

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ КАК МЕХАНИЗМ ТРАНСФОРМАЦИИ СБЕРЕЖЕНИЙ В ИНВЕСТИЦИИ В СОВРЕМЕННЫХ КРИЗИСНЫХ УСЛОВИЯХ

Рассматриваются вопросы трансформации сбережений в инвестиции, выступающие важнейшим фактором экономического роста. Механизмами, с использованием которых происходят подобные трансформации, являются финансовый рынок и рынок ценных бумаг. С учетом сложного состояния материально-технической базы промышленного сектора РФ и современных кризисных явлений вопрос формирования и перераспределения фондов денежных средств для целей экономического роста становится крайне актуальным. В статье оценивается инвестиционный горизонт и современные возможности банковского сектора и рынка ценных бумаг выступить механизмами трансформации сбережений в инвестиции. Обосновывается позиция о некотором превалировании и потенциальных перспективах фондового рынка в данном направлении.

Ключевые слова: инвестиции; сбережения; экономический рост; финансовый рынок; рынок ценных бумаг; частный инвестор; инвестор – физическое лицо; кредитные организации; кризис.

N.A. Zvyagintseva

THE SECURITIES MARKET AS A MECHANISM FOR TRANSFORMING SAVINGS INTO INVESTMENTS IN THE MODERN CRISIS CONDITIONS

The article deals with the transformation of savings into investments, which are the most important factor in economic growth. The mechanisms by which such transformations take place are the financial market and the securities market. Considering the difficult state of the material and technical base of the industrial sector of the Russian Federation and the current crisis phenomena, the issue of the formation and redistribution of funds for economic growth becomes extremely urgent. The article assesses the investment horizon and the modern possibilities of the banking sector and the securities market to act as mechanisms for transforming savings into investments. The position on some prevalence and potential prospects of the stock market in this direction is substantiated.

Keywords: investments; savings; economic growth; financial market; securities market; private investor; individual investor; credit institutions; crisis.

Современные экономические системы с позиций достижения ими устойчивости предполагают формирование инвестиционных потоков, выполняющих ряд важнейших функций. В частности, это поддержание дальнейшего поступательного развития производственной сферы экономической системы и обеспечение экономического роста. Востребованность инвестиций обусловлена как целями повышения качества жизни и удовлетворения растущего качественного

спроса потребителей благ транзитивных экономических систем, так и необходимостью восстановления фактически разрушенного и не воссозданного до сих пор промышленного потенциала Российской Федерации.

Необходимость масштабной мобилизации источников инвестиционных ресурсов для ускоренного и эффективного обновления основных производственных фондов становится очевидной: основной капитал в значительной степени физически изношен и морально устарел. Динамика степени износа основных фондов в Российской Федерации имеет повышательный тренд (рис. 1). Так, с 1990 по 2019 г. данный показатель вырос практически на 12 процентных пунктов, достигнув 47,6 %.

