

вой ставки до исторических минимумов, что напрямую влияет на доходность депозитов в российских банках. На этом фоне акцент привлекательности все больше смещается в пользу альтернативных инструментов, предлагаемых банками, страховыми и инвестиционными компаниями.

В связи с большим количеством и сложностью инвестиционных инструментов рынок сталкивается с рядом разноплановых вопросов, а именно для многих потенциальных инвесторов появилась проблема понятийного аппарата, отсутствия очевидной схемы выплат, структуры и рисков продуктов, что становится интересным направлением исследования.

В «Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года» [1] одной из важнейших задач для обеспечения ускоренного экономического развития страны посредством качественного повышения конкурентоспособности российского финансового рынка и формирования на его основе самостоятельного финансового центра, способного сконцентрировать предложение широкого набора финансовых инструментов, спрос на финансовые инструменты со стороны внутренних и внешних инвесторов и тем самым создать условия для формирования цен на такие финансовые инструменты и соответствующие им активы в Российской Федерации, является «формирование массового розничного инвестора». При этом поставлена конкретная цель – довести количество розничных инвесторов на рынке ценных бумаг до 20 млн человек к 2020 году. Однако, по данным НАУФОР, частных инвесторов в 2014 г. в РФ было зарегистрировано около 1 млн человек, активных клиентов ММВБ – 100 тыс. человек. Это менее 1 % населения страны – отсутствие защиты делает инвестиции не привлекательными для населения и препятствует появлению массового розничного инвестора.

В России уровень проникновения финансовых услуг (исключая банковские вклады) среди населения крайне низкий по сравнению с показателями не только США или Великобритании (которые являются крупнейшими мировыми финансовыми центрами), но и странами с развивающейся экономикой (Бразилия, Китай). Цифры свидетельствуют о крайне низком инвестиционном спросе населения. С 2008 г. количество организаций, имеющих лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг, сокращается (1863 – в 2008 г., 898 – в 2015 г., в 2016 г. сократилось до 681, за III квартал 2017 г. – до 632 компаний.). Но отзыв лицензий не вызывает большого отклика в средствах массовой информации, так как на рынке ценных бумаг еще большая, по сравнению с банковским сектором, концентрация капитала – среди 30 крупнейших участников сосредоточено более 80 % активов розничных инвесторов.

Появившаяся возможность удовлетворения потребности граждан в размещении свободных средств в альтернативных инструментах, ставит множество вопросов, как максимально надежно и эффективно вложить свои средства, что приводит к весьма актуальной постановке вопроса о необходимости сравнения различных направлений инвестирования и многочисленных инструментов, предлагаемых профессиональными участниками финансового рынка, а также оценивать их риски.

В 2018 г. Центральный Банк благодаря своей денежно-кредитной политике планирует достичь уровня инфляции в 4 %. Ключевая ставка и средняя ставка по банковским вкладам будет примерно в диапазоне 6–7 %, что снизит привлекательность банковских вкладов – люди начнут искать инструменты с более высокой доходностью и, так или иначе, придут на фондовый рынок. К этому моменту необходимо создание надежной защиты инвестиций граждан на рынке ценных бумаг.

Рассмотрим эту тенденцию подробнее. Как уже отмечалось, изменение привлекательности депозитных доходностей на фоне снижения ключевой ставки Банка России (табл. 1), которая напрямую влияет на доходность депозитов в российских банках, смещает акцент населения с размещения денежных средств во вклады на более доходные и перспективные инструменты.

Таблица 1

Динамика ключевой ставки Банка России за период 2016–2018 гг.*

Дата	Значение, %
14 июня 2016 год	10,5
19 сентября 2016 год	10,0
27 марта 2017 год	9,75
2 мая 2017 год	9,25
19 июня 2017 год	9,0
18 сентября 2017 год	8,5
30 октября 2017 год	8,25
18 декабря 2017 год	7,75
9 февраля 2018 год	7,5
26 марта 2018 год	7,25

- Источник: составлено автором на основании данных <http://www.cbr.ru>.

