7	121,0	56,3	39,6	47,0	429,7
СФО	232	196	166	160	159	913	55,9	108,8	36,5	48,5	63,1	312,7
ДФО	152	140	129	140	112	673	160,9	93,5	81,0	273,7	254,3	863,3
ЦФО	1458	1284	1234	1141	1284	6401	2743,8	1427,0	1495,0	1692,1	3226,6	10584,5
СЗФО, в том числе:	368	312	350	356	372	1 758	294,2	133,1	146,0	138,3	295,9	1 007,6
г. Санкт-Петербург	241	197	242	235	255	1 170	251,4	93,8	129,7	114,8	251,2	840,8
Калининградская область	20	9	19	27	35	110	3,9	9,2	5,2	1,4	20,8	40,5
Мурманская область	23	23	9	18	10	83	13,2	1,6	3,5	2,6	0,5	21,5
Архангельская область	13	12	14	6	5	50	3,9	3,8	4,4	5,5	3,7	21,4
Республика Коми	12	6	7	3	9	37	8,4	0,0	1,8	2,3	3,3	15,8
Ленинградская область	29	22	30	28	21	130	2,5	2,3	3,7	2,5	1,8	12,8
Новгородская область	11	4	2	7	7	31	9,3	0,6	0,2	0,3	1,0	11,5
Вологодская область	10	22	15	18	18	83	1,3	2,8	0,6	2,8	1,8	9,2
Республика Карелия	5	7	5	8	7	32	0,1	7,1	0,0	0,1	0,2	7,6
Псковская область	4	10	7	6	5	32	0,2	0,3	0,2	0,2	0,1	0,9

Источник: статистические данные Банка России.

организаций выступают 20590 участников с общим объемом портфеля 9622,7 млн руб. Некредитные финансовые организации (НФО) привлекли средства 10880 физических лиц общим объемом портфеля 7816,0 млн руб. и 72 юридических лиц в объеме 754,2 млн руб.<sup>1</sup>

Несмотря на достигнутые показатели, на сегодняшний день состояние регионального фондового рынка не отвечает потребностям экономики области. Еще в 2004 году Постановлением Правительства Вологодской области от 31 мая 2004 года утверждены основные направления развития

<sup>1</sup> Официальные статистические данные Банка России.

финансового рынка региона на 2004–2010 гг.<sup>2</sup>, в которых уделено внимание и вопросам развития рынка ценных бумаг региона. Результатами реализации утвержденных мероприятий должны были стать создание в области условий для выхода предприятий на рынок ценных бумаг, привлечение денежных средств населения, увеличение числа профессиональных участников рынка ценных бумаг, выработка оптимального механизма региональных заимствований. На сегодняшний день ни одна из целевых установок не достигнута. Кроме того, в более позднем по сроку утверждения целеполагающем документе – «Стратегия развития Вологодской области до 2030 года»<sup>3</sup> – вопрос развития регионального фондового рынка не затрагивается.

Как справедливо замечает С.Л. Калинина [9], в регионе принят ряд нормативно-правовых актов, регламентирующих инвестиционную деятельность (Закон Вологодской области «О развитии малого и среднего предпринимательства» от 5 декабря 2008 года № 1916-ОЗ, Закон Вологодской области «О государственном регулировании инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, на территории Вологодской области» от 8 мая 2013 года № 3046-ОЗ и пр.). Они «предоставляют субъектам инвестиционной деятельности формы государственной поддержки, в том числе налоговые льготы, государственные гарантии, залоговое обеспечение, инвестиционный налоговый кредит и др. Помимо существующей нормативно-правовой базы в Вологодской области активно функционируют региональные институты, деятельность которых во многом направлена на повышение инвестиционной привлекательности области (ОАО «Корпорация развития Вологодской области», АНО «Мой бизнес» (включая региональный центр поддержки предпринимательства – РЦПП) и пр.). Однако нельзя не отметить тот факт, что все действующие законопроекты и институты

нацелены на активизацию инвестиционного потенциала юридических лиц, тогда как вопрос создания механизма, вовлекающего жителей области в инвестиционные процессы региона, остается нерешенным.

Таким образом, мы согласны с позицией Л.А. Чалдаевой и И.Н. Федоренко, утверждающими, что в регионе существует объективная необходимость разработки стратегической программы «Развитие рынка ценных бумаг Вологодской области» на краткосрочную и долгосрочную перспективу. Ее задачами будут являться выработка доверительного отношения к нему со стороны населения, формирование лояльного отношения к фондовому рынку со стороны управленческого корпуса предприятий, формирование широкого круга специалистов, информированных о законах функционирования рынка ценных бумаг, и пр. [10, с. 22]. Стратегия государственного регулирования фондового рынка на уровне региона должна быть направлена, в первую очередь, на развитие рынка ценных бумаг, отвечающего региональным интересам и обеспечивающего преимущественное привлечение частных инвестиций в экономику. Такими инвестициями могут и должны стать сбережения населения области. Оценка ежегодного приращения их размера и динамика за период с 2011 по 2018 год представлены в *табл. 2*.

Ежегодный прирост сбережений населения за исследуемый период времени увеличился практически в три раза. При этом доля прироста сбережений в объеме валового регионального продукта Вологодской области в 2011–2018 гг. увеличилась с 4,96 до 7,66%, или почти в два раза (*табл. 3*).

Однако обращает на себя внимание снижение данного показателя в последние три года: за период с 2016 по 2018 год доля прироста сбережений в ВРП сократилась с 17,07 до 7,66%. Подобная тенденция была вызвана воздействием двух факторов: ростом номинального размера ВРП региона на 22% и уменьшением размера сберегаемых доходов

<sup>2</sup> Постановление Правительства Вологодской области от 31 мая 2004 г. № 512 «Об утверждении Основных направлений развития финансового рынка Вологодской области на 2004–2010 годы».

