

УДК 336.7

К ВОПРОСУ АКТИВИЗАЦИИ ТРАНСФОРМАЦИИ СБЕРЕЖЕНИЙ ГРАЖДАН РОССИИ В ИНВЕСТИЦИИ

© 2016 Р.Р. Мавлютов*

Ключевые слова: сбережения, частный инвестор, рынок ценных бумаг, коммерческий банк, инвестиции, паевой инвестиционный фонд.

Рассматриваются возможности усиления инвестиционной активности граждан России посредством замещения банковских вкладов инструментами рынка ценных бумаг. Проведен количественный анализ российского банковского сектора, определены приоритетные направления активизации коллективной инвестиционной активности граждан России.

В реалиях современной рыночной экономики спрос на финансовые ресурсы, предъявляемый коммерческими организациями, имеет тенденцию усиления. Россия с ее транзитивной экономикой не исключение. Отечественный банковский сектор в этом отношении несостоятелен. Поэтому усиливается роль рынка ценных бумаг (РЦБ) как альтернативного источника финансирования хозяйствующих субъектов.

Частные инвесторы среди прочих представляют одну из наиболее перспективных категорий инвесторов на рынке ценных бумаг (рис. 1). Успех функционирования РЦБ невозможен без обеспечения массового спроса на его инструменты со стороны инвесторов, прежде всего частных. В рамках данной статьи под частным инвестором как субъектом рынка ценных бумаг понимается физическое лицо (резидент, нерезидент), которое совершает операции на рынке ценных бумаг с целью получения прибыли (без учета срока владения ценными бумагами).

Согласно социологическим исследованиям, граждане России по-прежнему определяют банковский вклад как наиболее надежный финансовый актив. Доля вкладов составляет 21%. Одновременно приобретение ценных бумаг (акций) и вложение в паевые инвестиционные фонды (ПИФ) привлекает 8% граждан. Однако за последнее время ситуация претерпела изменения: по состоянию на конец 2010 г. банковские депозиты предпочитали 28%, а вложение в ценные бумаги (в том числе инвестиционные паи) - лишь 7%. Таким образом, на-

метилась тенденция укрепления позиций инструментов РЦБ с чувствительным ослаблением значимости услуг кредитных организаций. Индекс кредитного доверия в течение 2010-2015 гг. снизился с 34 до 20%. При этом склонность россиян к сбережению имеет тенденцию роста: в течение 2015 г. доля тех, кто намерен сохранить максимально возможную сумму на будущее, возросла на 10 п.п. и достигла отметки в 65%¹.

Нельзя не отметить снижение уровня доступности качественных банковских услуг, которыми могут воспользоваться граждане. Российская действительность такова, что ужесточение требований, предъявляемых Банком России как регулятором рынка, в течение последних 10 лет планомерно сокращает количество действующих кредитных организаций² (рис. 2). За период 2005-2016 гг. число российских банков уменьшилось почти вдвое - с 1329 до 699.

Рисунок 3 отражает численность действующих кредитных организаций в географическом разрезе³. Основная масса банков расположена на европейской территории России. При этом за Уралом их число критически мало. Особенно напряженная ситуация характерна для Северо-Кавказского, Уральско-го и Дальневосточного федеральных округов. По состоянию на январь 2016 г. на их долю приходилось в общей сложности 80 банков. Такое положение вызывает серьезные опасения в силу того, что основное богатство страны принадлежит субъектам Российской Федерации, составляющим именно эти укрупненные территории.

* Мавлютов Рамиль Ростемович, кандидат экономических наук, доцент Волгоградского государственного технического университета. E-mail: ramil-2002@mail.ru.

