

## 10. БИЗНЕС-РЕИНЖИНИРИНГ

### 10.1. ТРАНСФОРМАЦИЯ СБЕРЕЖЕНИЙ В ИНВЕСТИЦИИ КАК ВАЖНЕЙШИЙ ФАКТОР ФОРМИРОВАНИЯ ЕМКОГО НАЦИОНАЛЬНОГО ФОНДОВОГО РЫНКА

Покидова А.А., аспирант

*Всероссийская государственная налоговая академия Минфина РФ*

Основное внимание в статье уделяется обсуждению участия населения в процессе инвестирования на фондовом рынке. В статье проводится характеристика инвестиционного поведения частных инвесторов, приводятся результаты социологических исследований. Также осуществляется попытка найти наиболее эффективный инструмент информирования населения о состоянии дел на российском фондовом рынке. Один из разделов статьи посвящен анализу налогообложения участников рынка – физических лиц. Разработаны рекомендации по привлечению населения к инвестированию на фондовом рынке.

#### ВВЕДЕНИЕ

Мобилизация инвестиционного потенциала населения, трансформация сбережений в инвестиции – важнейший фактор финансирования любой развитой экономики. Активное участие населения в инвестировании на фондовом рынке является также предпосылкой устойчивости национального рынка к кризисным явлениям на международном рынке капитала, что обеспечивает значительные конкурентные преимущества национального фондового рынка в глобальной конкуренции с иностранными фондовыми рынками.

#### ФОРМЫ ДОСТУПА НАСЕЛЕНИЯ К УЧАСТИЮ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

Результаты «народных IPO» (таких как «Роснефть», «Сбербанк», ВТБ) свидетельствуют о высоком интересе рядового инвестора к операциям с ценными бумагами. Об уверенном росте инвестиционной активности населения Российской Федерации говорит и динамика клиентской базы фондовых посредников (табл. 1).

Таблица 1

ИНВЕСТОРЫ НА ММВБ<sup>1</sup>

Инвесторы	01.01.2005	01.01.2006	01.01.2007	01.01.2008
Юридические лица	15 268	19 069	24 335	28 276
Частные инвесторы	85 731	109 714	230 907	487 555
Нерезиденты	787	1 145	2 002	3 235
Институциональные инвесторы	2 146	4 512	7 690	10 800
Всего	103 932	134 440	264 934	529 866

Все большее количество инвесторов начинает отдавать предпочтение интерактивному методу ведения торгов ценными бумагами, при котором они имеют возможность получать информацию о рынке в режиме реального времени и отправлять свои заявки на продажу

<sup>1</sup> Источник: Рыбников А.Э. Российский фондовый рынок и рост экономики страны: Презентация на III Федеральном инвестиционном форуме 29 ноября 2006 г. [Электронный ресурс] // <http://old.micex.ru/press/present.html>; Рыбников А.Э. Возможности российского фондового рынка: сегодня и завтра [Электронный ресурс] // <http://old.micex.ru/press/present.html>.

и покупку ценных бумаг своему брокеру с использованием компьютера, а не передавать ее по телефону.

Опыт зарубежных стран показывает, что развитие информационных технологий способствует привлечению населения к участию на рынке ценных бумаг. Так, например, в начале 1990-х гг. широкое внедрение систем торговли, реализуемых через Интернет, привлекло на фондовый рынок десятки миллиардов долларов от десятков миллионов американских семей. Число участников рынка увеличилось в несколько раз, в 2001 г. домохозяйства США держали в акциях 48% и в инвестиционных фондах 23% своих активов [2, с. 12].

Доступ к торгам можно получить, открыв брокерский счет в инвестиционной компании или банке, имеющим лицензию брокера. Как правило, минимальный размер счета для торговли на локальном рынке начинается с 50 тыс. руб. Некоторые брокеры готовы обеспечить доступ к торгам клиенту с более внушительными суммами – 250-500 тыс. руб. В последнее время интернет-брокеры все чаще предлагают торговать на ведущих мировых площадках, таких как LSE, NYSE, NASDAQ, CME (Чикагская товарная биржа). Порог вхождения на международный рынок у интернет-брокеров более высокий. Оптимальной для работы на западных биржах называют сумму в 30-50 тыс. долл. Некоторые компании готовы работать на условиях маржинального кредитования с клиентами, располагающими более скромными суммами, – от 5 тыс. долл. [3, с. 16].

