

ПРОБЛЕМЫ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ НА РОССИЙСКИЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК

А. П. Гарнов, Е. В. Афанасьев

Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова,
Москва, Россия

В статье рассмотрена инвестиционная активность населения на российском фондовом рынке в 2015–2022 гг. Для проведения исследования использовались данные и аналитическая информация Федеральной службы государственной статистики, Центрального банка Российской Федерации, Московской биржи, Аналитического центра НАФИ. Авторами обоснована важность привлечения физических лиц на фондовый рынок в условиях экономических санкций, введенных против России. Сделан вывод о том, что на рост количества частных инвесторов и объем средств на индивидуальных инвестиционных счетах влияют льготный режим налогообложения, увеличение реальных доходов населения, повышение финансовой грамотности и доверия к фондовому рынку, упрощение регистрации и торговли на фондовом рынке, рост доходности вложений в акции и облигации. Отрицательное влияние на количество клиентов у брокеров и объем средств на индивидуальных инвестиционных счетах оказывают размеры депозитных ставок в банках, снижение доверия к фондовому рынку и ухудшение условий для формирования сбережений. Даны рекомендации по развитию российского фондового рынка в России, включающие расширение налоговых льгот на операции физических лиц с ценными бумагами, развитие доступности цифровых инструментов и услуг, в том числе благодаря развитию проекта «Маркетплейс», повышение уровня финансовой грамотности населения, особенно в сельских или отдаленных районах.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, сбережения, инвестиции, частные инвесторы, финансовые инструменты, экономические санкции, маркетплейс.

ATTRACTION OF INDIVIDUALS TO RUSSIAN STOCK MARKET

Andrey P. Garnov, Evgeniy V. Afanasyev

Plekhanov Russian University of Economics,
Moscow, Russia

The article studies investment activity of the population on Russian stock market in 2015–2022. The research used data and analytical information of the Federal Service of State Statistics, the Central Bank of the Russian Federation, the Moscow Exchange, NAFI Analytical Center. The authors ground the importance of attracting individuals to the stock market in conditions of economic sanctions introduced against Russia. They come to the conclusion that the growth in the number of private investors and the amount of funds on individual investment accounts are influenced by concessional taxation, higher real incomes of the population, improving financial literacy and trust to the stock market, as well as simplifying registration and trade on stock market and rising profitability of investing into shares and bonds. The adverse impact on the number of brokers' clients and the amount of funds on individual investment accounts is rendered by deposit rates in banks, dropping confidence to stock market and deterioration in conditions for saving building. The authors provide recommendations on developing the stock market in Russia, which include extension of concessional taxation on transactions with securities by individuals, better accessibility of digital tools and services, for instance by the 'Marketplace' project, higher level of finance literacy of the population, especially in rural and remote regions.

Keywords: securities market, savings, investment, private investors, finance tools, economic sanctions, marketplace.

Введение

Развитие финансового рынка – одно из приоритетных направлений деятельности государства в сфере экономики в условиях экономических санкций, введенных против России. Ограничение доступа к внешним источникам финансирования заставляет обратить пристальное внимание на внутренние источники финансирования инвестиционной деятельности. В результате задача по стимулированию внутреннего инвестора и созданию благоприятных условий для его деятельности на финансовом рынке выходит на первый план [5].

Рынок ценных бумаг играет роль основного инструмента в привлечении средств в производство, мобилизации ресурсов на восстановление и развитие экономики, финансировании дефицита государственного бюджета [8. – С. 144].

Долгосрочные инвестиции населения являются экономически выгодными и социально приемлемыми для государства с точки зрения привлечения дополнительных инвестиционных ресурсов в экономику с большим горизонтом планирования и снижения нагрузки на государственную пенсионную систему [2. – С. 1550; 4].

Внутренние источники долгосрочных инвестиций – это в первую очередь сбережения населения [2. – С. 1550].

Приток средств частных инвесторов на финансовый и, в частности, на фондовый рынок позволяет расширить возможности и перспективы для корпоративного сектора, который является драйвером роста в рыночной экономике.

В исследовании использованы математический и формально-логический методы, а также методы анализа, сравнения и синтеза.

Результаты

Источником инвестиций физических лиц являются сбережения, которые формируются из денежных доходов. Рассмотрим динамику денежных доходов населения с 2015 по 2021 г. Как видно из рис. 1,

абсолютный объем денежных доходов населения непрерывно увеличивается.