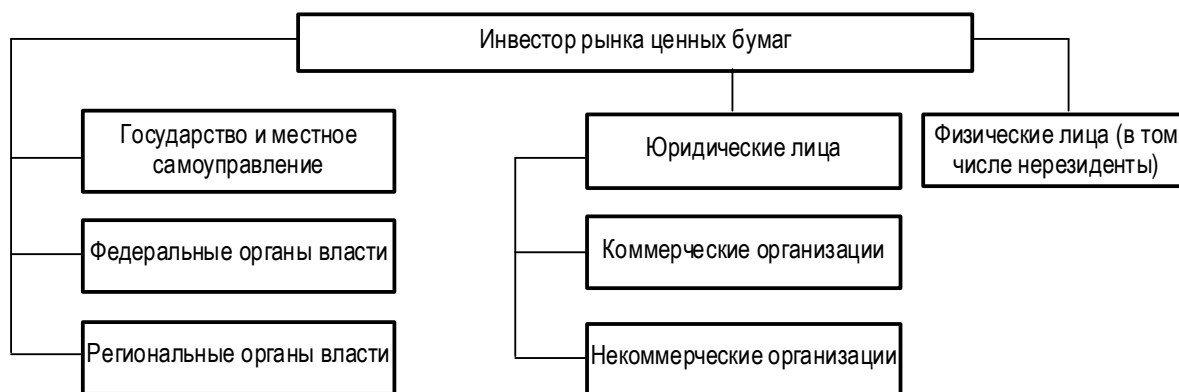


Рис. 1. Категории инвесторов рынка ценных бумаг

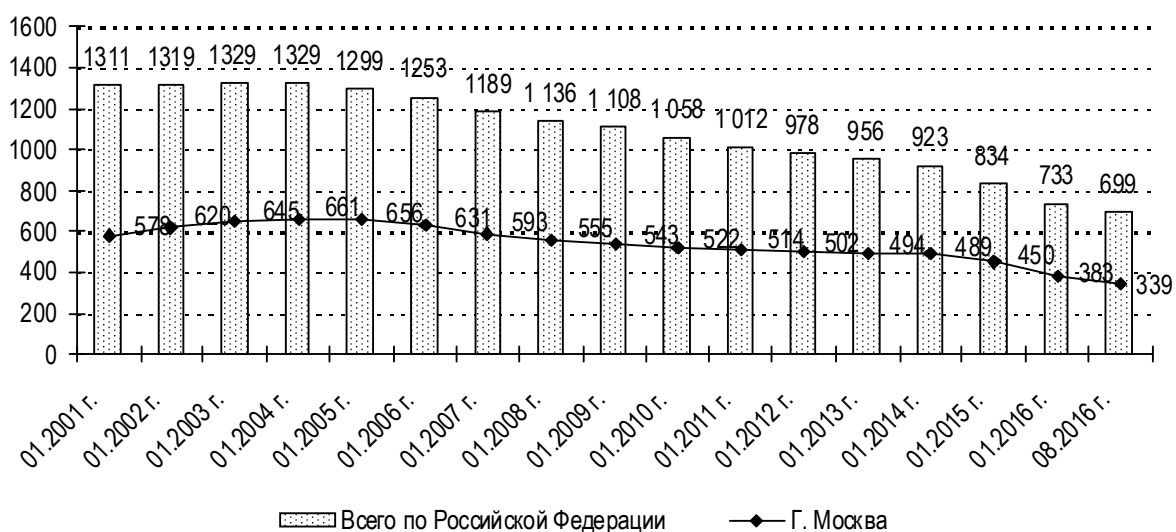


Рис. 2. Количество действующих кредитных организаций

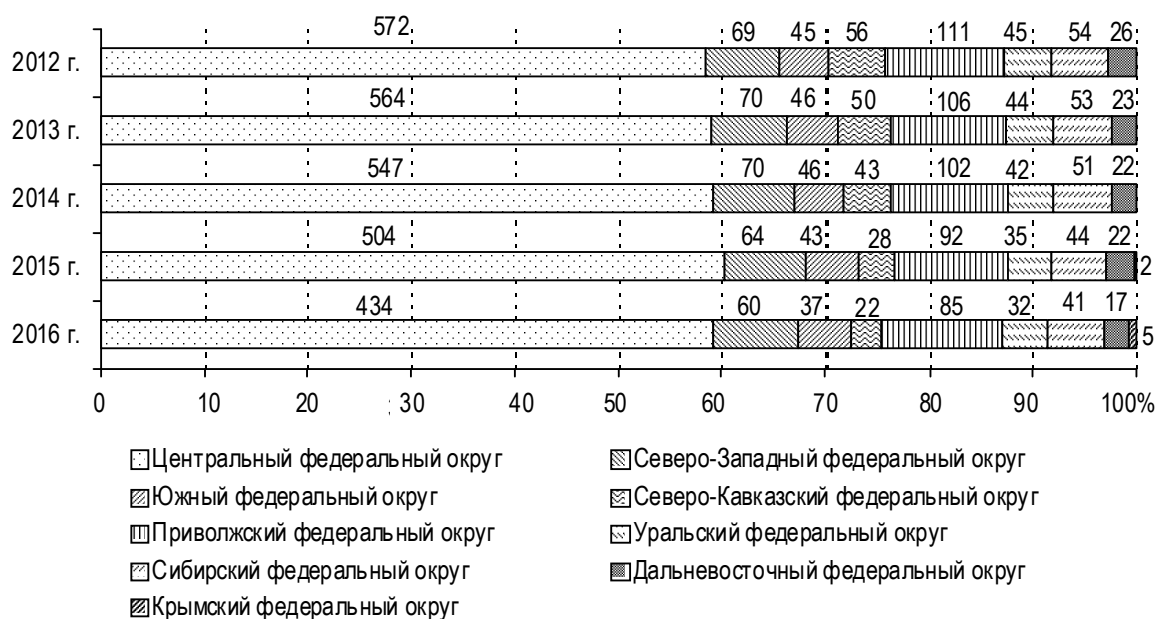


Рис. 3. Количество действующих кредитных организаций в разрезе федеральных округов (на начало года)

Согласно прогнозам Ассоциации региональных банков России, усилившаяся с началом кризиса в 2014 г. тенденция сокращения банковского сектора сохранится. Следствием этого уже сейчас становится усугубление перманентного дефицита качественно-го банковского обслуживания, поразившего регионы страны. Вместе с тем, мировая практика свидетельствует, что в приоритете должно быть соблюдение национального законодательства и нормативов, предъявляемых регулятором рынка.

Здесь не должен браться в расчет размер банка, но определяющим должно стать его устойчивое положение в рамках своей ниши банковских услуг. Например, банковская система Швейцарии насчитывает свыше трехсот кредитных организаций. Неоднозначна ситуация в США. Согласно *Federal Deposit Insurance Corporation*⁴, по состоянию на март 2016 г. в США действует 5285 коммерческих банков, сумма активов которых составляет порядка 15 трлн долл. США, а депозиты превышают 11 трлн долл. США. С 1984 г. их численность сократилась в 3 раза, что вызывает справедливые опасения, поскольку причиной тому явилась экспансия крупных финансовых организаций, активно поглощавших небольшие региональные банки. Впрочем, развивающийся процесс не следует трактовать однозначно отрицательно, поскольку имеет место не отзыв лицензий или банкротство банков, как это происходит в большинстве случаев в современной России, а укрупнение данных учреждений (более чем в 80% случаев).

Разворачивающаяся тенденция в России имеет свои особенности. С рынка вымываются именно региональные банки. Обращение к рис. 2 позволяет оценить долю банков, расположенных на территории г. Москвы. За последние пять лет их численность снижалась в унисон с общим числом российских кредитных организаций. Однако темпы подвижек последних были более интенсивными. С 2004 г. в общем количестве банков московские стали превалировать: на начало 2016 г. на их долю приходилось порядка 52% от общего числа. При этом именно небольшие региональные банки в качестве своего ориентира в большинстве своем ставят обслуживание физических лиц, работу по креди-

тованию малого и среднего бизнеса. Можно говорить о низком качестве контроля и о малоэффективном регулировании со стороны Банка России. Последний воспринимает как сигнал к развертыванию санкций превышение размера кредитов, выдаваемых одному заемщику, нарушение определенных параметров при приеме депозитов от одного вкладчика.