Стоит учесть, что минимальные суммы даны как ориентир и исходят из возможных затрат клиента на биржевые сборы и различные комиссии, прежде всего биржи и брокера.

Величина биржевых сборов у каждой западной площадки своя, поэтому и комиссия брокеров отличается в зависимости от той биржи, на которой происходит торговля. На LSE от суммы сделки берут 0,1%, но не менее 30 долл. На NYSE, NASDAQ с каждой купленной и проданной акции берется комиссия в размере 0,01-0,02 доллара, но не менее 6 долл. Как правило, биржевые сборы, депозитарные услуги и работа электронных маршрутизаторов, передающих на биржу заявки, учитываются в окончательной комиссии брокера, которая доходит до 0,03% [3, с. 16].

Основное преимущество формы инвестирования, о которой шла речь выше, состоит в том, что инвестор вовлечен в процесс, а не отстранен от управления собственными активами, как, например, в доверительном управлении (ДУ). Однако подобная самостоятельность предполагает знание основ фондового рынка и некоторого опыта работы на торговых площадках.

Если у инвестора такой опыт отсутствует и, кроме того, для самостоятельной торговли у него нет времени, одной из альтернатив брокерскому обслуживанию служит доверительное управление. Однако при открытии счета в управляющей компании частному инвестору уже придется подтверждать свою финансовую состоятельность. Это означает, что ему придется вложить сумму на порядок выше. Как правило, в крупных управляющих компаниях минимальный порог для потенциальных клиентов варьируется в пределах 100-500 тыс. долл. Эта сумма позволяет сформировать эффективный частный портфель клиенту и покрыть высокие компенсационные расходы за его индивидуальное обслуживание.

Отличительная особенность доверительного управления состоит в том, что из активов клиента формируется отдельный портфель, управление которым ведет персональный клиентский менеджер. Как и в паевых фондах, для простоты управления портфели инвесторов стандартизируются по базовым стратегиям. В основном это агрессивная, сбалансированная и консервативная стратегии. Но в отличие от пайщика, клиент ДУ может вносить изменения в уже сформированный портфель, отказываться от инвестирования в определенные ценные бумаги, даже если они предусмотрены стратегической моделью. Кроме того, возможности индивидуальных инвесторов шире и в плане выбора активов для инвестирования, по которым в коллективных инвестициях есть ограничения. В частности, управляющие компании предлагают клиентам валютные ценности, в том числе акции и облигации иностранных эмитентов, срочные контракты и драгметаллы. Несмотря на то, что управление портфелем возлагается на управляющего, частный инвестор может контролировать данный процесс, корректируя по мере необходимости инвестиционную декларацию – документ, который считается основой для управления клиентским портфелем.

При таких возможностях затраты инвесторов также существенно увеличиваются.

При индивидуальном доверительном управлении управляющий берет комиссионные за управление портфелем (management fee) и за успех (success fee). Комиссия за управление, как правило, находится в пределах 1-2% от стоимости активов в год. Она зависит от стратегии и суммы, отданной в доверительное управление. Вознаграждение компании за успех по агрессивным стратегиям достигает 20% от прибыли, заработанной за год. При консервативных портфелях success fee приближается к 10%. Но эти границы довольно условны, вознаграждение оговаривается в каждом конкретном случае [3, с. 16].

Рядовым вкладчикам, которые не могут самостоятельно работать на рынке ценных бумаг и не готовы инвестировать крупные суммы, доступ на биржу обеспечивают паевые инвестиционные фонды (ПИФ). В первом квартале 2007 г. вложения в ПИФ достигли рекордных уровней – 5-6 млрд. руб. в месяц [1, с. 12].

Особенность коллективного инвестирования состоит в том, что, в отличие от доверительного управления, где под каждого инвестора создается отдельный портфель, имущество пайщиков объединяется.

В соответствии с Федеральным законом от 29 ноября 2001 г. №156-ФЗ «Об инвестиционных фондах», имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд, является общим имуществом владельцев инвестиционных паев и принадлежит им на праве общей долевой собственности.