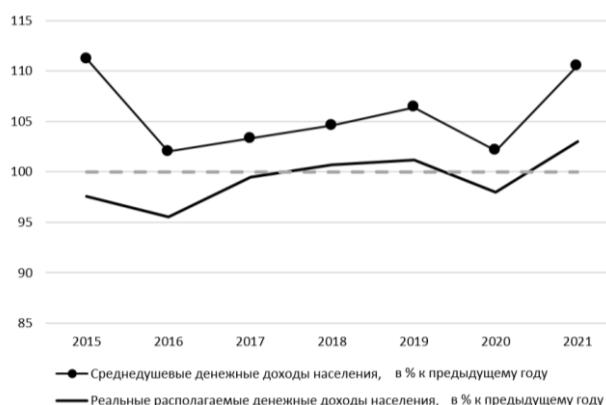


Рис. 1. Доходы населения

Составлено по данным Росстата.

В 2015–2021 гг. доходы населения росли на 2–11% ежегодно. Однако этот рост номинальный, поскольку реальные денежные доходы населения (скорректированные с учетом инфляции) за рассматриваемый период снижались или не показывали заметного роста, за исключением 2021 г.

Негативную тенденцию имела и доля сбережений в структуре использованных денежных доходов. С 2015 по 2018 г. она снизилась, по оценкам Росстата, с 14,3 до 5,6%. Склонность населения к накоплениям при этом увеличивалась. Согласно данным Росстата, в 2015 г. текущие условия для формирования сбережений оценивались как благоприятные и очень благоприятные – около 5% населения, как неблагоприятные – более 65%. В 2018 г. эти показатели составляли около 8 и 55% соответственно. В 2020 г. условия для формирования сбережений считали благоприятными около 7% населения, неблагоприятными – около 60%.

Традиционно основными потоками вложения сбережений физических лиц были инвестиции в недвижимость и прирост банковских вкладов, сменяющийся в периоды кризисов покупкой иностранной валюты [4. – С. 32].

В последние годы валюта становится менее привлекательным направлением вложения сбережений. По данным Росста-

та, с 2015 по 2018 г. доля вложений в иностранную валюту сократилась с 4,2 до 3,7%.

В настоящее время происходит резкое перераспределение потоков вложений сбережений физических лиц. Привлекательность фондового рынка для физических лиц как способа вложения сбережений резко повысилась. С 2018 по 2021 г. на Московской бирже произошел лавинообразный рост числа участников – физических лиц.

Наиболее заметный рост отмечен в 2020–2021 гг. Количество физических лиц, имеющих брокерские счета на Московской бирже, в 2020 г. увеличилось почти на 5 млн и достигло рекордных 8,8 млн. В результате в 2020 г. на биржу пришло больше частных инвесторов, чем суммарно за все предыдущие годы.

В 2021 г. количество физических лиц, имеющих брокерские счета на Московской бирже, увеличилось еще почти вдвое и составило порядка 17 млн, или более 10% населения России. Ими открыто 27,7 млн брокерских счетов. К июню 2022 г. брокерские счета на Московской бирже имели уже более 20 млн физических лиц, что в десять раз больше, чем в 2018 г.

Особую популярность у населения завоевали индивидуальные инвестиционные счета (ИИС) с льготным режимом налогообложения. Эти счета появились в середине 2015 г. [1]. Если в начале 2016 г. на Московской бирже было зарегистрировано около 110 тыс. ИИС (по данным Центрального банка Российской Федерации), а в начале 2018 г. – около 300 тыс., то уже в конце 2018 г. их число достигло 600 тыс.

Физические лица не только открывали счета, но и вели активную торговлю: в декабре 2020 г. сделки на бирже совершали 1,4 млн человек по сравнению с 392 тыс. человек в декабре 2019 г. Соответственно, росла доля частных инвесторов в объеме торгов: по данным Московской биржи, в торгах акциями она достигла 41%, облигациями – 13%, на спот-рынке валюты – 12,3%, на срочном рынке – 42%.

По данным Центрального банка Российской Федерации, в 2021 г. было откры-

то более 1,4 млн ИИС. К концу года их количество выросло до 4,9 млн. Такая динамика вызвана несколькими причинами. Одной из наиболее важных являются преимущества ИИС, которые они дают непрофессиональным инвесторам, – налоговые льготы.