На основании данной таблицы можно констатировать, что за практически 2 года ключевая ставка Банка России была снижена на 3 пункта (с 10,5 до 7,25 %), при этом ЦБ осуществляет поэтапное снижение в среднем на 0,25–0,5 %, что говорит о стабилизации экономической ситуации в стране.

Многих вкладчиков привлекает стабильность и прозрачность условий, предлагаемых банками по вкладам. Процентная ставка по депозиту фиксирована, и клиент всегда может заранее просчитать, какую прибыль и к какому сроку он получит. Более того – если выбран надежный банк, то большинство негативных экономических факторов не коснутся вклада и не повлекут за собой отсутствие прибыли или убыток инвестора. Поэтому вклады в банковские депозиты остаются одной из главных сфер частного инвестирования. Вложить можно практически любую сумму. Разумеется, чем крупнее сумма, тем больше прибыль, но минимальный порог входа достаточно низок – значит, позволить себе такой способ дополнительного дохода может любой желающий.

Между тем, многие эксперты сходятся во мнении, что в ближайшей перспективе роста депозитов не будет. Среди населения растет уровень финансовой грамотности, люди стали грамотнее в вопросах распоряжения своими финансами и задумываются все чаще, куда вложить деньги, чтобы они не обесце-

нились. Планомерное снижение депозитных ставок происходит не первый год. Для этого есть объективные причины: с одной стороны, банковская система очистилась и восстановилась после кризиса, покинули рынки большинство банков-пирамид, так называемых депозитных «пылесосов», привлекавших средства населения под неоправданно высокие проценты. Тем более Центробанк предупредил, что будет пристально наблюдать за теми банками, кто устанавливает ставки по депозитам более чем на 2 пункта выше средней максимальной ставки в банках, входящих в топ-10. Средние ставки по вкладам в валюте также падают, как продолжение тенденции прошлого года. «Здоровая» часть банковской системы нарастила ликвидность и не испытывает потребности в фондировании за счет населения под любые проценты. Напротив, сейчас задача номер один для банков – эффективное размещение своих пассивов в активные операции, т.е. восстановление и активизация кредитования бизнеса и населения под приемлемые, подъемные проценты. И это вторая причина для снижения депозитных ставок. Таким образом, банковские депозиты перестают соответствовать ожиданиям клиентов по доходности, и те охотно изучают новые возможности по размещению своих накоплений.

Но, несмотря на это, банковские вклады остаются популярными, потому что это один из самых безопасных вариантов инвестиций в 2018 году. При этом вклады продолжают работать, по сути, как инструмент для сохранения капитала, нежели для приумножения. Кроме того, депозиты – подходящий вариант для ликвидной части инвестиционного портфеля, а также для личного резервного фонда, который, в идеале, должен иметь объем в 3–6 месячных доходов.

По нашим оценкам, тем не менее, падение доходности депозитов уже дало мощный импульс к развитию сектора индивидуального доверительного управления, паевых фондов и инвестиционного страхования жизни. По итогам 2016 года управляющие смогли привлечь около 50 млрд рублей активов и около 40 000 новых клиентов. Общий объем активов в индивидуальном доверительном управлении и рознице составляет сейчас около 400 млрд рублей.

На страховом рынке инвестиционное страхование жизни вообще является основным источником роста. Бум начался в начале 2016 года, когда только за первое полугодие продажи инвестиционного страхования жизни резко выросли до 46 млрд рублей (годом ранее – всего 18 млрд рублей), а к концу года объем этого рынка составил уже около 100 млрд рублей.

Следует отметить, что уже по итогам первого квартала 2018 года рынок доверительного управления и коллективных инвестиций снова вырос на 5 % до 6,7 трлн рублей [3]. В целом же рынок доверительного управления и коллективных инвестиций, включающий в себя инвестирование пенсионных накоплений и резервов, страховых резервов, закрытые ПИФы и средства корпоративных клиентов в управлении, за прошлый год увеличился на 16 %. Основными драйверами роста рынка стали приток средств пенсионных накоплений в рамках переходной кампании 2017 года, а также продолжение притока средств от частных клиентов. При этом розничный сектор рос опережающими темпами: объем паевых инвестиционных фондов (открытых и интервальных ПИФов)

увеличился на 62 % (или 85 млрд р. – до 222 млрд р., а средства физических лиц в индивидуальном ДУ на 53 % (131 млрд р.) – до 381 млрд р. (рис. 1).

