

*Л.А. Преснякова*

## К ВОПРОСУ О БУДУЩЕМ ФОНДОВОГО РЫНКА В РОССИИ: перспективы и основные ограничения развития

*Комментарий к статье Д.О. Стребкова «Мотивация прихода  
российских частных инвесторов на фондовый рынок»*



**ПРЕСНЯКОВА**

Людмила Александрова –  
к. полит. н., заместитель  
начальника аналитического  
отдела Фонда «Общественное  
мнение».

Email: [ludapr@mail.ru](mailto:ludapr@mail.ru)

Массовое участие населения в инвестиционной деятельности, давно ставшее привычным для многих западных стран, также давно находится и в фокусе внимания западных социологов, культурологов и экономистов<sup>1</sup>. Для России же новым и малочисленным является как само это явление – частное инвестирование граждан в ценные бумаги (сегодня количество частных инвесторов не превышает 1% населения), так и число исследований на эту тему<sup>2</sup>. О работе Д. Стребкова, как это принято обычно писать в отзывах на диссертации, можно сказать, что в ней впервые в российской экономической социологии представлен глубокий и всесторонний анализ мотивации выхода современных россиян на фондовый рынок. Автор исследует сложившийся к сегодняшнему моменту социально-экономический контекст для массового инвестирования и уровень развития фондового рынка в России, строит собственную классификацию мотивов обращения населения к инвестированию в ценные бумаги, а затем проверяет ее с помощью качественных и количественных методов исследования. Предпринятая автором попытка социологического анализа мотивации прихода инвесторов на фондовый рынок в России – весьма интересна, в каких-то положениях – небесспорна, и поэтому побуждает к дальнейшим размышлениям на предложенную тему, кои предлагаются далее в формате комментария и дополнений к статье Д. Стребкова.

Российский рынок частных инвестиций в последние два–три года развивается весьма активными темпами: растет не только количество частных инвесторов, выбирающих те или иные финансовые инструменты (ПИФы, акции, облигации или ОБФУ и др.), но и количество эмитентов, посреднических

---

<sup>1</sup> Краткий, но емкий обзор литературы на эту тему см. в статье Д. Стребкова.

<sup>2</sup> Из современных работ можно упомянуть статью В. Радаева, на которую уже ссылается Д. Стребков, а также работы: [Преснякова 2007; Кузина 2004; Галицкий, Тремаскина *в печати*].

компаний, число предлагаемых на фондовом рынке услуг и т.п., растут обороты самого фондового рынка. Однако, несмотря на бурный рост (темпы которого составляют вплоть до 100% в год), доля россиян, вовлеченных в инвестирование, сегодня, как уже говорилось выше, составляет лишь незначительную часть трудоспособного и финансового активного населения. Более того, несмотря на фиксируемый в ходе социологических опросов общий интерес населения к вложению в ценные бумаги, ожидать скорой «массовизации» инвестирования не стоит. Так, ссылаясь на уже упомянутое Д. Стребковым исследование Фонда «Общественное мнение», отметим, что хотя 32% россиян вложили бы деньги в акции при наличии на то материальных возможностей<sup>3</sup>, планируют это сделать в ближайшие год–два лишь около 3% опрошенных<sup>4</sup>.

По результатам этого исследования ФОМа, Е. Галицким и О. Тремаскиной были рассчитаны потенциальные объемы рынка частных инвестиций в России, а сам рынок разделен на три «слоя» в зависимости от степени выраженности намерений граждан включиться в инвестиционную деятельность [Галицкий, Тремаскина *в печати*]:

- слой «созревших» – людей, уже имеющих опыт и выражающих активную готовность покупать акции или паи (0,6% взрослого населения или 0,7 млн. человек);
- слой «созревающих» – людей с сильной установкой в плане инвестиционных намерений, но уступающих «созревшим» либо в плане опыта, либо в плане готовности к совершению соответствующих операций (3,4% взрослого населения или 3,9 млн. человек);
- слой «затронутых» – граждан со слабо выраженной установкой в плане инвестиционных намерений (16,1% взрослого населения или 18,3 млн. человек).

Эти расчеты показывают, что «обращаться с призывом об участии в инвестиционной деятельности, в принципе, можно к каждому пятому россиянину, т.е. к 22,8 млн. человек. Однако рассчитывать на отклик (в скором времени или несколько позднее) стоит лишь примерно от каждого пятого из них: 4,0% населения или 4,5 млн. человек. Наконец, *реально* к рынку сегодня привлечены в 6–7 раз меньше россиян: 0,6% населения или 0,7 млн. человек» [Там же]. Более того, очевидно, что «затронутые» начнут подключаться к инвестиционной деятельности – даже под воздействием рекламы и благодаря примеру своих более активных «предшественников» – «созревших» и «созревающих» – еще очень не скоро.

Относиться к подобной оценке перспектив рынка частных инвестиций (20% от взрослого населения) можно по-разному. С одной стороны, это значительный потенциал на фоне сегодняшних цифр (отметим еще раз, *возможно* реализуемый в будущем). А с другой стороны, такая оценка выглядит довольно скромной, если сравнить ее с некоторыми другими странами, где акционером является каждый второй житель, или даже с тем уровнем вовлеченности в инвестирование, который был в России на заре реформ 1990-х годов и «ваучеризации» всей страны, когда владельцами акций или чеков разных инвестиционных компаний (которые, к сожалению, впоследствии оказались финансовыми «пирамидами») были почти половина россиян: сошлемся на уже упомянутые в статье Стребкова данные опроса ВЦИОМа 1994 г., согласно которым 29% вложили свои ваучеры в ценные бумаги инвестиционных фондов, еще 12,5% приобрели акции своего предприятия, а 8% – другого предприятия<sup>5</sup>.