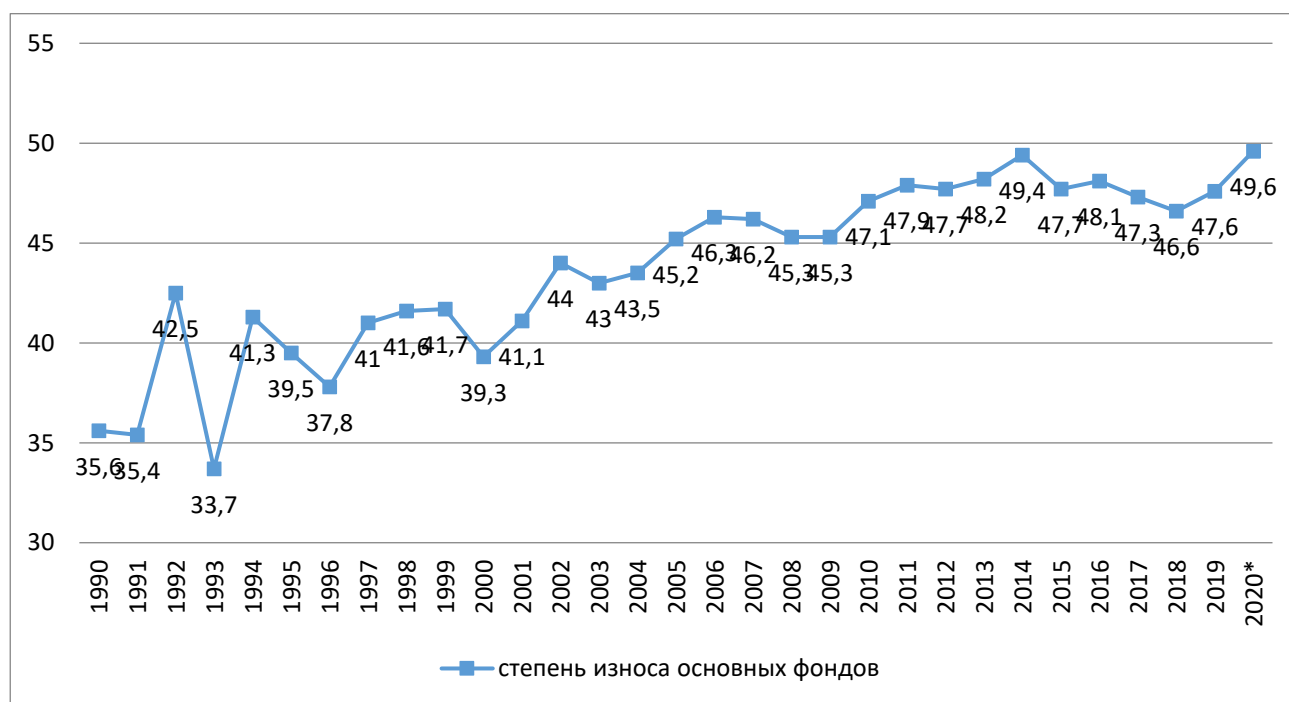


Рис. 1. Степень износа основных фондов Российской Федерации

2020 г. – прогноз. Составлен на основе данных Росстата. URL: <https://rosinfostat.ru/osnovnye-fondy/#i-5>

Крупным потенциальным источником инвестиционных ресурсов внутри страны остаются сбережения населения и в меньшей степени – свободные денежные средства юридических лиц, как «неработающие», так и аккумулированные различными финансовыми институтами, но не вовлеченные в инвестиционный процесс.

В целях решения ключевой проблемы создания условий для экономического роста через активизацию процессов трансформации сбережений экономических агентов в инвестиции необходимо результативное использование механизмов финансового рынка, в частности рынка ценных бумаг. Между тем недостаточный объем инвестиций в основной капитал заставляет предположить неполноценное использование данных механизмов. Развитие российского рынка ценных бумаг, особенно его инвестиционной составляющей, существенно отстает в сравнении с рядом зарубежных стран с развитой и даже транзитивной рыночной экономикой, в то время как преимуществом инструментария рынка

ценных бумаг является возможность вовлечения в инвестиционный процесс широкого круга потенциальных инвесторов (в том числе розничных), принадлежащих к различным категориям, с последующим направлением мобилизованных средств в производственную сферу.

Кроме вышеназванного механизмы финансового рынка имеют еще одно преимущество с позиций решения поставленной проблемы. Обращаясь к общей теории финансов, отмечаем, что предметом изучения финансовой науки являются наиболее рациональные способы формирования и использования ограниченных денежных средств во времени и условиях неопределенности. Финансы как экономическая категория выполняют две имманентные им функции: формирование и использование денежных фондов [5, с. 20]. При этом формирование и использование денежных фондов, как правило, не совпадает во времени, а размеры данных фондов не могут быть точно определены и носят прогнозный характер как для государства, так и для хозяйствующих субъектов и домохозяйств, в связи с чем необходимость применения различных механизмов (в первую очередь финансового рынка) для выравнивания временных разрывов и формирования взаимоадекватных размеров денежных фондов становится очевидной.

Резюмируем: финансовый рынок (и, в частности, рынок ценных бумаг) выступает связующим звеном между экономическими субъектами, имеющими сбережения, и экономическими субъектами, нуждающимися в финансовых ресурсах (рис. 2). Соответственно, его основное функциональное значение заключается в трансформации сбережений в инвестиции для достижения экономического роста. Непосредственное воздействие рынка ценных бумаг на экономический рост находит концентрированное выражение в обеспечении перетока капитала посредством обращения ценных бумаг, который осуществляется под воздействием спроса и предложения на инвестиционные товары и межотраслевой конкуренции [1, с. 51].