Таким образом, банковская система России в течение последних 15 лет теряет свою значимость как кредитора хозяйствующих субъектов, и прежде всего малого и среднего бизнеса. Одновременно кредитные организации неизменно наращивают объем привлеченных депозитов⁵. За период 2001-2016 гг. они возросли почти в 40 раз, достигнув на 1 января 2016 г. отметки в 44,2 трлн руб. (рис. 4).

Особое внимание на себя обращает тот факт, что доля депозитов населения после активного роста в 2001-2004 гг. в последующем стабилизировалась и находилась в диапазоне 40-45%. Таким образом, почти половина депозитов действующих кредитных организаций сформирована физическими лицами. Эти средства - потенциальные вложения в РЦБ, которые могли бы осуществить частные инвесторы.

РЦБ принадлежит важная роль в инвестиционной политике коммерческого банка. Однако, с нашей точки зрения, характер его влияния неоднозначен. Сейчас 1/5 активов коммерческих банков России вложена в ценные бумаги. Такая доля несколько выше того, что типично для кредитных организаций развитых стран, где стандартом является 10-15%. Другими словами, российский банковский сектор при строгом подходе не имеет резервов дальнейшего наращивания своего присутствия на РЦБ.

Вместе с тем, частные инвесторы имеют возможность приобрести ценные бумаги посредством услуг брокерской компании, доверительных управляющих или же путем участия в паевом инвестиционном фонде через приобретение инвестиционных паев. В Российской Федерации группа "Московская биржа", которая была образована в 2011 г. посредством слияния Московской межбанковской валютной биржи и фондовой биржи РТС, на данный момент представляет собой

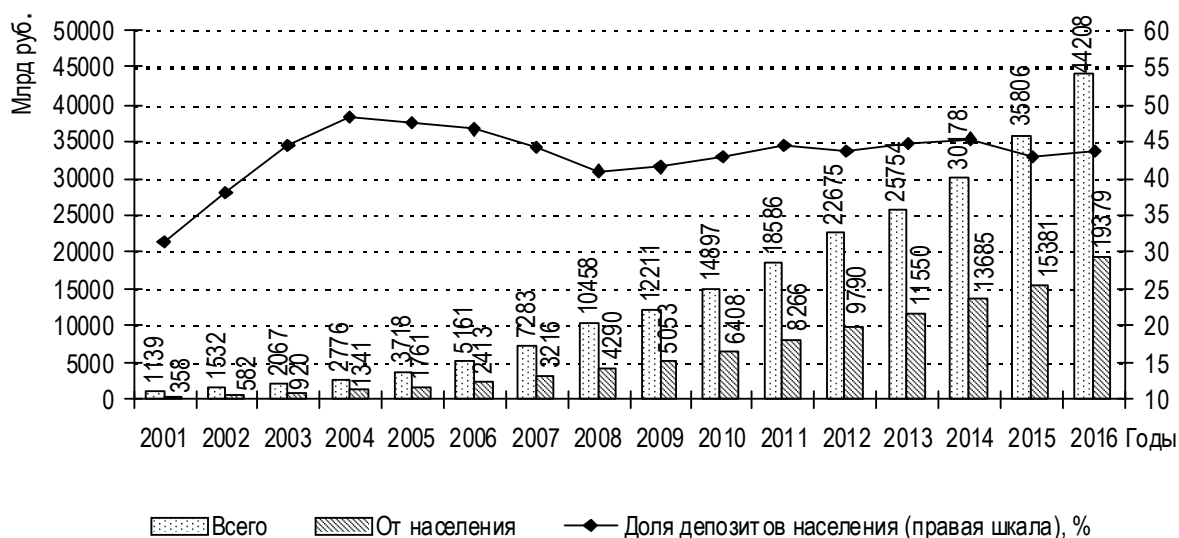


Рис. 4. Депозиты, размещенные в действующих кредитных организациях России (на начало года)

основную площадку по совершению сделок с ценными бумагами. Объединенная Московская биржа регулярно производит раскрытие информации, отражающей количественные характеристики, а также структуру участников торгов. На рис. 5 приведены данные по численности клиентов Московской биржи, являющихся частными инвесторами⁶.