<sup>3</sup> Постановление Правительства Вологодской области от 17 октября 2016 г. № 920 «О Стратегии социально-экономического развития Вологодской области на период до 2030 года».

**Таблица 2. Динамика доходов, расходов и прироста сбережений населения Вологодской области за 2011–2018 гг.**

Год	Доходы населения			Расходы населения			Прирост сбережений населения		
	абсолютное значение, млн руб.	темп роста, %		абсолютное значение, млн руб.	темп роста, %		цепное абсолютное значение, млн руб.	темп роста, %	
		цепной	базисный		цепной	базисный		цепной	базисный
2011	225161	–	–	209142	–	–	16019	–	–
2012	262200	116,5	116,5	251408	120,2	120,2	10792	67,4	67,4
2013	272305	103,9	120,9	248434	98,8	118,8	23871	221,2	149,0
2014	311765	114,5	138,5	274285	110,4	131,1	37480	157,0	234,0
2015	356679	114,4	158,4	288497	105,2	137,9	68182	181,9	425,6
2016	378527	106,1	168,1	297073	103,0	142,0	81454	119,5	508,5
2017	367109	97,0	163,0	305422	102,8	146,0	61687	75,7	385,1
2018	379546	103,4	168,6	334912	109,7	160,1	44634	72,4	278,6

Источник: данные Росстата.

**Таблица 3. Сопоставление размера прироста сбережений населения Вологодской области с валовым региональным продуктом за 2011–2018 гг.**

Показатель	Значение показателя по годам							
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Валовой региональный продукт (ВРП), млн руб.	323 068	355 291	346 228	387 212	478 893	477 220	508 768	582 630
Увеличение размера сбережений населения, млн руб.	16 019	10 792	23 871	37 480	68 182	81 454	61 687	44 634
Доля прироста сбережений в объеме ВРП, %	4,96	3,04	6,89	9,68	14,24	17,07	12,12	7,66
Цепной темп увеличения (снижения) доли прироста сбережений в объеме ВРП, %	–	-38,71	126,64	40,49	47,11	19,87	-29,00	-36,80

Источник: данные Росстата.

физических лиц на 35% за указанный период времени.

Наибольший удельный вес в структуре использования населением Вологодской области доходов на протяжении семи анализируемых лет принадлежит расходам на приобретение товаров и услуг (табл. 4): в 2012 году данный показатель составил 66,8%, затем с 2013 к 2016 году наблюдалось постепенное снижение его численного значения с 66,8 до 65,7%. Однако в 2017–2018 гг. использование доходов населением Вологодской области на приобретение товаров и услуг увеличилось с 65,7 до 73,9%, т. е. почти на 10 п. п. При этом

заметно упала доля расходов на формирование сбережений (с 21,5% в 2016 году до 11,8% в 2018 году) и покупку иностранной валюты (к концу 2018 года на эту статью расходов приходится лишь 1% совокупного дохода жителей Вологодской области).

Анализ панельных данных, касающихся динамики доли прироста сбережений в объеме ВРП по регионам и отдельным территориям России за 2011–2018 гг., свидетельствует о значительной нестабильности изучаемого показателя в преобладающем большинстве регионов страны. Так, например, в одном из крупнейших городов федерального зна-

Таблица 4. Структура использования денежных доходов населением  
Вологодской области за 2012–2018 гг., %

Статья использования денежных доходов	Год						
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Покупка товаров и оплата услуг	66,8	74,8	72,5	67,3	65,7	70,2	73,9
Обязательные платежи и разнообразные взносы	12,9	14,8	14,1	12,3	11,5	12,1	13,3
Сбережения	18,1	8,8	12,0	19,1	21,5	16,9	11,8
Покупка валюты	2,2	1,6	1,4	1,3	1,3	0,8	1
Всего денежных доходов	100	100	100	100	100	100	100
Источник: данные Росстата.							

чения – Санкт-Петербурге – снижение доли сбережений населения в объеме ВРП в 2016 году составило практически два раза к уровню предыдущего года, а в 2017 году – еще 1,2 раза. В 2018 году оно сменилось ростом изучаемого показателя на 41,2%. Экономика Москвы продемонстрировала в 2016 году увеличение доли сбережений в объеме ВРП на 92,8%, а уже в 2017 и 2018 гг. рост сменился падением показателя на 45,0 и 170,1% соответственно. На фоне столь «хаотичной» динамики сберегаемых доходов населения регионов и отдельных территорий России жители Вологодской области все еще демонстрируют сберегательное поведение – откладывают денежные средства за рамки текущего потребления. Аналогичное поведение характерно и для населения соседних по отношению к Вологодской области регионов (Архангельской и Ленинградской областей), Северо-Западного федерального округа и России в целом (рис. 1).