При этом, необходимо учитывать, что этот сегмент не самый крупный: пенсионные накопления занимают 40 % от всех средств доверительного управления, а пенсионные резервы – еще 16 %. Но если приток средств от НПФ практически не меняется (в 2016 году Пенсионный фонд России передал НПФ 259 млрд р., а в 2017-м – 234,4 млрд), то частные клиенты, наоборот, становятся активными участниками рынка.



Рис. 1. Динамика прироста средств частных инвесторов на рынке доверительного управления и коллективных инвестиций, млрд р.*
*Источник [4].

Можно выделить две причины инвестиционного бума. Во-первых, в 2016 году многие люди столкнулись с необходимостью реинвестирования завершившихся депозитов, открытых в период сверхвысоких ставок 2015 году. Перестроиться всего за год с двузначной рублевой доходности на 5–7 % годовых достаточно сложно. Повышенная активность регулятора в отзывах лицензий также стимулирует размещать депозиты в узком кругу крупнейших банков с самыми низкими ставками. Поэтому восприимчивость людей к альтернативным способам вложения средств стала выше.

Вторая причина – активное продвижение всех этих альтернатив самими банками. Для многих, в том числе крупнейших, банков возможность за комиссию продать инвестиционный продукт управляющей или страховой компаний стала гораздо привлекательнее доходов от кредитования. Стагнация в экономике резко ограничила круг качественных заемщиков, способных предсказуемо обслуживать кредиты и обеспечить банкам требуемую маржу. На этом фоне постоянно растущий комиссионный доход, отсутствие необходимости в дополнительных резервах, отчислениях в АСВ, рисков «набега вкладчиков» сделали успех розничных инвестиционных продуктов практически безальтернативным и в 2016 году, и в 2017 году. Эта же тенденция продолжится и в 2018–2020 гг.,

особенно учитывая стратегические планы нашего Правительства по развитию финансового рынка и привлечению розничных инвесторов.

Еще одним стимулом для развития розничного рынка доверительного управления стали налоговые льготы. Это освобождение от подоходного налога с начала 2018 года облигационных доходов, не превышающих ключевую ставку ЦБ плюс 5 % (распространяется на облигации, размещенные с 2017 года). Налоговые преференции по облигациям, выпущенным с 2017 года, являются дополнительным преимуществом, говорящим в пользу инвестиционных продуктов. Мы видим своеобразное выравнивание условий для клиентов: раньше, размещая деньги в депозит банка и покупая его же облигацию, клиент платил налог при работе с облигациями при том же самом кредитном риске эмитента.

Налоговые льготы при подоходном обложении, по нашему мнению, играют важную роль в привлечении средств инвесторов. В первую очередь, налоговая льгота стала хорошим стимулом для роста притока на индивидуальные инвестиционные счета (ИИС, специальные брокерские счета, по которым предоставляются налоговые льготы при уплате НДФЛ), а также в ПИФах важным аргументом для инвесторов является трехлетняя налоговая льгота – освобождение дохода от налогов по истечении этого срока.

Присутствующие сегодня на рынке продукты выпускаются инвестиционными банками и конструируются в соответствии с инвестиционными предпочтениями инвестора. Выпускаемые продукты могут быть привязаны к множеству вариаций базовых активов, которыми могут быть индексы/наборы индексов, как обычные акции, так и набор из нескольких элементов, включая сложные комбинации разнонаправленных позиций (вплоть до спрэдов между различными категориями инструментов) как в условиях роста, падения, так и бокового движения рынка, принося доход на любой стадии развития фондового рынка, при этом гарантируя инвестору либо полный, либо частичный возврат инвестированных средств.