ПИФы стандартизируются по нескольким базовым стратегиям – агрессивной, сбалансированной и консервативной. От выбора стратегии зависят и комиссионные расходы пайщика. Вознаграждение компании за работу по агрессивным и сбалансированным стратегиям достигает 3-3,5% годовых от стоимости чистых активов. В случае с консервативной стратегией – это 1%. Как правило, вознаграждение включает также услуги депозитария, аудитора и регистратора, которые составляют от 0,4% до 0,6% годовых. Кроме этих сборов, существует практика надбавок и скидок при приобретении и погашении паев [1, с. 12]. Максимальный размер надбавки

не может составлять более 1,5% расчетной стоимости инвестиционного пая. Максимальный размер скидки не может составлять более 3% расчетной стоимости инвестиционного пая (см. Федеральный закон от 29 ноября 2001 г. №156-ФЗ «Об инвестиционных фондах»).

## ХАРАКТЕРИСТИКА ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОВЕДЕНИЯ УЧАСТНИКОВ РЫНКА

Распределение сбережений населения между формами организации сбережений зависит от национальных особенностей инвестиционного поведения населения, которое, в свою очередь, зависит от ряда параметров, в том числе от культурных и исторических традиций.

Во многих странах проводятся специальные исследования, нацеленные на определение закономерностей поведения населения как инвестора, на выявление национальных традиций инвестирования и инвестиционных предпочтений населения, а также на формирование портрета типичного национального инвестора.

В 2006 и 2007 гг. ФБ Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ) при участии Агентства «Сальвадор Д» и Фонда «Общественное мнение» провела исследования социальной базы массового инвестирования, перед которыми, в частности, были поставлены следующие задачи:

- исследование групп, формирующих «инвестиционную моду»;
- исследование финансового опыта населения по регионам и РФ в целом;
- оценка влияния финансового опыта населения на принятие дальнейших финансовых решений;
- исследование инвестиционных предпочтений граждан.

Объем выборки исследования 2006 г. «Социальные ресурсы массового инвестирования» – 34 тыс. респондентов. Приведем основные результаты данного исследования.

На вопрос о том, что из перечисленного приходилось делать респондентам за последние год-два, ответы распределились следующим образом (рис. 1).

Исследуя влияние финансового опыта на инвестиционные предпочтения граждан, респондентам был задан вопрос: «Представьте, что у вас есть крупная сумма денег, которую вы можете не тратить на повседневные нужды в течение нескольких лет. Какой вариант вы бы предпочли?» Ответы на заданный вопрос представлены на рис. 2.

Исходя из ответов на указанный вопрос, можно сделать вывод о том, что финансовый опыт подталкивает к «выниманию денег из чулков», а также наиболее сильно стимулирует стремление открыть собственный бизнес, купить акции и золото, интерес к коммерческим банкам.

Для исследования, проведенного Фондом «Общественное мнение» и ФБ ММВБ в 2007 г., был проведен отбор респондентов, имеющих недавний опыт финансовых вложений и инвестирования, а также проявляющих интерес к вопросам инвестирования: эта группа составила 35% населения страны. Результаты исследования приводятся в процентах по этой группе [8].

Исходя из результатов опроса, организаторами исследования были сделаны следующие заключения<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> Социологическое исследование инвестиционной культуры населения: основные результаты / ФБ ММВБ и Фонд «Общественное мнение» [Электронный ресурс] // <http://old.micex.ru/press/present.html>.

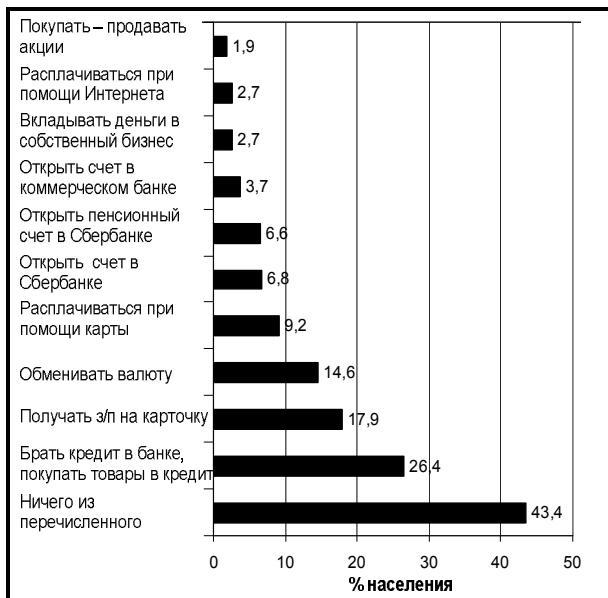


Рис. 1. Ответы респондентов на вопрос: что из перечисленного вам приходилось делать за последние год-два?<sup>3</sup>

