

## СБЕРЕЖЕНИЯ НАСЕЛЕНИЯ КАК ВАЖНЫЙ ИСТОЧНИК ИНВЕСТИЦИЙ В ИНСТРУМЕНТЫ ДОЛГОВОГО РЫНКА

© 2010 Е.Е. Балакина\*

**Ключевые слова:** сбережения, инвестиции, финансовая культура, компенсационный фонд, частный инвестор.

Рассматриваются сбережения населения как важный и необходимый источник инвестиций в инструменты долгового рынка. Выделяются основные причины, тормозящие приход частного инвестора на долговой рынок страны. Раскрываются основные меры, необходимые для создания класса внутренних инвесторов.

Рынок долговых ценных бумаг играет важную роль в аккумулировании внутренних сбережений страны и в их трансформации в инвестиции. Существенным и не в полной мере востребованным источником таких инвестиций сегодня являются сбережения населения. Многие российские граждане, имеющие возможность осуществлять сбережения, распоряжаются избытком своих денежных средств вполне традиционно. Те, кому позволяет уровень благосостояния, приобретают земельные участки или вкладывают деньги в недвижимость. Остальные (их большинство) размещают денежные средства на банковских вкладах, покупают валюту, золото и драгоценные изделия. Есть еще и те, кто хранит деньги дома в наличной форме - в копилке, "под подушкой" или "в чулке". Возможности же рынка долговых ценных бумаг не привлекают сегодня большую часть населения, в то время как его участие в инвестициях является одним из признаков развития фондового рынка любой страны и широко распространено во всех экономически развитых государствах. Так, на Западе частными инвесторами являются самые широкие слои населения: от бизнесменов до домохозяек, от студентов до пенсионеров.

Необходимость в создании внутреннего класса частных инвесторов подтвердилась и финансовым кризисом российского фондового рынка, начавшимся в 2008 г., когда в условиях паники иностранных инвесторов (доля денежных средств нерезидентов на отечественном рынке рублевых облигаций оценивается экспертами на уровне около 40%<sup>1</sup>), последние начали активно выводить вложен-

ные средства, что привело к обвальному падению российских активов.

Каковы же основные препятствия и ограничения, не позволяющие частному инвестору нашей страны стать полноценным участником долгового рынка?

Основными причинами, тормозящими приход массового инвестора на рынок, являются:

♦ *недоверие, сформировавшиеся в результате негативного опыта инвестирования в 1990-х гг.* Инвестиционный бум начала 1990-х гг. обернулся лавинообразным крушением многочисленных финансовых пирамид. Подавляющее большинство чековых инвестиционных фондов, принимавших ваучеры и денежные средства от населения, обанкротились и бесследно исчезли. Россияне так и не дождались обещанных им баснословных дивидендов. Еще не успев как следует сформироваться, доверие населения к инвестиционным институтам было подорвано. Следующим серьезным испытанием для российских частных инвесторов стал финансовый кризис августа 1998 г., когда рухнула пирамида ГКО и были заморожены многие банковские вклады. Около трети российских семей практически полностью потеряли свои сбережения или израсходовали их на потребительские нужды, при этом наиболее массовые потери были связаны с крахом ряда коммерческих банков<sup>2</sup>;

♦ *недостаток финансовой культуры, непонимание основных экономических законов, незнание даже самых простых инструментов долгового рынка.*

Как же сделать инвестирование сбережений частных инвесторов в инструменты

\* Балакина Елена Евгеньевна, аспирант Самарского государственного экономического университета. E-mail: helenm@mail.ru.

российского долгового рынка интересным, как максимально расширить внутреннюю базу инвесторов? Прежде всего, необходимо:

◆ повысить финансовую грамотность населения;

◆ вернуть доверие граждан к фондовому рынку в целом и рынку долговых ценных бумаг в частности;

◆ предоставить льготы по налогообложению долгосрочных инвестиций, тем самым сделать вложения в долговые инструменты более привлекательными по сравнению с банковскими вкладами и покупкой иностранной валюты.

В настоящее время значительная часть населения не рассматривает возможности инвестирования на долговом рынке, а многие из тех, кто это уже делает, имеют превратные представления о рисках, своих правах, природе финансовых инструментов и возможных доходах. Сохраняется и опасность того, что значительная часть населения, проявляющая интерес к фондовому рынку вообще, может воспользоваться услугами организаций, привлекающих средства населения без необходимых лицензий и с мошенническими целями. Причиной всему этому является сложившаяся в нашей стране система образования, в которой в рамках общей подготовки блок финансовых знаний отсутствует. В связи с этим разработка и реализация мер по повышению финансовой грамотности населения является необходимой и неотложной.