Увеличению числа брокерских счетов также способствовало упрощение регистрации для торговли на фондовом рынке, в том числе технология удаленной идентификации клиентов. Развитие мобильных информационных технологий сделало операции для частных инвесторов более удобными. Брокерский счет стало возможно открыть онлайн, а сделки совершать через мобильное приложение.

Основная масса новых клиентов на брокерском обслуживании пришла через кредитные организации, поскольку именно они вели активную деятельность по привлечению клиентов на фондовый рынок через мобильные приложения [6].

Повышению доступности фондового рынка способствовал запуск сервиса по цифровому взаимодействию между гражданами и банками через Единый портал госуслуг, благодаря которому граждане могут дистанционно предоставлять информацию о себе в кредитные организации и получать услуги и сервисы полностью в цифровом виде без посещения офисов. Также важным фактором роста активности частных инвесторов является повышение их финансовой грамотности и доверия к фондовому рынку.

С 2017 г. в России реализуется Стратегия повышения финансовой грамотности, которая ориентирована на определенные группы населения (студентов, пенсионеров и др.). Она рассчитана до 2023 г.

Для оценки способности населения к разумному управлению личными финансами используется индекс финансовой грамотности, рассчитываемый Аналитическим центром НАФИ по методологии ОЭСР с 2018 г. К началу 2022 г. индекс финансовой грамотности вырос до 12,57 баллов с 12,12 баллов в 2018 г. В 2018–2022 гг.

высокий уровень финансовой грамотности стабильно демонстрируют 10% россиян. Доля людей с низким уровнем финансовой грамотности с 2018 по 2022 г. сократилась с 44 до 29%. Одновременно выросла доля россиян со средним уровнем финансовой грамотности с 46 до 61%. Таким образом, финансовая грамотность россиян растет, но доля населения с высоким уровнем этого показателя остается небольшой.

Наиболее финансово грамотное население России – это жители крупных городов. Низкий уровень финансовой грамотности характерен для жителей сельских или отдаленных районов, которые не пользуются цифровыми инструментами и услугами. По нашему мнению, одной из причин низкого уровня финансовой грамотности и, как следствие, слабой инве-

стиционной активности населения в отдаленных районах является отсутствие качественного мобильного Интернета.

Как видно из табл. 1, инвестиционная активность физических лиц сильно варьируется по федеральным округам. Между инвестиционной активностью и долей городского населения в общей численности населения наблюдается положительная связь. Так, в округах с высокой долей городского населения (ЦФО, СЗФО) заключено больше договоров на ведение ИИС в расчете на 10 тыс. человек и больше объем денежных средств на ИИС в расчете на одного человека взрослого населения. В округах с низкой долей городского населения (СКФО, ЮФО, ПФО) инвестиционная активность физических лиц очень низкая.

Таблица 1

Размещение денежных средств физическими лицами в 2021 г.*

Регион	Доля городского населения в общей численности населения, %	Количество договоров на ведение ИИС в организациях – профессиональных участниках рынка ценных бумаг в расчете на 10 тыс. человек взрослого населения, ед.	Денежные средства, переданные по договорам на ведение ИИС в расчете на одного человека взрослого населения, руб. на одного человека
ЦФО	82,4	1 171,5	5 015,3
СЗФО	85,0	756,9	4 257,8
ЮФО	63,0	0,1	1,7
СКФО	50,4	0	0,2
ПФО	72,3	0,4	5,7
УФО	81,7	1,8	25,4
СФО	74,3	184,2	812,8
ДВФО	73,0	2,3	6,4

* Составлено по данным Банка России и Росстата.

Низкие ставки по банковским вкладам – традиционному основному способу вложения сбережений физических лиц – стимулировали их интерес к фондовому рынку. В 2015 г. ключевая ставка Банка России варьировалась от 11 до 17,5%. В 2017 г. она опустилась ниже 10%, а в августе 2020 г. достигла минимума – 4,25%.

Рынок акций и облигаций в 2015–2021 гг. переживал бурный рост. Индексы Мосбиржи и РТС, которые являются основными индикаторами фондового рынка России, показывали положительную дина-

мику вплоть до ноября 2021 г., не считая провала в начале 2020 г., вызванного пандемией коронавируса (рис. 2).