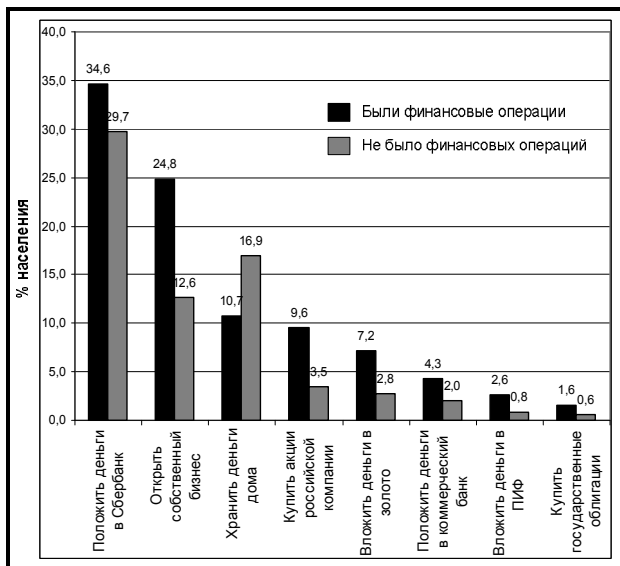


Рис. 2. Ответы на вопрос: «Представьте, что у вас есть крупная сумма денег, которую вы можете не тратить на повседневные нужды в течение нескольких лет. Какой вариант вы бы предпочли?»<sup>4</sup>

Респонденты лучше всего осведомлены о традиционных, «классических» инструментах вложения денег, а именно: банковских вкладах, инвестициях в недвижимость и акциях. Наименее известны респондентам современные инвестиционные инструменты, такие, как ПИФ, корпоративные облигации и ОФБУ: о них ничего не знают 47%, 61% и 72% опрошенных соответственно.

При наличии финансовых возможностей желали бы купить акции 50% опрошенных, паи в ПИФ – 19%; не про-

явили интереса к этим формам инвестирования 41 и 51% респондентов соответственно. И в случае с акциями, и в случае с ПИФ наиболее распространенная причина нежелания воспользоваться этими инструментами инвестирования – нехватка знаний в этой области: ее назвали 14-18% респондентов, не желающих покупать акции или паи, по 8-10% опрошенных ссылались на отсутствие интереса к такой деятельности или отсутствие денег, по 5-6% выражали неуверенность в том, что смогут удачно вложить деньги, или боялись рисковать.

Покупка акций или паев в ПИФ входит в ближайшие планы всего у 5% опрошенных: 3% планируют в течение года купить акции, 1% – паи в ПИФ и еще 1% – и акции, и паи.

Подавляющее большинство респондентов (89%) заявили, что не планируют делать вложения в акции или ПИФ.

Основные биржи, торгующие ценными бумагами, были названы немногими респондентами: только 18% назвали ММВБ, 11% – Российскую торговую систему (РТС). Малоизвестными для респондентов также оказались и основные индикаторы, характеризующие состояние российского фондового рынка: индекс ММВБ назвали 13%, РТС – 6%. Большинство опрошенных (52%) уверены, что основным показателем, отражающим положение дел на фондовом рынке, – цена на нефть, многие также думают, что это курс доллара (37%) или евро (39%). Судя по всему, в первую очередь респонденты называли те экономические индикаторы, о которых они чаще всего слышат в СМИ.

На основе ответов респондентов на различные вопросы об отношении к инвестиционной деятельности организаторы опроса выделили группу «потенциальных акционеров» – людей, проявивших наибольший интерес к вложению в ценные бумаги. Их доля составила 15% от выборки.

Помимо социально-демографических факторов, по данным опроса, на инвестиционные намерения граждан влияют и другие параметры, в частности, уровень финансовой компетентности (чем он выше, тем чаще респонденты выражают установки на инвестирование), наличие свежего инвестиционного опыта, а также наличие у респондентов знакомых инвесторов.