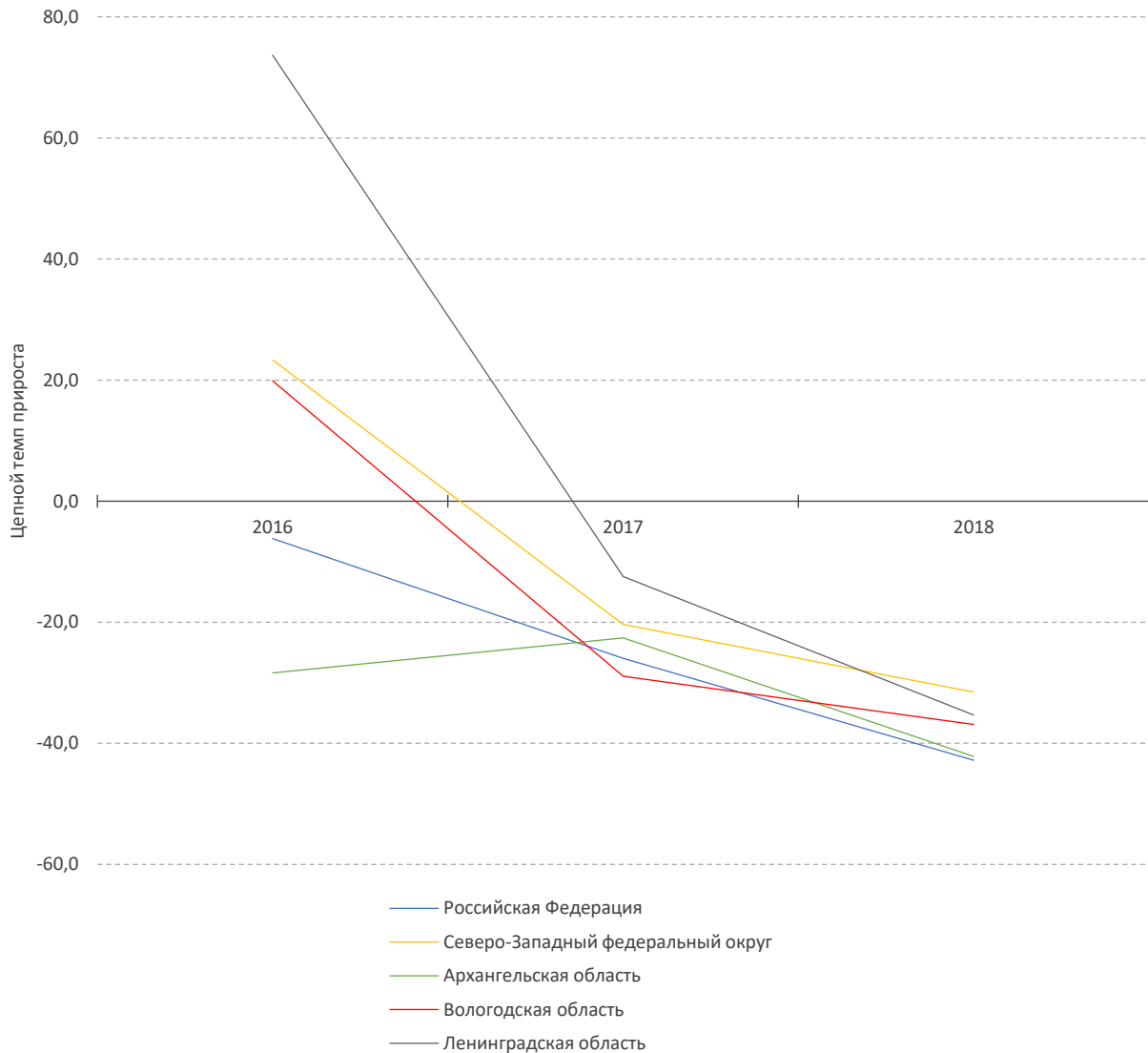
Для характеристики инвестиционного поведения жителей отдельных территорий авторами разработан индекс динамики инвестиционной активности населения, вычисляемый посредством соотнесения цепных годовых темпов роста дефлированных значений объемов организованных сбережений населения и его реальных располагаемых денежных доходов. Численное значение полученного показателя сравнивается с общероссийским уровнем и позволяет отнести конкретный субъект или территорию РФ к одной из пяти классификационных групп:

от группы 1 с самым высоким по стране значением индекса динамики инвестиционной активности населения в текущем году до группы 5 с самым низким значением индекса (табл. 5).

Согласно данным таблицы 5, переломным с позиции инвестиционного поведения жителей большинства федеральных округов и регионов России стал 2016 год: до указанного периода времени население демонстрировало ежегодное повышение интереса к вложению сбережений в депозиты банков и ценные бумаги, тогда как после 2016 года среди объектов исследования выделились территории, население которых снизило свою инвестиционную активность. В число таких субъектов РФ вошла и Вологодская область.

С 2013 по 2018 год заметно изменились направления использования сбережений жителями Вологодской области: к концу 2018 года преобладающая величина сбережений осталась в виде наличных денежных средств «на руках» у населения. Вторым по значению источником вложения средств оказались депозиты банков, тогда как вложение в приобретение государственных ценных бумаг имеет отрицательную динамику (рис. 2).

В связи с этим создание социально ориентированного фондового рынка, способного обеспечить высокую доходность по сбережениям населения, трансформированным в инвестиции, по мнению авторов, является крайне своевременной мерой, которая по-



**Рис. 1. Цепной темп увеличения (снижения) доли сбережений населения в объеме ВРП отдельных субъектов и территорий Российской Федерации, %**

Источник: данные Росстата.

зволит сохранить сберегательное и стимулировать инвестиционное поведение жителей региона (восстановить его инвестиционную активность до «высокого» уровня, достигнутого в 2016 году).

Население Вологодской области обладает как свободными, так и организованными финансовыми ресурсами (в виде денежной наличности и вкладов на депозитах банков). Они могут представлять собой дополнительный источник финансирования реального сектора экономики региона. Однако в настоящее время в регионе отмечается низкая активность населения по вложению

собственных сбережений в различные инструменты, предлагаемые на финансовом рынке. Это суждение подтверждается результатами социологических опросов, проведенных ФГБУН ВолНЦ РАН по программе «Исследование сберегательного поведения населения» [11, с. 102, 104]. Согласно его результатам, доля респондентов, имеющих акции, другие ценные бумаги компаний, фондов, страховые полисы, постепенно сокращается и находится на уровне чуть более 3%. Столь низкий уровень инвестиционной активности связан со следующими сдерживающими факторами:

Таблица 5. Классификация регионов и территорий России по индексу динамики инвестиционной активности населения в 2014–2018 гг.