Рассматривая структуру частных клиентов в рамках ОПИФ и доверительного управления в 2017 году, можно увидеть, что они предпочитали акции и облигации компаний из нефтегазовой и финансовой отрасли – суммарно на них приходится 44 % инвестиций. Это связано как с общей структурой российской экономики и, как следствие, представленностью инструментов на финансовом рынке, так и с постепенным восстановлением цен на нефть. Клиенты также предпочитают инвестировать в долговые ценные бумаги: доля облигаций в портфеле на ИИС составляет 58 %. Облигации доминируют во всех направлениях долевого управления частных клиентов: по данным Национальной лиги управляющих, в структуре ОПИФ доля фондов облигаций на конец 2017 года составила свыше 70 %, увеличившись за год на 21 пп., а объем привлеченных средств в такие фонды вырос в 2,4 раза. В структуре среднего портфеля индивидуального доверительного управления доля облигаций составляла около 54 %. [4]

Но в последнее время отмечается рост интереса инвесторов к ПИФам и стратегиям доверительного управления, предусматривающим инвестиции в акции. Это, как правило, более опытные инвесторы, которые решили повысить доходность своего портфеля, и если рынок акций будет демонстрировать более

или менее продолжительный устойчивый рост на фоне снижения стоимости долгового финансирования и связанного с этим оживления экономики, то данные инструменты будут набирать популярность.

Потенциал дальнейшего роста доверительного управления и инвестиционного страхования жизни может дать колоссальный толчок всей экономике. 18 трлн рублей депозитов физлиц в сравнении с «освоенными» 500 млрд – хороший резерв для будущего роста. Поэтому очень важно, чтобы на этом рынке не сложилось очередного болезненного пузыря, сжатие которого пройдет за счет рядовых инвесторов. Хочется надеяться, что продвижение инвестиционных продуктов будет идти с четким определением риск-профиля клиентов и ограничением их рисков.

Определенное охлаждение может также возникнуть от привычки людей смотреть на ежегодный результат (80 % нынешних депозитов – сроком до года). Если рынок покажет локальную отрицательную динамику, неопытный и нетерпеливый инвестор может разочароваться в самой идее инвестиционных продуктов, забрать свои взносы с нулевым доходом и вернуться в депозиты под 4 % годовых.

В заключение отметим, что основная причина роста притоков на рынок – снижение доходности по банковским депозитам, а также процессы по возврату капиталов в российскую юрисдикцию и выводу инвестиций из снизившего свою привлекательность российского рынка недвижимости.

В 2018 году можно с уверенностью прогнозировать приток средств частных инвесторов в доверительное управление – рынок может увеличиться еще на 180–225 млрд р., при этом розничные фонды прибавят 80–100 млрд р., а доверительное управление средствами физических лиц вырастет на 100–125 млрд р. В основе этих ожиданий лежит прогноз дальнейшего снижения процентных ставок, а также эффект перетока средств состоятельных россиян из-за границы в условиях усиления санкционного давления. Кроме того, росту рынка могут способствовать законодательные инициативы, направленные на защиту прав розничного инвестора, а также развитие дистанционных каналов продаж.

Говоря о роли финансового рынка и его инструментов, необходимо сказать, что введение западных финансовых санкций в 2014 г. и новые санкции 2018 года показали, что для обеспечения финансовой независимости экономики России необходимо развивать внутренний финансовый рынок, способный обеспечивать достаточные объемы финансовых ресурсов, в т. ч. так называемые «длинные» деньги. Это требует, с одной стороны, развития таких институтов, как страховые организации, паевые инвестиционные фонды и негосударственные пенсионные фонды, а, с другой – введения единых подходов к регулированию различных сегментов финансового рынка, разумеется, с учетом их специфики.

Меняется сама модель финансового рынка. По нашему мнению, в настоящее время теряет свою актуальность выделение двух моделей – банковской и фондовой. Сегодня акцент делается на рост степени удовлетворенности потребителей финансовыми услугами. Конкретно на среднесрочный период Банк

России выделил три приоритетные цели развития российского финансового рынка:

- повышение уровня и качества жизни граждан РФ за счет использования инструментов финансового рынка;
- содействие экономическому росту за счет предоставления конкурентного доступа субъектам российской экономики к долговому и долевым финансированию, инструментам страхования рисков;
- создание условий для роста финансовой индустрии.