На протяжении всего представленного периода количество клиентов - физических лиц неуклонно росло. Однако в 2011 г. тренд несколько замедлился. В течение 2015 г. число частных инвесторов возросло с 1128 тыс. чел. до 1291 тыс. чел., т. е. менее чем на 15%. При этом 2008 г. показал прирост более чем на треть. Негативным моментом в представленной статистике является то, что в 2011-2013 гг. количество активных клиентов (совершивших в течение месяца не менее одной сделки) неуклонно снижалось. Декабрь 2010 г. к декабрю 2013 г. характеризуется сокращением их численности вдвое - с 114 тыс. чел. до 58 тыс. чел. В 2014 г. последовал рост, который увенчался стабилизацией на отметке немногим более 80 тыс. чел.

Согласно оперативным данным Росстата, по состоянию на июль 2016 г. численность экономически активного населения России составила 77,3 млн чел⁷. На конец августа 2016 г. количество клиентов Московской биржи приблизилось к 1,4 млн чел. Таким образом, лишь 1,8% населения составляют клиентскую базу главной фондовой площадки страны. При этом активное участие в

торгах принимает лишь 84 тыс. чел., т. е. менее 0,1% экономически активных россиян. С учетом того, что порядка 40% населения США принимают участие в работе рынка ценных бумаг сознательно, Россия в этом отношении располагает огромным потенциалом роста.

Суммарный объем сделок, которые совершают частные инвесторы на Московской бирже, таков, что преобладающая их часть (порядка 95%) приходится на акции. Корпоративные облигации занимают немногим более 1%. Прочие фондовые инструменты (субфедеральные, муниципальные облигации, а также паи инвестиционных фондов) в портфеле физических лиц имеют вес, исчисляющийся долями процента. При этом следует отметить широкие возможности дальнейшего становления отечественной отрасли коллективных инвестиций.

Индивидуальное инвестирование на рынке ценных бумаг сопровождается рядом затруднений, преодолеть которые частный инвестор может, прибегнув к конструкции ПИФ.

По данным Национальной лиги управляющих, на 1 сентября 2016 г. на российском рынке работает 1375 ПИФ (см. таблицу), из которых 329 (¼ действующих) инвестируют свои активы в ценные бумаги. Эти фонды акций, облигаций и смешанных инвестиций представляют конструкцию, обеспечивающую работу частных инвесторов на РЦБ.

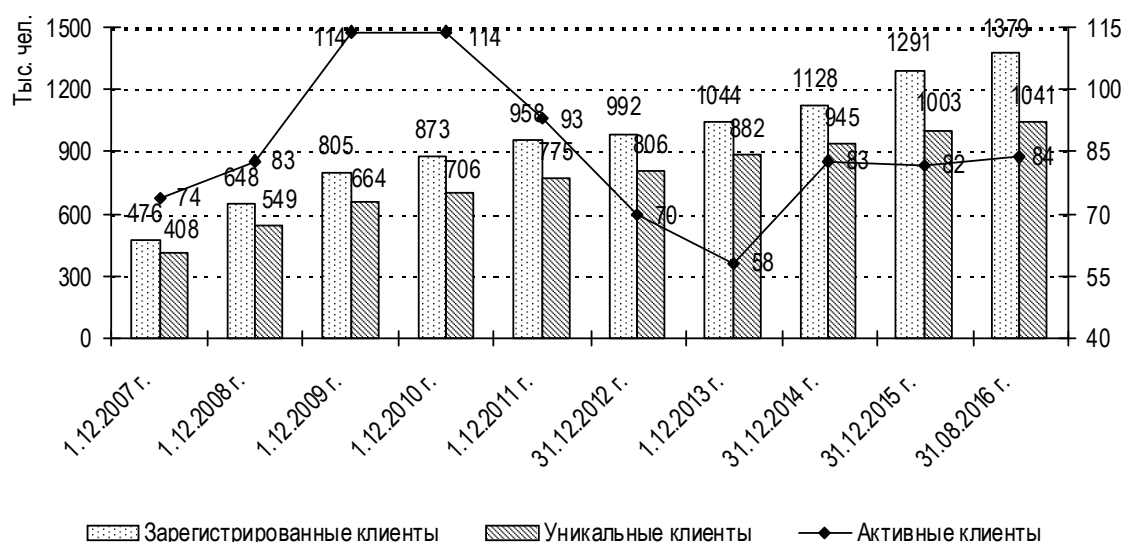


Рис. 5. Количество клиентов (частных инвесторов) в системе торгов Московской биржи