Известно, что экономический рост определяется рядом факторов, рассматриваемых как процессы или явления в системе воспроизводства, оказывающие воздействие на его характер, динамику, тип (табл.). Рынок ценных бумаг связан с экономическим ростом в первую очередь через экономическую категорию «инвестиции». При этом приоритетными целями функционирования рынка ценных бумаг являются:

- аккумулялирование свободных денежных средств (сбережений) корпоративных и частных инвесторов и трансформации их в инвестиции;
- обеспечение макроэкономической сбалансированности и содействие экономическому росту, в частности путем расширения возможностей привлечения внешнего финансирования;
- обеспечение реализации инвесторами своих прав и сохранение в условиях инфляции реальной стоимости вложенных ими средств.

Необходимо подчеркнуть, что первая цель является главенствующей и вынесена на первое место.

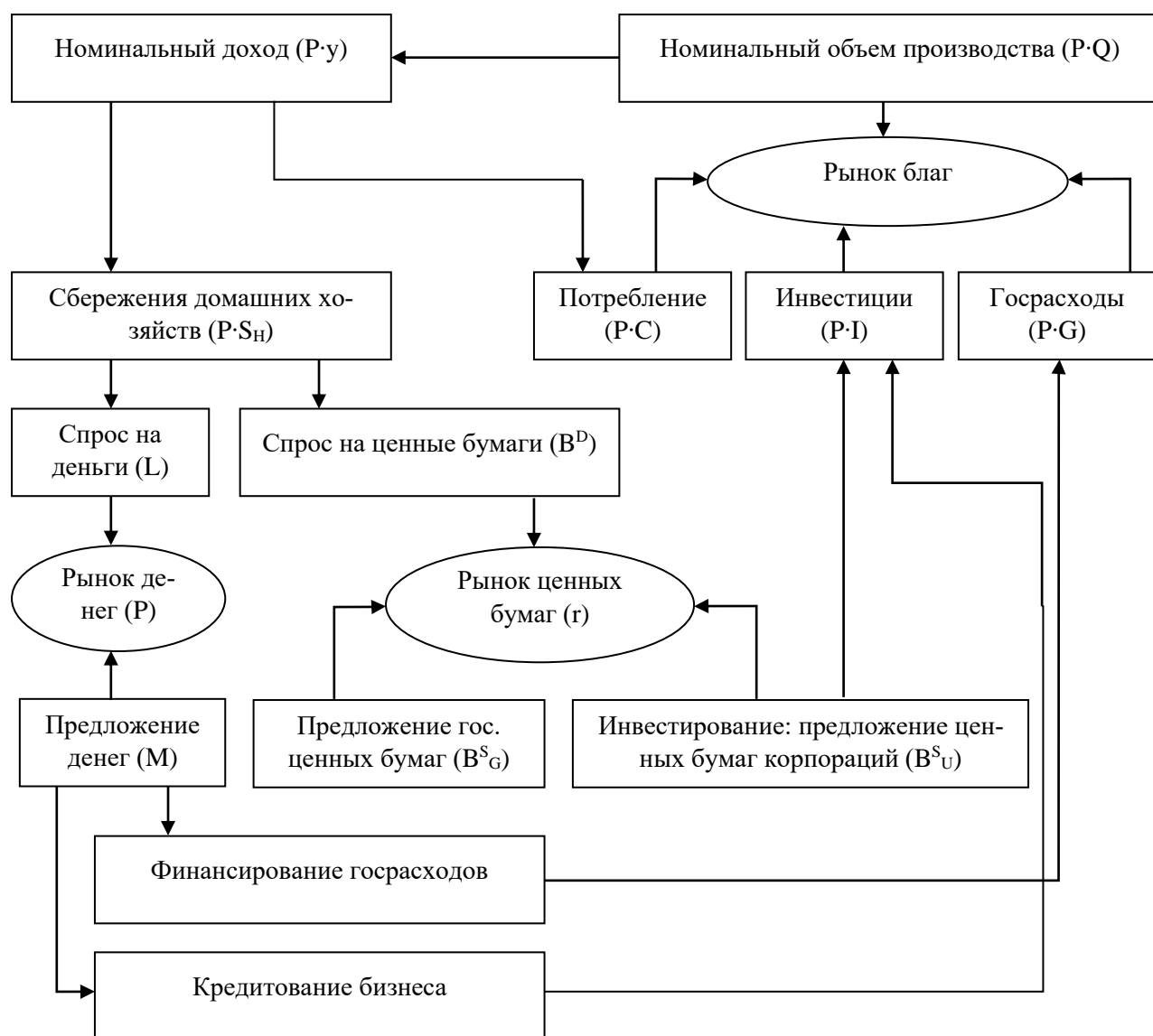


Рис. 2. Рынок ценных бумаг в макроэкономическом механизме

Источник: [3, с. 13]