Результаты исследования свидетельствуют о том, что большинство респондентов, даже среди представителей наиболее перспективной группы – «потенциальных акционеров», – пока еще не слишком готовы к современной форме инвестиционной деятельности, предполагающей большую включенность и довольно активное поведение на фондовом рынке, и скорее ориентированы на то, чтобы стать «пассивными инвесторами». Так, 50% всех участников опроса и 57% «потенциальных акционеров» предпочли бы получать дивиденды, а не заниматься перепродажей акций, на извлечение дохода с помощью перепродажи акций ориентированы 29% респондентов по выборке и 35% среди «потенциальных акционеров». 28% всех опрошенных и 33% потенциальных покупателей акций предпочли бы не продавать акции как можно дольше, 31% и 32% соответственно продали бы свои акции только тогда, когда их стоимость заметно изменится (повысится или понизится), и только 19% респондентов по выборке (и 26% среди «потенциальных акционеров») предпочли бы постоянно перепродавать акции, играя на изменении их курса.

Что касается размеров вложений, то 21% всех респондентов сегодня готовы потратить на покупку акций не более 30 тыс. руб., 7% – от 30 до 60 тыс. руб., примерно такая же доля – от 60 до 100 тыс. руб., 7% – сумму от 100 до 300 тыс. руб., и 4% – суммы, превышающие 300 тыс. руб.

Среди всех респондентов большая часть (58%) ориентированы на вложения с меньшим доходом, но большей надежностью, вдвое меньше тех, кто предпочел бы вложения более доходные, но и более рискованные (27%). При этом большинство респондентов выразили установку на весьма

<sup>3</sup> Источник: Социальные ресурсы массового инвестирования. Презентация по результатам георейтинга инвестиционных настроений граждан РФ / ФБ ММВБ и Агентство «Сальвадор D» [Электронный ресурс] // <http://old.micex.ru/press/present.html>.

<sup>4</sup> Источник: Там же.

рациональное поведение в случае, если курс акций начнет колебаться: 44% опрошенных по выборке считают, что в этом случае надо подождать и не продавать акции, и 28% уверены, что в такой ситуации акции нужно как можно скорее продавать.

Самостоятельное распоряжение своими инвестициями предпочли бы 30% респондентов по выборке и 35% среди «потенциальных акционеров»; доверить распоряжение средствами специалистам предпочли бы 45% и 51% соответственно. На фоне этих данных может показаться удивительным, что инвестирование в акции привлекает людей гораздо больше, чем вложение средств в ПИФ. Однако следует отметить, что большинство людей просто не знают о ПИФ и о том, именно этот инструмент и позволяет осуществлять импонирующее большинству «доверительное вложение».

Подавляющее большинство участников опроса (90%) признались, что у них лично недостаточно знаний и информации для того, чтобы успешно вложить деньги в акции, и только 7% оценили свои знания как достаточные.

Исходя из результатов опроса, информации в СМИ на тему инвестирования респондентам не хватает: 37% опрошенных отметили, что такая информация вообще не встречается, еще 34% полагают, что, хотя она и попадает, ее недостаточно, и только 15% ответили, что информации достаточно. Из тех, кому попадает такая информация, более половины (или 32% по выборке в целом) заявили, что она, как правило, им непонятна. Не вызывает трудностей восприятие такой информации у меньшей части тех, кто ее потребляет (в целом по выборке – 21%).

Что касается источников информации об инвестировании, к которым люди обратились бы в гипотетической ситуации покупки акций, то наиболее популярны среди респондентов советы личных знакомых: 58% предпочли бы советы специалистов финансовой сферы, с которыми знакомы лично; 49% – советы знакомых, имеющих опыт покупки акций; 27% – советы родственников и знакомых, с которыми обычно обсуждают финансовые вопросы. 20% обратились бы к рекомендациям сотрудников финансовых компаний, примерно столько же (19%) прислушались бы к советам финансовых аналитиков, выступающих в СМИ.

Исходя из вышеизложенного, можно сделать вывод, что уровень экономической грамотности финансово активных граждан, задумывающихся о том, как рационально распорядиться имеющимися средствами, сегодня не слишком высок. С одной стороны, люди знают многие традиционные инвестиционные инструменты и «базовые» факты и сведения о ценных бумагах (известные многим еще из школьных учебников), а с другой, граждане мало осведомлены о реалиях финансового рынка, о сути инвестиционной деятельности, о фондовом рынке и его институтах, а также о законодательстве в этой сфере.