Повысить финансовую грамотность потенциальных частных инвесторов возможно путем:

◆ массового внедрения преподавания в старших классах средних школ дисциплины по финансовой грамотности, которая будет направлена на подготовку молодежи к эффективному управлению своим личным капиталом, к правильному распределению, сбережению, накоплению и инвестированию финансов с подросткового возраста. Для студентов неэкономических вузов страны необходимо ввести курс лекций о фондовом рынке, для работающей части населения целесообразно будет проведение бесплатных обучающих семинаров;

◆ создания информационно-обучающего веб-сайта, на котором сосредоточатся теоретические материалы по фондовому рынку,

обновляемые на постоянной основе новости, финансовые обзоры, информационно-аналитические материалы. Также возможно создание на таком сайте раздела онлайн-консультант по финансовому рынку и справочной информации по финансовым организациям, их продуктам и услугам;

◆ трансляции на главных центральных и региональных телевизионных каналах обучающих фильмов и роликов, пропагандирующих необходимость повышения инвестиционной культуры и финансовой грамотности, а также создания телевизионного обучающего ток-шоу, которое будет затрагивать широкий круг вопросов, касающихся всех финансовых секторов рынка: банковского, пенсионного, страхового, рынка долговых ценных бумаг и в котором будут принимать участие герои с реальными историями, компетентные эксперты, аналитики, психологи.

Вернуть доверие частного инвестора к фондовому рынку в целом и к долговому рынку в частности возможно путем повышения уровня защиты граждан. Ведь доверие, как его трактует социологическая теория, означает понимание поступков другого, предсказуемость его поведения<sup>3</sup>. Когда инвестор защищен, то благодаря предсказуемости процедуры возмещения средств, вложенных в финансовые институты, в случае их банкротства, возникает доверие.

Одним из наиболее эффективных шагов в данном направлении могло бы стать введение обязательного членства в саморегулируемых организациях (СРО) для компаний, оказывающих услуги неквалифицированным инвесторам. В этом случае СРО получили бы реальную возможность принимать меры по обеспечению качества услуг таких организаций и их финансовой устойчивости, дополняя действия регулятора. Практика деятельности СРО в мире показывает, что на них может быть возложено регулирование договоров с клиентами, классификация клиентов, исполнение их поручений, отчетность перед ними. Именно СРО на первом этапе могли бы наилучшим образом осуществить внедрение элементов пруденциального надзора, в том числе таких, которые предполагают возможность разработки индивидуальных механизмов управления рисками и требуют их оценки со стороны регулятора.

В настоящее время для защиты интересов инвесторов фактически существует лишь механизм страхования профессиональной ответственности небанковских участников рынка капитала. Однако и он наиболее распространен пока только среди учетных институтов (регистраторов и депозитариев). Это связано с тем, что еще не удалось выработать четких критериев для выявления взаимосвязи ошибок или недостатков в деятельности операторов рынка капитала (брокеров и управляющих компаний) и убытков инвестора как следствия наступления предусмотренного договором страхования страхового случая. В связи с этим система мер по обеспечению защиты интересов инвесторов должна быть дополнена другими компенсационными механизмами, в частности, системой компенсационных фондов.

Подобные системы компенсационных фондов уже существуют за рубежом и имеют многолетний опыт функционирования. Так, в Канаде и США компенсационные фонды работают с 1969 г. и 1970 г., соответственно. В странах - членах Европейского союза компенсационные схемы для инвесторов строятся на основе Директивы ЕС о компенсационных схемах для защиты инвесторов от 1997 г. При этом каждое государство ЕС самостоятельно принимает решение о форме собственности компенсационных схем, их структуре управления, отношениях с регулирующим органом, а также взаимодействие с гарантированными фондами по банковским вкладам.

В государствах - членах ЕС компенсационные схемы направлены, прежде всего, на защиту частных инвесторов и малого бизнеса. В США и Канаде круг лиц, имеющих право на компенсацию более широк, не выплачиваются компенсации лишь категории лиц, так или иначе оказывающей влияние на деятельность организации, клиентам которой должны быть выплачены компенсации, а также самим профессиональным участникам рынка. Кроме того, во всех программах установлен предельный размер компенсаций: в США - 500 тыс. долл. в целом по иску, из них не более 100 тыс. долл. - предельный размер для денежных выплат; в Канаде - 1 млн. канадских долларов; для большинства государств ЕС - 20 тыс. евро.