В современных условиях особенно актуальным представляется исследование факторов, способных обеспечивать преимущественно интенсивный экономический рост. Одним из таких факторов в современной экономике является рынок ценных бумаг¹. При этом следует учитывать, что чем выше уровень разви-

¹ Мы не можем не привести альтернативную позицию: роль финансового рынка в процессе экономического роста неоднозначна. В частности, Х. Мински, выдвинул «гипотезу финансовой нестабильности» (financial instability hypothesis), в соответствии с которой может возникнуть следующая ситуация: основная цель финансовых институтов, как и нефинансовых фирм, – максимизация прибыли. Поэтому если наблюдается повышенный спрос на ресурсы финансового рынка (кредиты, первичное размещение акций и т.п.) со стороны реального сектора, финансовые институты будут стремиться удовлетворить этот спрос, даже если регулируемыми органами проводится сдерживающая дискреционная политика. Для финансовых посредников основной способ преодолеть такого рода ограничения – внедрение новых инструментов и услуг. Данные инновации, таким образом, существенно повышают независимость финансового рынка от дискреционных регулирующих мер. Повышение независимости финансового рынка увеличивает амплитуду его колебаний. С одной стороны, эта ситуация способствует ускоренному восстановлению экономики после рецессии, так как производственным фирмам легче получить доступ к внешнему финансированию, а не замыкаться на инвестициях из собственных средств. С другой – граница между внешним финансированием, когда заемщики исправно обслуживают свои долги, и ситуацией спекулятивного финансирования (когда производственные фирмы вынуждены рефинансировать прежние

тия рынка ценных бумаг с позиций глубины («индикатор финансовой глубины», демонстрирующий удельный вес того или иного сегмента рынка ценных бумаг относительно ВВП) и широты (число ценных бумаг, по которым регулярно заключаются сделки, либо доля ценных бумаг, участвующих в движении рыночной конъюнктуры) рынка, качества инфраструктурных и посреднических институтов, защиты прав инвесторов, раскрытия информации и пр., тем больше возможностей для трансформации сбережений в инвестиции и экономического роста. Следует также учитывать фактор доступности рынка ценных бумаг для физических лиц, генерирующих значительные объемы внутренних сбережений, поскольку даже большие значения индикаторов финансовой глубины далеко не всегда свидетельствуют о столь же внушительном охвате населения финансовыми услугами, т.е. «финансовая глубина не гарантирует финансовой инклюзивности» [4, с. 40].

Факторы экономического роста*

Происхождение	Состав	Характер (направленность) воздействия
Факторы предложения	Факторы производства: количество и качество трудовых ресурсов; количество и качество природных ресурсов; объем основного капитала; технология и организация производства; уровень развития предпринимательских способностей в обществе	Факторы физической возможности экономики к росту (основополагающие, прямые факторы)
Факторы спроса	Уровень совокупных расходов: потребительские расходы, частные инвестиции, государственные расходы, чистый экспорт	Факторы, направленные на превращение возможности в действительность (косвенные факторы)
Факторы использования (распределения)	Механизмы рынка: степень конкуренции, ценообразование, степень монополизации рынка; налоговый климат в экономике	
Воспроизводственные факторы	Рынок ссудного капитала, рынок ценных бумаг, собственные доходы предприятия, амортизация	Факторы инвестиционного обеспечения экономического роста
Прочие факторы	Социальные, политические, институциональные, информационные, управленческие, морально-этические, культурные, психологические	Факторы, носящие вспомогательный характер

* Источник: [2, с. 22].

Между тем в настоящий момент наблюдается замедление роста инвестиций в экономику России с использованием любых механизмов перераспределения: если в 1999–2010 гг. среднегодовой прирост инвестиций составлял 9,7 % (учиты-

ссуды или вовсе не способны их погасить) может оказаться очень зыбкой. Финансовые институты, стремясь максимизировать свою прибыль, рискуют переоценить перспективы развития реального сектора, тогда как действенность дискреционной политики регуляторов финансового рынка, способной смягчить негативные последствия такой переоценки, как уже отмечалось, ограничена. В результате финансовые инновации, как отмечает Х. Мински, могут не только стимулировать экономический рост, но и привести к банкротству производственных фирм и спаду деловой активности в реальном секторе [4, с. 53–54].