В 2016–2021 гг. население почти непрерывно увеличивало размеры сбережений (табл. 2). Объем депозитов увеличивался, несмотря на снижение среднегодовой ключевой ставки. При этом темпы роста оборота ИИС были намного выше темпов роста объемов депозитов. Снижение реальных денежных доходов граждан вынудило их искать дополнительные источни-

ки дохода, одним из которых выступает фондовый рынок.

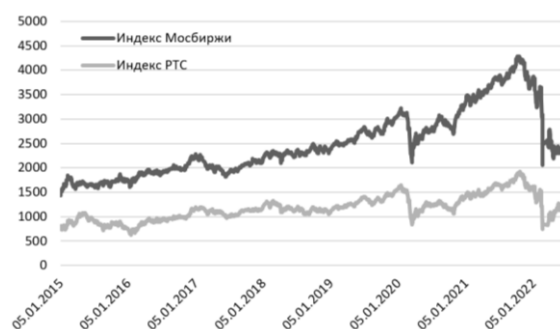


Рис. 2. Динамика индексов Мосбиржи и РТС

Как показывает модель роста числа физических лиц – клиентов брокеров на Московской бирже, приток клиентов у брокеров вызывают рост реальных доходов населения с лагом в три месяца и дивидендная доходность индекса Московской биржи. Отрицательное влияние на динамику количества клиентов у брокеров оказывают размеры депозитных ставок в банках.

Т а б л и ц а 2

Инвестиции физических лиц*

Год	Оборот ИИС, млрд руб.	Сумма сделанных сбережений всех домохозяйств (в среднем на члена домохозяйства в месяц), руб.	Депозиты физических лиц и другие привлеченные средства физических лиц (данные на декабрь), млрд руб.	Среднегодовая ключевая ставка, %
2015	35	2 997	16 347	12,5
2016	162	2 860	18 472	10,8
2017	297	2 943	20 641	9,1
2018	478	3 233	22 348	7,4
2019	620	3 509	24 563	7,4
2020	1 423	3 880	27 201	5,1
2021	1 600	4 686	30 822	5,7

* Составлено по данным Центрального банка и Мосбиржи.

Таким образом, клиенты брокеров рассматривают вложения в акции как альтернативу банковским депозитам. При этом в первую очередь они обращают внимание на дивидендную доходность акций в качестве некоторой гарантии доходности своих вложений [1].

В ответ на интерес населения крупные розничные банки помимо традиционных депозитов стали предлагать клиентам более маржинальные продукты, такие как корпоративные облигации, паевые инвестиционные фонды и другие финансовые инструменты.

Увеличению активности частных инвесторов способствовала и достаточно разви-

тая инвестиционная инфраструктура. На начало 2022 г. Банком России зарегистрирован 491 профессиональный участник рынка ценных бумаг, в том числе 190 кредитных организаций, 244 некредитные финансовые организации и 57 инвестиционных советников – индивидуальных предпринимателей.

В 2022 г. ситуация на фондовом рынке кардинально изменилась. Крупные банки с брокерской лицензией, попав под американские санкции, потеряли возможность управлять иностранными активами своих клиентов. В феврале – марте рынок акций и облигаций рухнул, а индексы Мосбиржи и РТС достигли многолетних минимумов

(см. рис. 2). Были введены валютные ограничения. В результате доверие к фондовому рынку у частных инвесторов было подорвано.

Большая часть населения стала оценивать текущие условия для формирования сбережений как неблагоприятные: 59% в первом квартале 2022 г. и 65% во втором квартале 2022 г. Доля населения, считающего текущие условия для формирования сбережений благоприятными и очень благоприятными, по оценкам Росстата, снизилась до 6% (на 2%).

Снижение инвестиционного горизонта новых инвесторов на фондовом рынке и выросшие ставки по депозитам способствовали замедлению темпов роста ИИС. Стоимость активов в рамках ИИС сократилась из-за отрицательной переоценки.

Структура финансовых активов населения резко изменилась вслед за изменением привлекательности финансовых инструментов и доверия к ним. Доля наличной иностранной валюты в финансовых активах во втором квартале 2022 г., по данным Росстата, выросла до 7,1% (5,4% в первом квартале 2022 г.), средств на счетах эскроу – до 3,1% (2,6%). Одновременно доля акций и прочих форм участия в капитале сократилась до 33,6% (36,1%), долговых ценных бумаг – до 3,1% (3,2%), займов – до 0,8% (0,9%), денежных средств на брокерских счетах – до 0,6% (0,8%).