Что касается России, то вопрос о создании компенсационного фонда на рынке ценных бумаг активно обсуждается в последнее время представителями государственной власти и профессионального сообщества и до сих пор остается открытым. Предполагается, что данный фонд будет находиться под управлением Агентства по страхованию вкладов (АСВ) и будет состоять из подфондов, что связано с различиями рисков у профучастников. При этом выделяют две возможные модели создания компенсационного фонда. По первой модели фонд создается за счет госвзноса, а в дальнейшем финансируется за счет взносов профучастников. По второму варианту фонд формируется только за счет взносов членов СРО и, соответственно, ими управляется (как в США и Канаде).

В настоящее время частные финансовые институты не могут дать того объема средств, которых достаточно для создания фонда страхования. Поэтому более вероятным видится создание фонда по первой модели, когда государство сделает первоначальный взнос в гарантийный фонд, который далее будет пополняться за счет отчислений профучастников, в том числе штрафов, которые взимают со своих членов саморегулируемые организации.

Механизм компенсации фонда будет распространяться на клиентов брокеров, а также профучастников, занимающихся доверительным управлением. Перечень страховых случаев, при которых инвестор может рассчитывать на компенсацию, окончательно не определен. Предполагается, что инвестор сможет вернуть часть вложенных им средств в случае невозможности исполнения профучастником своих обязательств, аннулирования у него лицензии и банкротства. Однако ни ФСФР, ни участники рынка пока не могут дать ответа на вопрос, какая сумма будет подлежать возврату инвестору: сумма, которую инвестор принес брокеру или управляющему, либо сумма равная стоимости активов, в которые были инвестированы деньги клиента на момент наступления страхового случая. Целесообразным видится брать за основу для определения размера компенсации сумму, которую инвестор принес профучастнику. Такой выбор объясняется психологией человека. Осуществляя инвестиции в какие-либо

активы, частный инвестор настроен на их увеличение и никак не на снижение, при этом он допускает временные спады фондового рынка и надеется в перспективе на скорейший рост стоимости активов. Но когда в момент рыночных спадов возникают непредвиденные обстоятельства, выражающиеся в невозможности выполнения профучастником своих обязательств, гражданин по вине брокера или управляющего лишается возможности вернуть даже то, что он вложил. Следовательно, при расчете суммы компенсации правильно будет исходить из размера клиентского взноса. При этом компенсируемая доля от этой суммы должна составлять 100% и может быть ограничена максимальным значением (как это сделано в настоящее время при компенсации банковских вкладов). Предельный объем компенсируемой денежной суммы можно определить, проанализировав клиентские счета брокеров и профучастников, занимающихся доверительным управлением (по данным НАУФОР средний размер средств на клиентских счетах брокеров составляет от 300 до 600 тыс. руб.<sup>4</sup>). И нужно помнить, что если целью создания компенсационного фонда является стимулирование инвестиций частного инвестора, то необходимо максимально учесть психологию поведения человека.

В качестве дополнительной меры, стимулирующей развитие инвестиционной активности, может выступать введение регрессивной ставки налога на доходы физических лиц в зависимости от срока владения ценными бумагами (в том числе паями) и размера вложенных средств, а в перспективе полное освобождение граждан от уплаты данного налога. В настоящее время доходы от операций с ценными бумагами физических лиц облагаются налогом в размере 13%.

Таким образом, описанные выше меры должны способствовать созданию внутреннего класса инвесторов, чьи сбережения, посредством инструментов рынка долговых ценных бумаг, станут инвестициями в реальный сектор экономики, которые уже не будут зависеть от настроения иностранных инвесторов.

---

<sup>1</sup> *Гибадуллин А.Р.* Влияние финансовой политики развитых стран на российскую экономику // Вестн. Башкир. ин-та соц. технологий. 2009. № 2 (2).

<sup>2</sup> *Красильникова М.* Личные сбережения населения // Экономические и социальные перемены: мониторинг общественного мнения. 1999. № 2.

<sup>3</sup> *Ибрагимова Д.* Доверяют ли люди финансовым институтам // Долговой эксперт. 2010. № 2 (3).

<sup>4</sup> *Морозова Л.* Частным инвесторам компенсируют потери при банкротстве брокерских компаний // Рос. бизнес-газ. 2009. 24 марта.

*Поступила в редакцию 17.03.2010 г.*