вая резкое снижение на 13,5 % в 2009 г.), то в 2011–2019 гг. он снизился до 1,9 % в годовом исчислении. В первом полугодии 2020 г. в условиях ограничений ОПЕК+ и карантинных мероприятий данный показатель стал отрицательным.

Основной причиной снижения инвестиционной активности во втором квартале стали вложения малого и микробизнеса, составляющие порядка 21 % всех инвестиций в экономике (падение вложений данных экономических агентов составило примерно 36 %). Инвестиции крупного и среднего бизнеса в первом полугодии 2020 г. упали на 0,4 %. Однако следует учитывать, что традиционно на фоне рецессии падение инвестиций в России в силу инерции вложений крупных компаний запаздывает и может стать еще более значимым. Кроме того, склонность к инвестированию (соотношение номинальных объемов капвложений и балансовой прибыли) во втором квартале сократилась до 117 % – со 144 % в первом¹.

Таким образом, в настоящий момент инвестиционный потенциал юридических лиц стремится к нулю. Предпримем попытку дать оценку инвестиционной активности физических лиц на современном этапе.

Традиционным для России механизмом трансформации сбережений физических лиц в инвестиции является банковская система. Остатки на срочных счетах физических лиц в коммерческих банках в разы превышают объемы их вложений через инструменты рынка ценных бумаг на всем постсоветском периоде функционирования экономической системы России. Однако кризисные явления в российской экономике 2020 г., спровоцированные неблагоприятной динамикой нефтяных цен на мировых рынках и введением ограничений в связи с пандемией коронавируса привели (в качестве антикризисных мер) к смягчению денежно-кредитной политики Банка России. Взвесив проинфляционные и дезинфляционные факторы, Банк России осуществил неоднократное снижение ключевой ставки (до уровня 4,25 %), что имело логическим следствием снижение ставок по депозитам в коммерческих банках до исторически низких значений. Так, у Сбербанка как основного аккумулятора сбережений физических лиц по состоянию на октябрь 2020 г. наблюдаются одни из самых низких ставок по вкладам на рынке – 3,19–3,62 % годовых².

Подобные действия привели к заметному сокращению объема рублевых вкладов в масштабах всей российской банковской системы в октябре 2020 г. В частности, остатки на рублевых счетах физических лиц в Сбербанке сократились на 71,3 млрд р. – до 11,97 трлн р. По сути, это первый масштабный отток после майского нестабильного поведения вкладчиков. Данное явление ни при каких обстоятельствах не является положительным, поскольку феноменом сегодняшней действительности выступает рост кредитной активности клиентов при одновременном сокращении текущих расходов и платежеспособного спроса. В подобных условиях высока вероятность сжатия операций коммерческих банков по кредитованию, что опять же снизит инвестиционную активность и замедлит процесс модернизации промышленного сектора в частности.

В подобных условиях именно рынок ценных бумаг способен стать той

¹ «Новое отложенное старое» // Коммерсантъ. 2020. 15 сент. С. 2.

² Процент не для населения // Там же. 10 нояб. С. 8.

альтернативой, способной сохранить и, возможно, увеличить стоимостной объем операций по переводу сбережений в инвестиции. Рынок ценных бумаг предоставляет более широкие возможности по инвестированию сбережений физических лиц, в том числе «ушедших» с банковских вкладов. К настоящему моменту сформирован достаточно гибкий инструментарий рынка ценных бумаг, позволяющий совершать как самостоятельное инвестирование через брокеров с использованием специальных брокерских или индивидуальных инвестиционных счетов разных типов, так и воспользоваться услугами коллективных или индивидуальных доверительных управляющих.

Если обратиться к статистике фондового рынка, мы найдем подтверждение факта сдвига ракурса инвестирования сбережений физических лиц из банковской системы на рынок ценных бумаг. Так, количество физических лиц, имеющих брокерские счета на Московской бирже, по итогам октября 2020 г. превысило 7,5 млн чел. В октябре 2020 г. брокерские счета открыты более 736 тыс. чел., что стало максимальным месячным показателем в исторической ретроспективе. С начала 2020 г. данный показатель составил более 3,6 млн чел.

Учитывая, что счета физическими лицами могут открываться, но «не работать», важен следующий момент: в октябре 2020 г. активность частных инвесторов на бирже достигла исторического максимума: сделки совершали более 1,2 млн чел.

Среднедневной объем операций на рынке акций Московской биржи в октябре 2020 г. составил 78,2 млрд р. Доля частных инвесторов в торгах акциями составила 43 % (34 % в 2019 г.), в общем объеме торгов облигациями в режиме основных торгов – 16 % (в 2019 г. – в среднем 10 %), на спот-рынке валюты – 12,3 %, на срочном рынке – 44,0 %.