В современных условиях также становится очевидным, что информирование граждан о фондовом рынке и его институтах, об основных понятиях, связанных с ним, об индикаторах его состояния станет следствием не только более успешной инвестиционной деятельности сегодняшних инвесторов и вновь пришедших на рынок, но также поможет формированию у населения в целом более адекватной оценки экономической ситуации в стране.

В настоящее время, по нашему мнению, одними из самых эффективных инструментов информирования и повышения экономической грамотности населения в области рынка ценных бумаг являются СМИ и Интернет.

Одним из самых информативных сайтов о российском рынке ценных бумаг, на котором размещены нормативные материалы и проекты законодательных актов, предлагаемых к обсуждению, является сайт Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР). Кроме того, информацию об участниках рынка и ответы на часто зада-

ваемые вопросы можно найти на Интернет-сайтах саморегулируемых организаций (СРО). На сайтах бирж можно найти информацию об итогах торгов. Аналитические материалы и статистические материалы общедоступны на сайтах инвестиционных компаний и банков – участников рынка. Из вышесказанного можно сделать вывод, что инвестору-профессионалу, не говоря уже о начинающем инвесторе, обращающимся к Интернет-ресурсам, сложно получить целостную картину о деятельности российского рынка ценных бумаг.

В связи с этим предлагаем создать Интернет-сайт (совместными усилиями ФСФР, СРО и участников рынка), на котором будет консолидироваться информация о российском рынке ценных бумаг, создающая реальную картину возможностей и тенденций его развития. На данном сайте, помимо информации, которая будет интересна российским и международным институциональным инвесторам (статистические данные, аналитические материалы, планируемые изменения в законодательстве и их обсуждение, информация о деятельности инфраструктурных институтов), должна быть размещена общеобразовательная информация о рынке ценных бумаг, необходимая для начинающих частных инвесторов (в том числе информация о структуре и участниках фондового рынка, о видах и возможностях инвестиционных инструментов фондового рынка, о рисках, связанных с инвестированием в рынок ценных бумаг, информация о недобросовестных компаниях – участниках рынка, о правах акционеров и законодательстве в этой сфере). Кроме того, необходимо предусмотреть возможность обратной связи с пользователями интернет-сайта, что позволит СРО и ведомствам, регулирующим рынок ценных бумаг, оперативно получать и проверять информацию о нарушениях на рынке ценных бумаг.

## НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ УЧАСТНИКОВ ФОНДОВОГО РЫНКА

В 2006 г. Налоговым кодексом РФ (НК РФ) был предусмотрен так называемый налоговый вычет по налогу на доходы физических лиц, благодаря которому граждане могли не платить налог при продаже акций, если они владели ими свыше трех лет. Однако с 1 января 2007 г. после вступления в силу поправок в НК РФ держатели акций обязаны уплатить 13%-ный налог при их продаже.

По информации брокерских компаний, многие клиенты в связи с этим стали обращаться с требованием продать акции, которые они держали годами, чтобы успеть воспользоваться правом налогового вычета. Опасения у специалистов вызывала возможность снижения цены акций компаний, которые проводили «народные IPO». Ведь они рассчитывали на то, что люди будут держать акции даже в случае игры на понижение спекулянтами, являясь своего рода «страховкой» от падения.

С 3-го квартала 1999 г. до конца 2000 г. в Москве был проведен эксперимент: введена льгота на доходы физических лиц, получаемые от инвестиций в ценные бумаги, приобретенные у профессиональных участников рынка ценных бумаг – участников эксперимента. Льгота распространялась на доходы, которые должны были поступать в бюджет города (согласно действовавшему на тот момент законодательству, в городской бюджет должно было поступать 100% соответствующего налога). Практически одновременно на канале «ТВ-Центр» была начата трансляция регулярной программы для частных инвесторов «Доходное место», а в городе развернута система фондовых центров, ориентированных на оказание фондовых услуг населению [6, с. 33].

На протяжении периода действия льготы количество инвесторов – физических лиц, приобретающих ценные бумаги у участвующих в эксперименте профессиональных

участников рынка, возросло с 10 547 до 42 758 чел. После введения в действие ч. 2 НК РФ, отменившей льготу на территории Москвы, количество инвесторов – физических лиц стало стремительно сокращаться. По сравнению с 4-м кварталом 2000 г. темп снижения в 1-м квартале 2001 г. составил 8%, а во 2-м квартале – уже 52% [6, с. 33].