Таким образом, особенно важной задачей в условиях турбулентности, западных финансовых санкций становится обеспечение финансовой и ценовой стабильности, финансовой безопасности и финансовой независимости страны. И одной из важнейших задач Банка России, Министерства финансов является поддержание стабильности финансового рынка, которая выражается в бесперебойной реализации его функций, а также в способности минимизировать риски и шоки.

Список использованной литературы

1. Об утверждении Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года [Электронный ресурс] : утв. распоряжением Правительства РФ от 29.12.2008 г. № 2043-р // СПС «Консультант-Плюс».

2. Оношко О. Ю. Банковская система Российской Федерации: современное состояние и перспективы развития / О. Ю. Оношко, А. П. Кряжева, И. Д. Шигаева // *Baikal Research Journal*. – 2016. – Т. 7, № 5.

3. Обзор рынка доверительного управления активами за 2017 год: управляющие теряют вознаграждение [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://raexpert.ru/> (27.03.18).

4. Частные инвесторы предпочли вкладам услугу доверительного управления [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.rbc.ru/> (07.03.18).

Информация об авторе

Кулижская Жанна Сергеевна – кандидат экономических наук, доцент, кафедра финансов, Байкальский государственный университет, 664003, г. Иркутск, ул. Ленина, 11, e-mail: zhkulizhskaya@gmail.com.

Author

Kulizhskaya Zhanna Sergeevna – PhD in Economics, Associate Professor, Chair of finance, Baikal State University, 11, Lenin str., Irkutsk, 664003, e-mail: zhkulizhskaya@gmail.com.

АКТУАЛЬНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ ВЛОЖЕНИЙ ЧАСТНЫХ ИНВЕСТОРОВ И РОЛЬ ФИНАНСОВОГО РЫНКА В ОБЕСПЕЧЕНИИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ СТРАНЫ

Развитие финансового рынка в России требует внимания с позиции активизации привлечения финансовых ресурсов розничных инвесторов в связи со снижением банковских ставок по депозитам. Но данное направление необходимо не только стимулировать, но и разрабатывать мероприятия по защите данных финансовых средств от рисков потерь. Повышение финансовой грамотности населения становится задачей банков, страховых компаний, участников фондового рынка. Рассматриваются современные тенденции использования финансовых инструментов массовым частным розничным инвестором с учетом его целей, требований к доходности и надежности. Рассматриваются прогнозы по состоянию рынка доверительного управления индивидуальными и коллективными вложениями. Показана движущая роль финансового рынка и его участников в развитии независимого российского сегмента финансовых инструментов.

Ключевые слова: финансовый рынок, депозиты, доверительное управление, ПИФ, розничный инвестор, инвестиционные банки.

Z.S. Kulizhskaya

ACTUAL INSTRUMENTS INVESTMENTS PRIVATE INVESTORS AND THE ROLE OF FINANCIAL MARKET IN ECONOMIC DEVELOPMENT OF THE COUNTRY

The development of the financial market in Russia requires attention from the point of view of activization of attracting financial resources of retail investors due to the decrease in Bank rates on deposits. But this direction is necessary not only to stimulate, but also to develop measures to protect these funds from the risks of losses. Improving the financial literacy of the population becomes the task of banks, insurance companies, stock market participants. The article considers current trends in the use of financial instruments by a large-scale private retail investment, taking into account its objectives, requirements to profitability and reliability. Forecasts on the state of the market of trust management of individual and collective investments are considered. The driving role of the financial market and its participants in the development of an independent Russian segment of financial instruments is shown.

Keywords: financial market, deposits, trust management, mutual Fund, retail investor, investment banks

Современная действительность российской экономики, имеющая определенные причины, показывает в последние годы устойчиво низкий уровень годовой инфляции и низкие инфляционные ожидания, – все это позволяет Центральному Банку Российской Федерации проводить заметное снижение ключе-