Субъект РФ	Классификация регионов и территорий России по индексу динамики инвестиционной активности населения					Группа 2016/2014 гг.	Группа 2018/2016 гг.
	2014 год	2015 год	2016 год	2017 год	2018 год		
ЮФО	3	3	1	1	1	повысилась	не изменилась
СКФО	2	2	1	1	1	повысилась	не изменилась
ПФО	3	3	2	1	1	повысилась	повысилась
УФО	4	3	2	1	1	повысилась	повысилась
СФО	4	3	2	1	1	повысилась	повысилась
ДФО	3	3	1	1	1	повысилась	не изменилась
ЦФО	4	4	2	2	1	повысилась	повысилась
СЗФО, в том числе:	4	4	1	1	1	повысилась	не изменилась
Ленинградская область	2	1	1	1	1	повысилась	не изменилась
Мурманская область	4	4	1	1	1	повысилась	не изменилась
Республика Карелия	4	2	1	1	1	повысилась	не изменилась
Республика Коми	5	4	2	1	1	повысилась	повысилась
Архангельская область	4	3	2	1	1	повысилась	повысилась
г. Санкт-Петербург	4	5	2	2	1	повысилась	повысилась
Калининградская область	3	5	2	1	2	повысилась	не изменилась
Новгородская область	3	3	1	1	2	повысилась	понижилась
Псковская область	4	4	1	1	2	повысилась	понижилась
Вологодская область	3	2	1	2	2	повысилась	понижилась
Преобладающее число регионов и территорий расположено в группе по индексу динамики инвестиционной активности населения	ниже общероссийского уровня	на общероссийском уровне	выше общероссийского уровня	на высоком уровне	на высоком уровне	×	×

Примечание: 1 группа – численное значение индекса динамики инвестиционной активности населения находится на высоком уровне; 2 группа – на уровне выше общероссийского; 3 группа – на общероссийском уровне; 4 группа – на уровне ниже общероссийского; 5 группа – на низком уровне.  
Источник: составлено авторами.

– получение инвестиционного дохода (по акциям и другим ценным бумагам) не входит в число главных мотивов, определяющих поведение домохозяйств Вологодской области [12, с. 145];

– низкий уровень финансовой грамотности населения [4, с. 57; 13, с. 280];

– недоверие к современным финансовым институтам [4, с. 57];

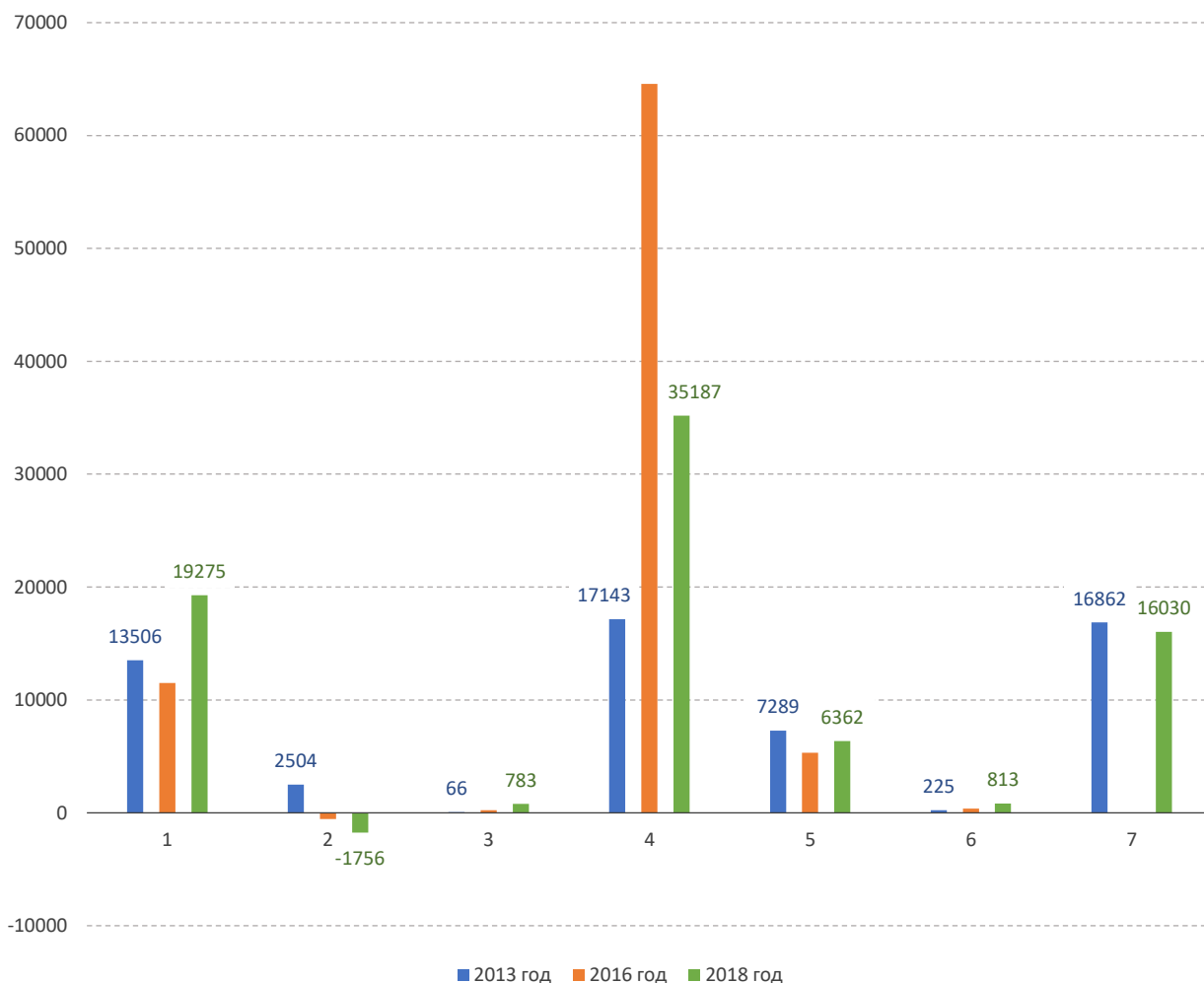
– отсутствие действующих эффективных механизмов трансформации сбережений населения в инвестиции [4; 6; 7];

– слабая развитость и низкая эффективность инструментов регионального фондового рынка [14, с. 30];

– отсутствие развитого информационного пространства для продвижения финансовых продуктов [15, с. 32].