Таким образом, на рост количества частных инвесторов и объем ИИС влияют льготный режим налогообложения, увеличение реальных доходов населения, повышение финансовой грамотности и доверия к фондовому рынку, упрощение регистрации и торговли на фондовом рынке, рост доходности вложений в акции и облигации. Отрицательное влияние на динамику количества клиентов у брокеров и объем ИИС оказывают размеры депозитных ставок в банках, снижение доверия к фондовому рынку и ухудшение условий для формирования сбережений.

Обсуждение и заключение

Средства физических лиц на фондовом рынке – это не только «длинные деньги», которые сейчас необходимы российской экономике, но и шанс повысить благосостояние населения при условии, что результат инвестирования будет положительным.

Важной задачей в современных условиях становится создание необходимых инфраструктурных, правовых, финансовых, образовательных условий для стимулирования инвестиционной активности российского населения. Учитывая дополнительные расходы, которые государство будет вынуждено произвести для ликвидации экономических последствий введенных санкций, сбережения населения могут послужить катализатором экономического роста.

Принимая во внимание факторы, влияющие на количество и активность частных инвесторов, необходимо:

- распространить льготный режим налогообложения на все операции физических лиц с ценными бумагами, осуществляемые на организованных биржевых площадках, зарегистрированных на территории Российской Федерации. Такой льготный режим следует установить на неопределенный срок до момента снижения доли финансовых пирамид в Российской Федерации и повышения финансового благосостояния населения [7];

- развивать доступность цифровых инструментов и услуг, в том числе благодаря развитию проекта «Маркетплейс» [3];

- повышать уровень финансовой грамотности населения, особенно в сельских или отдаленных районах. Для этого необходимо создать новую Стратегию повышения финансовой грамотности, в которой следует предусмотреть разработку и апробацию современных программ обучения для целевых групп населения (учащихся, лиц предпенсионного возраста и др.) и обеспечить доступ к обучению других групп.

Список литературы

1. Абрамов А. Е., Радыгин А. Д., Чернова М. И. Детерминанты поведения частных инвесторов на российском фондовом рынке // Экономическая политика. – 2020. – Т. 15. – № 3. – С. 8–43.
2. Баганов В. Ю. Стимулирование долгосрочного инвестирования населения на фондовом рынке // Экономика, предпринимательство и право. – 2020. – Т. 10. – № 5. – С. 1547–1564.
3. Гарнов А. П., Захарова Е. В., Афанасьев Е. В. Маркетплейс как инструмент повышения доступности финансовых услуг // Вестник Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова. – 2022. – Т. 19. – № 2 (122). – С. 13–20.
4. Данилов Ю. Пробить новое русло // Вестник Национальной ассоциации участников фондового рынка. – 2011. – № 8. – С. 31–33.
5. Звягинцева Н. А., Парфенова А. М. Ключевые проблемы привлечения сбережений физических лиц через механизм рынка ценных бумаг // Baikal Research Journal. – 2016. – Т. 7. – № 5. – С. 1.
6. Никифорова Г. И., Ушницкая Л. Е., Николаева С. А. Физические лица как участники российского фондового рынка // Вестник Алтайской академии экономики и права. – 2021. – № 12-2. – С. 354–358.
7. Рамазанов А. В. Показатели, влияющие на фондовый рынок в России, и регулирование его развития // Вектор науки Тольяттинского государственного университета. Серия: Экономика и управление. – 2022. – № 1. – С. 32–40.
8. Хутаев Р. Н., Мансуров Р. М. Место рынка ценных бумаг в финансовых рынках РФ // Вопросы образования науки: теоретический и методический аспекты : сборник научных трудов по материалам Международной научно-практической конференции. – Тамбов : Консалтинговая компания Юком, 2015. – С. 144–145.