Стоимость чистых активов биржевых фондов, торгуемых на Московской бирже, превысила 100,6 млрд р. В октябре 2020 г. линейка биржевых фондов пополнилась двумя новыми биржевыми паевыми фондами. Таким образом, всего инвесторам доступно 49 биржевых фондов. Объем вложений в биржевые фонды с января по октябрь 2020 г. составил 50 млрд р., что почти втрое больше, чем за весь 2019 год (17 млрд р.).

По итогам октября 2020 г. количество открытых индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС) составило около 3,1 млн, тогда как с начала года открыто более 1,5 млн ИИС. Оборот по счетам ИИС за десять месяцев 2020 г. превысил 1,1 трлн р., в структуре оборота 86,2 % составили сделки с акциями, около 10 % – с облигациями, 3,6 % – с биржевыми фондами. Основная доля ИИС – 94,8 % – приходилась на брокерские счета, 5,2 % составили счета доверительного управления.

Следует отметить некоторое расширение географии происхождения инвесторов – физических лиц. Так, ожидаемым лидером по количеству открытых ИИС стали Москва (338,7 тыс.), Московская область (186,4 тыс.) и Санкт-Петербург (140 тыс.). Однако высокую активность показали физические лица Свердловской области (103,4 тыс. счетов), Республики Башкортостан (100 тыс. счетов) и Краснодарского края (86,9 тыс. счетов).

По данным Московской биржи, в октябре 2020 г. частные инвесторы

вложили в российские акции рекордные 73,7 млрд р. По итогам октября в «Портфель частного инвестора» вошли обыкновенные и привилегированные акции Сбербанка (22,3 и 8,7 % соответственно), акции Газпрома (21,3 %), ЛУКОЙЛа (12,1 %), Норникеля (11 %), Банка ВТБ (5,3 %), Аэрофлота (5,1 %), Яндекса (5,1 %), привилегированные акции Сургутнефтегаза (4,8 %), акции МТС (4,3 %). С января 2020 г. объем покупок российских акций физическими лицами составил 422,9 млрд р.¹

Таким образом, объем, структура и инструментарий вложений сбережений физических лиц через организованный рынок ценных бумаг позволяют сделать заключение об их именно инвестиционной направленности. И в таком ключе проблема оттока ресурсов физических лиц из банковского сектора становится менее острой, поскольку позволяет реанимировать недостаточно активно работающие механизмы фондового рынка. Считаем возможным утверждать, что именно рынок ценных бумаг способен стать тем необходимым драйвером роста инвестиционной активности, столь необходимой для преодоления современных кризисных явлений.

Список использованной литературы

1. Ершов М.В. О фондовом рынке и экономическом росте / М.В. Ершов // Банковское дело. – 2008. – № 5. – С. 48–52.
2. Костриченко А.В. Рынок ценных бумаг как фактор экономического роста : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.01 / А.В. Костриченко. – Воронеж, 2004. – 165 с.
3. Селищев А.С. Рынок ценных бумаг / А.С. Селищев. – URL: <http://www.selishchev.com/tcb.html> (дата обращения: 11.10.2020).
4. Столбов М.И. Финансовый рынок и экономический рост: контуры проблемы / М.И. Столбов. – Москва : Науч. кн., 2008. – 208 с.
5. Финансы / под ред. М.В. Романовского, О.В. Врублевской, Б.М. Сабанти. – Москва : Юрайт-Издат, 2007. – 462 с.

Информация об авторе

Звягинцева Наталья Александровна – доктор экономических наук, профессор, кафедра финансов и финансовых институтов, Байкальский государственный университет, г. Иркутск, Российская Федерация, e-mail: legnata2010@yandex.ru.

Author

Zvyagintseva, Natalya A. – D.Sc. in Economics, Professor, Department of Finance and Financial Institutions, Baikal State University, Irkutsk, the Russian Federation, e-mail: legnata2010@yandex.ru.

¹ Статистика: количество частных инвесторов на Московской бирже. URL: https://www.moex.com/n30947?utm_source=www.moex.com&utm_term=%D1%87%D0%B0%D1%81%D1%82%D0%BD%D1%8B%D0%B5%20%D0%B8%D0%BD%D0%B2%D0%B5%D1%81%D1%82%D0%BE%D1%80%D1%8B.