Формирование регионального фондового рынка, нацеленного на стимулирование инвестиционной активности населения региона, является одним из условий развития экономики Вологодской области.





1 – прирост (уменьшение) сбережений во вкладах на счетах в банках  
 2 – прирост (уменьшение) сбережений в государственных и других ценных бумагах  
 3 – прирост (уменьшение) средств на счетах индивидуальных предпринимателей

4 – прирост (уменьшение) наличных денег на руках у населения  
 5 – расходы на покупку недвижимости (включая скот и птицу)  
 6 – прочие сбережения  
 7 – прирост (уменьшение) задолженности по кредитам

Рис. 2. Направления использования сбережений населения Вологодской области в 2013, 2016 и 2018 гг., млн руб.

Источник: данные Росстата.

В научном сообществе достаточно большое количество исследований направлено на изучение проблем развития региональных фондовых рынков. Однако вопросам разработки механизма, связанного со становлением регионального рынка ценных бумаг, и его использования в качестве действенного инструмента управления инвестиционной активностью населения, при-

влечения и эффективного использования инвестиционных ресурсов домохозяйств уделяется недостаточное внимание. Так, А.Н. Фатыхов [16, с. 142] рассматривает региональный фондовый рынок с позиции экономической теории как систему, состоящую из двух уровней: межрегионального и внутрирегионального. Межрегиональный уровень должен отвечать за доступ к тор-

гам большого количества внешних участников рынка (бирж, региональных дилеров, небанковских кредитных организаций, осуществляющих расчеты, и пр.). Внутрорегиональный уровень должен быть нацелен на реализацию отношений инвесторов, дилеров, профессиональных участников рынка ценных бумаг и пр. При этом не раскрывается механизм становления и взаимодействия данных уровней системы. Ряд научных исследований – работы Д.А. Вавулина [17, с. 43], S.I. Berlin [18, с. 14] – также не затрагивает сущность механизма формирования регионального фондового рынка, но рассматривает проблемы его становления, обосновывая необходимость и важность его развития для экономики региона в целом и бизнес-структур в частности, выделяя в качестве приоритетной «экономическую» функцию фондового рынка субъекта РФ. А.А. Миллер [19, с. 7], И.Г. Горловская [20, с. 24], А.А. Хрысева [21, с. 4] и Б.Б. Подгорный [22, с. 154] в дополнение к экономической наделяют фондовый рынок и «социальной» функцией, подчеркивая значимость его формирования для повышения уровня и качества жизни населения региона, роста числа граждан, относимых к так называемому «среднему классу». Сочетает концепцию создания внутрорегионального рынка ценных бумаг, изложенную А.Н. Фатыховым [16], и концепцию социальной направленности фондового рынка предлагаемый нами механизм становления и развития социально ориентированного внутрорегионального фондового рынка Вологодской области, представляющего, в первую очередь, интересы инвесторов – населения региона.

Этот механизм рассматривается с пяти позиций (по числу сторон – участников фондового рынка). Для каждой из сторон определяется возможная роль в деятельности регионального рынка ценных бумаг, оцениваются преимущества и возможные проблемы при его функционировании.

#### *Сторона 1. Государственный орган*

По нашему мнению, роль организации регионального фондового рынка и поддер-

жание его функционирования, т. е. выполнение роли андеррайтера, необходимо возложить на вновь созданный «Комитет развития регионального рынка ценных бумаг» (КР РЦБ) под патронажем Департамента стратегического планирования Вологодской области.

Новый государственный орган должен иметь собственное финансирование из регионального бюджета и в части реализации мероприятий стратегической программы «Развитие рынка ценных бумаг Вологодской области» выполнять следующие функции:

1) для представителей бизнес-сообщества, ведущих деятельность в отраслях экономики, определенных Департаментом стратегического планирования области в качестве приоритетных [23, с. 121]:

- выдавать поручительство КР РЦБ в размере номинала облигации и купонного дохода на весь срок размещения (в пределах утвержденного лимита);

- устанавливать дополнительный процент доходности по облигациям данных эмитентов;

- субсидировать эмитентам, размещающим долговые и/или долевыми ценные бумаги, стоимость первичной эмиссии;

2) своевременно освещать информацию о появляющихся предложениях на рынке ценных бумаг, номинале и доходности размещаемых финансовых инструментов [24, с. 165];

3) информировать всех заинтересованных лиц о текущем состоянии фондового рынка региона;

4) проводить мониторинг финансового состояния эмитента [25, с. 65];

5) выступать правовым гарантом законности сделок, совершаемых на фондовом рынке региона;

6) консультировать инвесторов, эмитентов, профессиональных участников рынка ценных бумаг и коммерческие банки по широкому спектру вопросов;

7) вести региональный рейтинг эмитентов и профессиональных участников рынка ценных бумаг.