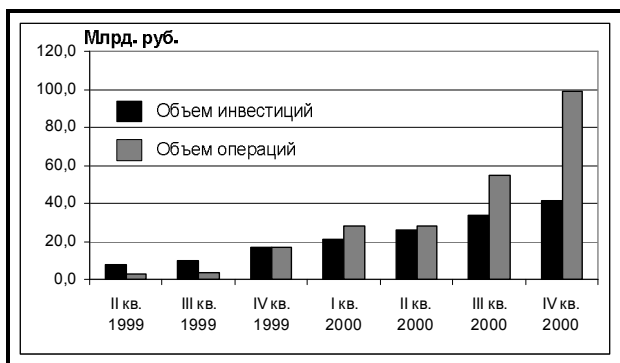


Рис. 3. Операции с ценными бумагами частных инвесторов<sup>5</sup>

Рис. 3 показывает изменение суммарных объемов инвестиций физических лиц и объемов проводимых ими операций в поквартальном исчислении. За все время проведения эксперимента (неполные два года) суммарный объем инвестиций вырос более чем в 5,5 раза, а объемы операций на вторичном рынке – почти в 35 раз.

Льготные условия осуществления сделок с ценными бумагами обусловили рост суммарных налоговых отчислений в бюджет (включая налог на прибыль, на добавленную стоимость от реализации работ и услуг, налоги, удержанные с заработной платы сотрудников профессиональных участников рынка, и пр.). Отметим, что на протяжении всего эксперимента наблюдалась общая тенденция роста налоговых отчислений. В 1999 г. налоговые поступления в бюджет в среднем за квартал составляли 280 млн. руб., а в 2000 г. – 400 млн. руб. В целом изменение налоговых отчислений прямо зависело от изменений оборотов по сделкам инвесторов – физических лиц [6, с. 35].

Данный эксперимент показал, что в случае принятия специальных мер по повышению доходности от инвестиций в ценные бумаги в сочетании с соответствующей просветительской деятельностью среди населения можно изменить его негативное или осторожное отношение к инвестициям на рынке ценных бумаг на противоположное.

В связи с этим для привлечения населения к инвестированию в ценные бумаги предлагаем снизить налоговую ставку при налогообложении дохода физических лиц от инвестирования на 5-6%.

Кроме того, предлагаем ввести прогрессивную шкалу налогообложения доходов от продажи акций: при сроке «держания» меньше года – применять полную ставку налога, при сроке до трех лет – снизить ставку налога, а для «долгосрочателей» – вообще отменить.

Исходя из вышеизложенного, можно сделать вывод о том, что важнейшими факторами, определяющими активность населения на фондовом рынке, являются:

- уровень реальных доходов и их динамика;
- уровень финансовой грамотности населения и эффективность системы информирования инвесторов;
- многообразие форм доступа населения на рынок и эффективность защиты прав инвесторов;
- эффективность налогового режима.

<sup>5</sup> Источник: Сизов Ю. Актуальные проблемы развития российского фондового рынка [Текст] // Вопросы экономики. – 2003. – №7. – С. 34.

## Литература

1. Белозерчев Д. Вложения в ПИФы бьют рекорды [Текст] // Российская газета: Экономика: инвестиции. – 2007. – №136. – С. 12.
2. Захаров А. Экономические реформы и фондовый рынок [Текст] // Рынок ценных бумаг. – 2001. – №3. – С. 12.
3. Ильина О. Сам себе брокер: выход на фондовый рынок становится дешевле [Текст] // Российская газета: Экономика: инвестиции. – 2007. – №136. – С. 16.
4. Рыбников А.Э. Возможности российского фондового рынка: сегодня и завтра [Электронный ресурс] // <http://old.micex.ru/press/present.html>.
5. Рыбников А.Э. Российский фондовый рынок и рост экономики страны: Презентация на III Федеральном инвестиционном форуме 29 ноября 2006 г. [Электронный ресурс] // <http://old.micex.ru/press/present.html>.
6. Сизов Ю. Актуальные проблемы развития российского фондового рынка [Текст] // Вопросы экономики. – 2003. – №7. – С. 26-42.
7. Социальные ресурсы массового инвестирования: Презентация по результатам георейтинга инвестиционных настроений граждан РФ / ФБ ММВБ и Агентство «Сальвадор Д» [Электронный ресурс] // <http://old.micex.ru/press/present.html>.
8. Социологическое исследование инвестиционной культуры населения: основные результаты / ФБ ММВБ и Фонд «Общественное мнение» [Электронный ресурс] // <http://old.micex.ru/press/present.html>.