References

1. Abramov A. E., Radygin A. D., Chernova M. I. Determinanty povedeniya chastnykh investorov na rossiyskom fondovom rynke [Determinants of Circulation with Appeals in the Russian Stock Market]. *Ekonomicheskaya politika* [Economic Policy], 2020, Vol. 15, No. 3, pp. 8–43. (In Russ.).
2. Baganov V. Yu. Stimulirovanie dolgosrochnogo investirovaniya naseleniya na fondovom rynke [Stimulating Long-Term Investment of the Population in the Stock Market]. *Ekonomika, predprinimatelstvo i pravo* [Economics, Entrepreneurship and Law], 2020, Vol. 10, No. 5, pp. 1547–1564. (In Russ.).
3. Garnov A. P., Zakharova E. V., Afanasev E. V. Marketpleys kak instrument povysheniya dostupnosti finansovykh uslug [Marketplace as a Tool for Finding the Availability of Financial Services]. *Vestnik Rossiyskogo ekonomicheskogo universiteta imeni G. V. Plekhanova* [Vestnik of the Plekhanov Russian University of Economics], 2022, Vol. 19, No. 2 (122), pp. 13–20. (In Russ.).
4. Danilov Yu. Probit novoe ruslo [Breaking through the New Corridor]. *Vestnik Natsionalnoy assotsiatsii uchastnikov fondovogo rynka* [Bulletin of the National Association of Stock Market Participants], 2011, No. 8, pp. 31–33. (In Russ.).
5. Zvyagintseva N. A., Parfenova A. M. Klyuchevye problemy privlecheniya sberezeniy fizicheskikh lits cherez mekhanizm rynka tsennykh bumag [Key Problems of Attracting Savings of Individuals through the Mechanism of the Securities Market]. *Baikal Research Journal*, 2016, Vol. 7, No. 5, p. 1. (In Russ.).

6. Nikiforova G. I., Ushnitskaya L. E., Nikolaeva S. A. Fizicheskie litsa kak uchastniki rossiyskogo fondovogo rynka [Key Problems of Attracting Individuals' Savings through the Securities Market Mechanism]. *Vestnik Altayskoy akademii ekonomiki i prava* [Baikal Research Journal], 2021, No. 12-2, pp. 354–358. (In Russ.).

7. Ramazanov A. V. Pokazateli, vliyayushchie na fondovyy rynek v Rossii, i regulirovanie ego razvitiya [Factors Affecting the Stock Market in Russia and Regulation of its Development]. *Vektor nauki Tolyattinskogo gosudarstvennogo universiteta. Seriya: Ekonomika i upravlenie* [Science Vector of Togliatti State University. Series: Economics and Management], 2022, No. 1, pp. 32–40. (In Russ.).

8. Khutaev R. N., Mansurov R. M. Mesto rynka tsennykh bumag v finansovykh rynkakh RF [The Place of the Securities Market in the Financial Markets of the Russian Federation]. *Voprosy obrazovaniya nauki: teoreticheskiy i metodicheskiy aspekty: sbornik nauchnykh trudov po materialam Mezhdunarodnoy nauchno-prakticheskoy konferentsii* [Questions of Science Education: Theoretical and Methodological Aspects: collection of scientific papers based on the materials of the International Scientific and Practical Conference]. Tambov, Konsaltingovaya kompaniya Yukom, 2015, pp. 144–145. (In Russ.).

Сведения об авторах

Андрей Петрович Гарнов

доктор экономических наук, профессор,
профессор кафедры мировых финансовых
рынков и финтех РЭУ им. Г. В. Плеханова.
Адрес: ФГБОУ ВО «Российский экономический
университет имени Г. В. Плеханова», 117997,
Москва, Стремянный пер., д. 36.
E-mail: profgarnov@yandex.ru

Евгений Васильевич Афанасьев

доктор экономических наук,
профессор кафедры мировых финансовых
рынков и финтех РЭУ им. Г. В. Плеханова.
Адрес: ФГБОУ ВО «Российский экономический
университет имени Г. В. Плеханова», 117997,
Москва, Стремянный пер., д. 36.
E-mail: e.v.afanasiev@mail.ru

Information about the authors

Andrei P. Garnov

Doctor of Economics, Professor, Professor
of the Department for World Financial
Markets and Fintech of the PRUE.
Address: Plekhanov Russian University
of Economics, 36 Stremyanny Lane,
Moscow, 117997, Russian Federation.
E-mail: profgarnov@yandex.ru

Evgeniy V. Afanasyev

Doctor of Economics, Professor
of the Department for World Financial
Markets and Fintech of the PRUE.
Address: Plekhanov Russian University
of Economics, 36 Stremyanny Lane,
Moscow, 117997, Russian Federation.
E-mail: e.v.afanasiev@mail.ru