### *Сторона 2. Эмитенты ценных бумаг*

Как известно, эмиссия ценных бумаг может осуществляться юридическими лицами, имеющими разрешение на данный вид операций. Таковыми могут быть частные и государственные предприятия и организации, а также государственные и муниципальные органы власти. Преимущества создания регионального фондового рынка для каждого из эмитентов очевидны:

1) первичное удовлетворение потребности в дополнительных финансовых ресурсах и последующее повышение эффективности деятельности, а в конечном итоге – рост экономики региона и экономики страны в целом<sup>4</sup> [26, с. 15];

2) формирование для субъектов предпринимательской деятельности инвестиционных ресурсов при реализации проектов, которые по своим характеристикам (срок реализации, уровень неопределенности и т. д.) не допускают привлечения заемного (кредитного) финансирования [27, с. 45];

3) снижение зависимости от банковского сектора путем привлечения большого числа инвесторов;

4) возможность досрочного погашения облигационного займа при наличии свободных денежных ресурсов.

Проблемы, с которыми сталкиваются эмитенты ценных бумаг, могут быть одинаковыми или заметно различаться в зависимости от организационно-правовой формы юридического лица – эмитента [28, с. 5; 29, с. 2]:

1) общими для всех эмитентов ценных бумаг являются проблемы:

– неразвитости инфраструктуры регионального фондового рынка, в частности низкий уровень развития информационных технологий;

– спекулятивный характер поведения инвесторов на рынке;

2) для государственных и муниципальных органов власти основными проблемами при выпуске долговых ценных бумаг выступают:

– краткосрочный характер государственных ценных бумаг (ГЦБ): сроки пога-

шения государственных облигаций обычно составляют 1 год и менее. Как правило, это связано с высоким уровнем инфляции в стране, ограничениями бюджетного законодательства по завершению финансовых операций в течение календарного года, тогда как для эффективного использования привлеченных финансовых ресурсов и обеспечения высокой базовой доходности по облигациям для инвестора необходимо размещение облигаций средне- и долгосрочного характера;

– отсутствие унифицированных требований к налогообложению ГЦБ: в настоящее время различные виды облигаций подлежат обложению налогом по разным схемам, что заметно затрудняет процесс принятия решения о размещении на фондовом рынке того или иного вида государственных ценных бумаг;

– узкий спектр инструментов рынка государственных ценных бумаг;

3) для частных корпораций более характерны иные проблемы:

– недостаточная степень доверия к профессиональным участникам рынка ценных бумаг и коммерческим банкам;

– неспособность объявить высокий процент доходности по размещаемым ценным бумагам в связи с недостаточностью капитала, низкой оборачиваемостью активов и прочими факторами.

Решение вышеуказанных проблем также составляет функционал нового государственного органа.

### *Сторона 3. Коммерческие банки*

Отдельный научный интерес представляет роль коммерческих банков в предлагаемом механизме формирования регионального рынка ценных бумаг. С одной стороны, данная категория юридических лиц не заинтересована в развитии социально ориентированного фондового рынка, гарантирующего инвесторам (в первую очередь населению региона) повышенные процентные ставки по обращающимся ценным бумагам, поскольку создание такого рынка повлечет отток финансовых вложений из категории

<sup>4</sup> Миллер А.А. Развитие регионального рынка ценных бумаг: автореф. дис. ... канд. экон. наук. Омск, 2013. С. 3.

«депозиты коммерческих банков» в категорию «долговые и долевыми ценные бумаги», т. е. предлагаемый механизм внутрирегионального социально ориентированного фондового рынка создаст альтернативу банковской системе региона.

С другой стороны, коммерческие банки могут выступать «в роли инвесторов ... и в роли профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляя брокерскую, дилерскую, депозитарную и доверительную деятельность» [30, с. 949]. Следовательно, они смогут изменить структуру активов, компенсировав падение доли активов от финансовых вложений физических лиц ростом доли инвестиционных доходов и доходов от текущих операций. Кроме того, как один из мотивационных инструментов участия коммерческих банков в разработанном механизме функционирования фондового рынка Вологодской области предлагаем ввести практику вложения финансовых средств, выделенных «Комитету развития регионального рынка ценных бумаг» в начале финансового года, в депозиты коммерческих банков «до востребования» под низкую процентную ставку. Для государственного органа данная мера будет одним из способов пополнить финансовые ресурсы на осуществление основной деятельности, а для банков – дополнительным источником формирования хоть и краткосрочного, но «дешевого» привлеченного ресурса.

#### *Сторона 4. Инвесторы*

В общем смысле роль инвестора на фондовом рынке региона может играть довольно широкий круг лиц. Однако в нашем исследовании под инвесторами в первую очередь понимаются жители Вологодской области, обладающие инвестиционным потенциалом.

Основными преимуществами предлагаемого механизма для населения региона должны стать:

- более выгодное, нежели депозитарное хранение, размещение собственных сбережений;

- участие в развитии экономики региона, в том числе посредством покупки долговых и/или долевыми ценных бумаг «знакомых» предприятий, региональных и муниципальных ГЦБ;

- высокий уровень правового контроля совершаемых сделок со стороны специально созданного государственного органа;

- простота и прозрачность механизма покупки и продажи ценных бумаг по принципу «фондового магазина» [31, с. 133], «площадки для торговли локальными финансовыми инструментами» [32, с. 361], реализуемого в том числе и посредством применения современных цифровых технологий;

- развитие вторичного рынка облигаций региональных компаний, позволяющее населению в любое время при необходимости превратить ценные бумаги в деньги без потери процентов, и пр.