Количество паевых инвестиционных фондов в России на 1 сентября 2016 г.*

Категория	Тип			Всего			
	Открытые	Интервальные	Закрытые				
Фонды акций	109	7	24	140			
Фонды облигаций	73	0	1	74			
Фонды смешанных инвестиций	71	13	31	115			
Фонды денежного рынка	9	0	0	9			
Индексные фонды	18	0	0	18			
Фонды фондов	53	1	1	55			
Фонды товарного рынка		5	1	6			
Хедж-фонды		12	14	26			
Ипотечные фонды	Не предусмотрены законодательством			7	7		
Фонды художественных ценностей				1	1		
Фонды венчурных инвестиций				45	45		
Фонды недвижимости				580	580		
Фонды прямых инвестиций				150	150		
Рентные фонды				86	86		
Кредитные фонды				63	63		
Всего				333	38	1004	1375

* URL: http://www.nlu.ru/stat-count_pifs.htm?s=&b=&period=01.09.2016 (дата обращения: 07.09.2016).

Приобретение паев фонда обеспечивает частному инвестору ряд преимуществ по сравнению с непосредственным совершением сделок на РЦБ.

Во-первых, активы ПИФ управляются профессионально. Частные инвесторы в большинстве своем лишены таких необходимых характеристик, обеспечивающих успех на РЦБ, как профессиональная подготовка, наличие специальных знаний. При этом для принятия верных инвестиционных решений им необходим каждодневный анализ оперативной информации по финансовым активам, что требует значительного времени. Даже соблюдение всех

требований не обеспечит эффективной деятельности, если частный инвестор не обладает достаточным первоначальным капиталом. При этом «цена вопроса» применительно к ПИФ (стоимость инвестиционного пая) может исчисляться несколькими тысячами рублей.

Во-вторых, риск инвестирования снижается. Это обеспечивается за счет того, что инвестиционная декларация любого ПИФ такова, что тот осуществляет формирование своих активов на началах широкой диверсификации. Применительно к ПИФ акций или облигаций фонд вкладывает в ценные бумаги различного рода, которые имеют различную доходность и вели-

чину риска обладания ими. Тем самым ПИФ усредняет риск для всех своих частных инвесторов, чего трудно достичь в случае индивидуального инвестирования на РЦБ.

В-третьих, строгий контроль со стороны государства. Поскольку деятельность ПИФ затрагивает интересы значительного числа неискушенных инвесторов, регулятор отрасли коллективных инвестиций в лице Банка России стремится обеспечить максимальную надежность подобного рода вложений.

В-четвертых, высокий уровень ликвидности инвестиционных паев. Это обеспечивается двумя механизмами. В первую очередь, тем, что у пайщика есть возможность продать ценную бумагу самому учредителю доверительного управления (в зависимости от типа фонда, в ежедневном режиме или же периодически - ежеквартально). Другой механизм состоит в том, что инвестиционные паи имеют свободное обращение как на биржевом, так и на внебиржевом рынке.

В-пятых, приобретение паев ПИФ защищает от промежуточного налогообложения: доход, полученный от инвестирования в тот или иной актив, в случае повторного вложения в рамках конструкции ПИФ налогом не облагается.