## Ключевые слова

Рынок ценных бумаг; первичное размещение; инвестиционное поведение; частные инвесторы; брокер; комиссия; налогообложение; социологическое исследование; Интернет.

Покидова Анна Александровна

## РЕЦЕНЗИЯ

В статье Покидовой А.А., аспиранта Всероссийской государственной налоговой академии Минфина РФ, рассматриваются основные факторы, определяющие активность населения на фондовом рынке. В статье анализируются различные формы доступа населения к участию на фондовом рынке, рассматриваются их преимущества и недостатки. Автор анализирует влияние развития информационных технологий на привлечение населения к участию на рынке ценных бумаг, рассматривает эффективность источников информирования населения о состоянии и развитии российского фондового рынка.

Так как распределение сбережений населения между формами организации сбережений зависит от национальных особенностей инвестиционного поведения населения, которое в свою очередь зависит от ряда параметров, в том числе от культурных и исторических традиций, в статье уделяется внимание характеристике инвестиционного поведения российских частных инвесторов, приводятся результаты социологических исследований.

Особое внимание в статье уделяется анализу налогообложения участников рынка – физических лиц. По мнению автора, в случае принятия специальных мер по повышению доходности от инвестиций в ценные бумаги в сочетании с соответствующей просветительской деятельностью среди населения можно изменить его негативное или осторожное отношение к инвестициям на рынке ценных бумаг на противоположное.

Ввиду того что мобилизация инвестиционного потенциала населения, трансформация сбережений в инвестиции – важнейший фактор финансирования любой развитой экономики, а активное участие населения в инвестировании на фондовом рынке является также предпосылкой устойчивости национального рынка к кризисным явлениям на международном рынке капитала и обеспечивает значительные конкурентные преимущества национального фондового рынка в глобальной конкуренции, тема, выбранная автором, является актуальной.

Статья рекомендуется к публикации в журнале «Аудит и финансовый анализ».

Ильина И.В., д.э.н., профессор, зав. кафедрой «Финансы и кредит» Всероссийской государственной налоговой академии Минфина РФ

## 10.1. TRANSFORMATION OF SAVINGS IN INVESTMENTS AS THE IMPORTANT FACTOR OF FORMING THE CAPACIOUS NATIONAL SECURITIES MARKET

A.A. Pokidova, the Post-graduate Student

*State Tax Academy of the Russian Federation.*

The article mainly focuses on the participation of the ordinary people in the process of investing on the securities market. The article examines the investment behaviour of the private investors; also the results of the sociological research in this field are announced in the article. In the article we try to find the most effective instrument of informing people about the situation on the securities market. One of the parts of the article deals with the taxation of the private investors. The article also suggests the ways of encouraging the ordinary people to participate in investing on the securities market.

### Literature

1. D. Belozerchev. Investments in Mutual Funds Break the Records // The Russian Newspaper. Addition «Economics: investments». 28.06.2007. №136 (4399), p. 12.
2. A. Zakharov. Economic reforms and securities market // The Securities Market. 2001. №3, p. 12.
3. O. Ilyina. The Broker by Yourself: The Exit To the Securities Market Becomes Cheaper // The Russian Newspaper. Addition «Economics: investments». 28.06.2007. №136 (4399), p. 16.
4. A. Rybnikov. The Possibilities Of The Russian Securities Market: Today and Tomorrow. 27.02.2008 // [www.micex.ru](http://www.micex.ru).
5. A. Rybnikov. The Russian Securities Market and The Growth of the Economics of The Country. The Presentation on The Third Federal Investment Forum. 29.11.2006// [www.micex.ru](http://www.micex.ru).
6. Y. Sizov. The Actual Problems of The Russian Securities Market Developing // The Economic Questions. 2003, №3, p. 26-42.
7. The Social Resources of The Mass Investments. MICEX and The Agency «Salvador D». 2006 r.// [www.micex.ru](http://www.micex.ru).
8. The Sociological Research of The Investment Culture of The Population: The Main Results. MICEX and The Fund «Public Opinion». October – November 2007. // [www.micex.ru](http://www.micex.ru).

### Keywords

Securities market; initial public offering; investment behaviour; private investors; broker; fee; taxation; sociological research; Internet.