#### *Сторона 5. Профессиональные участники рынка ценных бумаг*

Роли данной категории юридических лиц на фондовом рынке при предлагаемом социально ориентированном механизме не отличаются от традиционных ролей, реализуемых ими при рыночном механизме. Основные ролевые особенности закреплены за государственным органом, выступающим андеррайтером рынка ценных бумаг. По сути, предлагаемый механизм схож с описанным А.П. Соколовым «организационно-экономическим механизмом управления развития регионального центра государственно-частного партнерства». Существенным отличием является наделение государственного органа возможностью устанавливать дополнительные процентные ставки к долговым ценным бумагам эмитентов, ведущих экономическую деятельность в «прорывных» отраслях экономики региона. При этом выбор традиционных (акции, облигации) или инновационных фондовых инструментов, предложенных А.П. Соколовым (конвертируемые облигации для физических лиц и проектные облигации для юридических лиц)<sup>5</sup>, должен

<sup>5</sup> Соколов А.П. Управление устойчивым развитием промышленных предприятий в регионе на основе государственно-частного партнерства: автореф. дис. ... д-ра экон. наук. М., 2018. С. 29–30.

стать правом частных инвесторов, а не их принуждением со стороны государственного органа.

Следует также отметить, что одной из функций КР РЦБ станет гарантирование возврата средств, вложенных физическими лицами – инвесторами, по примеру деятельности специализированных институтов, созданных в целях формирования единого компенсационного механизма защиты прав розничных инвесторов в США, Китае, странах Евросоюза и зарождающегося в России<sup>6</sup>.

Как результат, появление «Комитета развития регионального рынка ценных бумаг» (КР РЦБ), помимо самостоятельной цели – развитие регионального фондового рынка, должно стать успешным инструментом для решения проблем, препятствующих повышению инвестиционной активности населения региона. Так, исполнение КР РЦБ ин-

формационно-просветительской функции будет нацелено на формирование тематического информационного пространства в регионе и повышение финансовой грамотности населения. Посредством системы поручительства и функции правового гаранта совершаемых сделок решится проблема недоверия граждан к участникам регионального фондового рынка. Установление дополнительной доходности по ценным бумагам эмитентов отраслей, обеспечивающих точки роста экономики региона, будет способствовать повышению эффективности инструментов фондового рынка региона и, как следствие, перетоку сбережений населения в инвестиции. Кроме того, в масштабах региона внедрение предложенного механизма станет способствовать развитию инвестиционного потенциала региона и повышению уровня жизни населения области.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Tekin Bilgehan, Yener Erol. The causality between economic growth and stock market in developing and developed countries: Toda-Yamamoto approach. *Theoretical and Applied Economics*, 2019, vol. XXVI, no. 2 (619), pp. 79–90.
2. *Contemporary Global Challenges and National Interests: the 15th International Likhachov Scientific Conference*. St. Petersburg, 2015. 214 p.
3. Глущенко М.Е. Инвестиционный потенциал российской экономики: финансовый аспект // Омск. науч. вестн. 2017. № 4. С. 63–66.
4. Лахно Ю.В. К вопросу о вовлечении населения в инвестиционный процесс на организованном рынке ценных бумаг России // Финансы и кредит. 2015. № 19 (643). С. 57–64.
5. Auzan A. Revolutions and evolutions in Russia: In search of a solution to the path dependence problem. *Russian Journal of Economics*, 2017, no. 3, pp. 336–347.
6. Коновалова М.Е., Агафонова В.В., Сичинава В.В. Портфельное инвестирование на рынке ценных бумаг: предпосылки и механизмы развития // Вестн. Самар. гос. экон. ун-та. 2016. С. 210–226.
7. Исупов О.Е. Фондовый рынок как инструмент вовлечения сбережений в реальный сектор экономики России // Изв. Петерб. ун-та путей сообщения. 2004. № 1. С. 136–141.
8. Choong Chee-Keong, Lam Siew-Yong, Yusop Zulkornain. Private capital flows to low-income countries: the role of domestic financial sector. *Journal of Business, Economics and Management*, 2010, no. 11 (4), pp. 598–612.
9. Калинина С.Л. Инвестиционная привлекательность региона // Вопросы территориального развития. 2020. Т. 8. № 2. URL: <http://vtr.isert-ran.ru/article/28523/full>. DOI: 10.15838/tdi.2020.2.52.3
10. Чалдаева Л.А., Федоренко И.Н. Региональный рынок ценных бумаг: проблемы формирования и развития // Региональная экономика: теория и практика. 2009. № 5 (98). С. 20–23.

<sup>6</sup> Создание системы гарантирования на рынке ценных бумаг: доклад Банка России. М., 2017.