Следует оговориться, что использование частным инвестором конструкции ПИФ не может полностью нивелировать риск вложений, но способно минимизировать их. Гражданин вправе сам решить, каким образом распорядиться свободными денежными средствами: разместить на депозите (что определяется как пассивная инвестиционная стратегия, к которой склонно прибегать большинство россиян); самостоятельно инвестировать в те или иные ценные бумаги и в производные финансовые инструменты (к числу которых относятся паи ПИФ); приобрести страховой, пенсионный полис и т.д. В любом случае на частного инвестора возложена функция принятия решения, которое сопровождается соответствующими рисками.

По нашему мнению, дальнейшее развитие отрасли коллективных инвестиций требует реализации мер, направленных на развитие его инфраструктуры. К таким мерам относятся:

- ◆ повышение качества законодательства, регулирующего отрасль коллективных инвестиций;

- ◆ введение в структуру управляющих компаний института риск-менеджера;

- ◆ усиление роли некоммерческих (саморегулируемых) организаций, объединяющих субъектов отрасли коллективных инвестиций;

- ◆ рост уровня квалификации специалистов - финансовых консультантов, введение соответствующего профиля подготовки по направлению "Экономика" (предпочтительно уровня прикладного бакалавриата, магистратуры).

В целом для активизации физических лиц - частных инвесторов необходимо следующее. Во-первых, требуется отменить дискриминационное налогообложение в отношении частных инвесторов, которые не являются резидентами. В их отношении действует ставка налога на доходы, равная 30%, значительно превосходящая налоговое бремя, применяемое в отношении граждан России. Во-вторых, доходы частных инвесторов, полученные от операций на рынке ценных бумаг, целесообразно освободить от налогообложения. Аналогичную правоприменительную практику следует ввести в отношении дивидендов по акциям, процентов по облигациям, или, по крайней мере, нужно реализовать третье предложение: унифицировать налогообложение операций на рынке ценных бумаг с банковскими депозитами. Доходы по банковским вкладам облагаются налогом только в той части, которая превышает доходность, рассчитываемую по схеме "ключевая ставка Банка России плюс 5%". Действующая ключевая ставка Банка России, установленная 14 июня 2016 г., составляет 10,5%. Доход по депозиту, который не превышает 15,5% годовых, налогообложению не подлежит. При этом доходы по операциям с ценными бумагами таких послаблений не имеют. И последнее, необходима реализация комплексной программы по повышению финансовой грамотности граждан России.

В реалиях современной российской экономики усиливается необходимость реализации потенциала частных инвесторов. Переходной экономике России характерно снижение со стороны государства финансового

обеспечения инвестиционной деятельности. Финансовая нестабильность, усугубляемая низкой степенью доступа кредитных организаций к внешним рынкам капитала вследствие санкционных мер в отношении отечественной экономики, перманентным возрастанием геополитических рисков, усиливает значение частных инвесторов. В России сейчас необходимо запустить механизм модернизационных процессов в структуре финансов населения в целях вовлечения временно свободных денежных средств граждан в инвестиционный процесс, для чего следует повысить привлекательность российского РЦБ для физических лиц, поскольку именно они являются его ключевыми участниками. Это является неотъемлемым условием поступательного движения отечественной экономики в направлении преодоления структурного кризиса и выхода на траекторию устойчивого экономического развития.

¹ Пресс-выпуск № 2750 / ВЦИОМ. URL: <http://wciom.ru/index.php?id=236&uid=115115> (дата обращения: 02.09.2016).

² Информация о регистрации и лицензировании кредитных организаций / Центральный банк РФ. URL: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrtlId=lic> (дата обращения: 08.09.2016).

³ Там же.

⁴ Summary Statistics / Federal Deposit Insurance Corporation. URL: <https://research.fdic.gov/bankfind> (дата обращения: 10.09.2016).

⁵ Денежно-кредитная статистика / Центральный банк РФ. URL: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrtlId=dkfs> (дата обращения: 08.09.2016).

⁶ Статистика по клиентам / Моск. биржа. URL: <http://moex.com/s719> (дата обращения: 10.09.2016).

⁷ Трудовые ресурсы / Федер. служба гос. статистики. URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/wages/labour_force (дата обращения: 05.09.2016).

Поступила в редакцию 21.10.2016 г.