11. Белехова Г.В. Социально-демографические особенности финансового поведения населения // Проблемы развития территории. 2015. № 1 (75). С. 100–115.
12. Белехова Г.В., Гордиевская А.Н. Финансовое поведение населения: демографические особенности // Проблемы развития территории. 2018. № 1 (93). С. 133–150.
13. Белехова Г.В. Взаимосвязь финансового поведения населения с демографическими процессами // Динамика и инерционность воспроизводства населения и замещения поколений в России и СНГ. Т. 1: Социология и история воспроизводства населения России. Екатеринбург, 2016. С. 276–281.
14. Комарова Е.И., Булатова Ю.И. Налоговые инструменты стимулирования инвестиционной активности населения России // Финансы и кредит. 2014. № 47 (623). С. 31–38.
15. Аликперова Н.В. Социологические исследования инвестиционного поведения населения России // Гуманитарные науки. Вест. финанс. ун-та. 2016. № 2 (22). С. 29–35. DOI: 10.12737/18148
16. Фатыхов А.Н. Развитие регионального фондового рынка как экономической системы // Вестн. Омск. ун-та. 2007. № 8. С. 142–145.
17. Вавулин Д.А. К вопросу о необходимости развития региональных рынков ценных бумаг // Финансы и кредит. 2012. № 8 (488). С. 41–50.
18. Berlin S.I., Kravchenko N.P., Sher M.L., Opryshko E.L., Mironov L.V. Regions economical independency in Russia: contemporary problems analysis, regional peculiarities, solutions. In: *Innovative development: potential of science and modern education Collection of the articles. Scientific publishing center «Open knowledge»*. Los Gatos, 2018. Pp. 46–61.
19. Миллер А.А. Региональные особенности функционирования рынка ценных бумаг в Российской Федерации // Вестн. Омск. ун-та. 2011. № 1. С. 38–43.
20. Горловская И.Г. Типологизация и систематизация факторов развития регионального рынка ценных бумаг как инструмента формирования стратегии развития региональной экономики // Вестн. Омск. ун-та. 2017. № 1. С. 23–34.
21. Хрысева А.А. Социально-экономические аспекты формирования регионального фондового рынка: автореф. дис. ... канд. экон. наук. Волгоград, 2000. 18 с.
22. Подгорный Б.Б. Перспективы и механизмы развития регионального фондового рынка // Социально-экономические проблемы современного общества. 2018. Т. 8. № 1 (26). С. 153–162.
23. Ушанов А.Е. К вопросу о развитии инструментов фондового рынка для субъектов малого и среднего бизнеса // Вестн. АГТУ. 2020. С. 117–124.
24. Fatemeh Mohammad Ebrahimi. Review and explanation of the ways to boost the stock market and attract investors. *Fundamentalnye i prikladnye issledovaniya v sovremennom mire*, 2016, no. 14-2, pp. 162–167.
25. Кабиров Р.Г. Региональный фондовый рынок России: тенденции и перспективы // Вестн. ИжГТУ им. М.Т. Калашникова. 2018. Т. 21. № 1. С. 64–67.
26. Pogodina T.V., Udaltsova N.L. Venture investment and its role in the technological development of the Russian economy. *Espacios*, 2018, vol. 39, no. 18, pp. 14–26.
27. Мецгер А.А. Региональные аспекты развития индустрии инвестиционных фондов в современной России // Вестн. Гуманит. ун-та. 2014. № 1 (4). С. 44–51.
28. Покровская Н.Н., Куриленко М.В. Рынок государственных ценных бумаг в России: проблемы и перспективы развития // Социальные и гуманитарные науки. 2016. Т. 8. № 4. С. 1–9.
29. Kondrashova R.A., Dolinskaya V.V. The development of regional stock markets in the conditions of informatization of the economy. In: *Tendencii i perspektivy razvitiya bankovskoj sistemy v sovremennykh ekonomicheskikh usloviyah: Materialy mezhdunarodnoj nauchno-prakticheskoy konferencii*. Bryansk, 2018. Pp. 1–4.

30. Фадеев К.В. Особенности функционирования коммерческих банков на рынке ценных бумаг в России // Российские регионы в фокусе перемен. Екатеринбург, 2016. С. 947–954.
31. Воробьева Е.И. Привлечение сбережений населения в ценные бумаги // Науч. вестн.: финансы, банки, инвестиции. 2019. № 2. С. 127–135.
32. Бирюков И.Н., Назарчук Н.П. Совершенствование инструментария привлечения сбережений населения на локальный инвестиционный рынок // Fundamental research. 2016. № 11 С. 358–361.

### ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ

Татьяна Леонидовна Харионовская – кандидат экономических наук, доцент, Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Вологодский государственный университет». Российская Федерация, 160000, г. Вологда, ул. Ленина, д. 15; e-mail: harionovskaya@mail.ru

Надежда Анатольевна Никитина – кандидат экономических наук, доцент, Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Вологодский государственный университет». Российская Федерация, 160000, г. Вологда, ул. Ленина, д. 15; e-mail: nikitina.vologda@list.ru

**Kharionovskaya T.L., Nikitina N.A.**

### **REGIONAL STOCK MARKET DEVELOPMENT AS A TOOL FOR INCREASING INVESTMENT ACTIVITY OF THE VOLOGDA OBLAST POPULATION**

*The article is devoted to the development of a mechanism for creating and operating an intraregional socially oriented stock market in the Vologda Oblast, aimed at increasing the population's investment activity. Citizens' savings are an important investment resource that is currently underutilized for the development of the region's economy. The savings of the Vologda Oblast population are mainly concentrated in the form of deposits in commercial banks that provide low returns on private deposits. The development of the regional stock market will allow reinvesting temporarily available household funds in more profitable financial instruments for the population. The paper analyzes the level of securities market development in the Vologda Oblast, assesses the investment activity of the region's population, and identifies a significant potential for transforming savings into investments. The authors have developed a mechanism for an intraregional socially oriented stock market in the Vologda Oblast taking into account, first of all, the interests of the population and issuers of debt and/or equity securities through a specially created state body, the "Committee for the regional securities market development". It is going to act as an intermediary between the issuers and the investors, when the issuers are provided with an access to additional sources of financing that are cheaper than a bank loan and compensation for the costs of issuing, and the investors are guaranteed an increased return on investment compared to a bank deposit. This mechanism assumes the regional commercial banks to play the role of professional participants in the securities market. The implementation of the proposed mechanism should result in attracting public funds to the regional companies' investment projects. On a regional scale, its implementation will help increase the tax revenues of the regional budget, develop the investment potential of the region, and improve the standard of living of the region's population.*

*Regional stock market, population's investment activity, transformation of savings into investments.*

**INFORMATION ABOUT THE AUTHORS**

Tat'yana L. Kharionovskaya – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Federal State Budgetary Educational Institution of Higher Education “Vologda State University”. 15, Lenin Street, Vologda, 160000, Russian Federation; e-mail: kharionovskaya@mail.ru

Nadezhda A. Nikitina – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Federal State Budgetary Educational Institution of Higher Education “Vologda State University”. 15, Lenin Street, Vologda, 160000, Russian Federation; e-mail: nikitina.vologda@list.ru