---

<sup>3</sup> Фонд «Общественное мнение». Проект «Гражданин инвестор». Доклад «Ресурсы массового инвестирования в России». <http://invest.fom.ru/2>.

<sup>4</sup> Там же.

<sup>5</sup> Данные опроса ВЦИОМ. Экономические и социальные перемены: мониторинг общественного мнения. 1994. №5. С. 81.

Так или иначе, но достижение упомянутого выше уровня включенности населения в инвестирование – это вопрос будущего. В своей статье Д. Стребков говорит в основном об изменениях в стране, отрасли и сознании людей, способствующих, по его мнению, обращению сограждан к вложениям в ценные бумаги. Однако помимо факторов, вовлекающих людей в инвестиционную деятельность, на сегодняшний день существуют **факторы, препятствующие приходу населения на фондовый рынок**, которые в данной статье автором совсем не рассматриваются. На мой взгляд, именно проблема барьеров для массового обращения граждан к инвестированию заслуживает пристального внимания и глубокого исследования.

Можно выделить четыре группы факторов или барьеров, мешающих сегодня включению в инвестиционную деятельность относительно широких масс населения, а именно: *ограничения рынка, социально-экономические, информационные и социокультурные барьеры*. Рассмотрим их чуть подробнее.

1. *Ограничения со стороны рынка ценных бумаг*. Основные ограничения для массового инвестирования, которые исходят со стороны, собственно, фондового рынка, сегодня следующие: степень развитости его инфраструктуры, уровень конкуренции с другими финансовыми рынками, широта предоставляемых услуг и «порог вхождения» на рынок. Сегодня брокерские и управляющие компании обслуживают менее миллиона человек, активно занимающихся инвестированием своих средств в ценные бумаги, однако готовы ли рынок и его инфраструктура к притоку на порядок большего числа клиентов?

Рынок инвестиций в ценные бумаги сегодня явно проигрывает в конкурентной борьбе за потребителя рынку банковских депозитов, особенно Сбербанку – и по развитости инфраструктуры, и по количеству клиентов. Для сравнения: филиалы Сбербанка есть в городах 77 субъектов РФ, а собственно офисов этого банка по России насчитывается более 20 тысяч. Среди брокеров самая развитая филиальная сеть у банка Уралсиб (имеющего лицензию также и на брокерское обслуживание) – его представительства есть в 145 городах. Далее следует ФИНАМ – его представительства расположены в 70 городах, у компании Атон-лайн партнеры в 49 городах и собственные филиалы в 12 городах, у ВТБ-24 филиалы в 41 городе.

В акции и ПИФы сегодня вкладывают свои деньги менее 1% населения, тогда как только в Сбербанке, по данным опроса, непенсионные денежные вклады есть у 17% россиян<sup>6</sup>, счета в других коммерческих банках имеют еще 4% [Преснякова 2007].

Ощутимую конкуренцию фондовому рынку и инвестированию создает сегодня и рынок кредитных услуг – банковскими или потребительскими кредитами за последние два–три года воспользовались уже 35% россиян<sup>7</sup>. А кредитная практика для многих сегодня представляет собой альтернативу сберегательным стратегиям организации средств, особенно ориентированным на аккумуляцию денег для покупки дорогостоящих товаров. При этом большинство банков предлагают населению кредиты не только в собственных офисах и отделениях, но и в крупных магазинах, ощутимо увеличивая таким образом «охват» аудитории своих потенциальных потребителей.

---

<sup>6</sup> Фонд «Общественное мнение». «Услуги Сбербанка России». Опрос населения 20–21 января 2007 г. <http://bd.fom.ru/report/map/d070422>. Здесь и далее мы ссылаемся на опросы ФОМа, каждый из которых проводится в 100 населенных пунктах 44 областей, краев и республик России методом интервью по месту жительства, по выборке размером 1500 респондентов (статистическая погрешность не превышает 3,6%). Далее в ссылках на опросы указываются только их названия и даты.

<sup>7</sup> Фонд «Общественное мнение». «Получение и погашение кредитов». Опрос населения 12–13 мая 2007 г. <http://bd.fom.ru/report/map/d072023>.

Наконец, в определенной мере ограничивает приход на фондовый рынок массового инвестора и тот набор услуг, который сегодня предлагают брокерские и управляющие компании – большинство из них рассчитаны на более или менее компетентного инвестора (а «массовый инвестор» по определению таковым не является); проблему не решают даже предлагаемые многими брокерами специальные курсы по подготовке к инвестированию – воспользоваться ими могут не многие люди (и по финансовым, и по временным соображениям, и даже с точки зрения обладания определенными социальными и образовательными ресурсами). На этом рынке сегодня очень мало услуг, рассчитанных на «профанного» пользователя, обычного человека.

Кроме того, хотя в последнее время финансовый «порог» вхождения на этот рынок снижен, он по-прежнему доступен немногим, да и сами брокерские и управляющие компании пока в большей степени заинтересованы в состоятельных клиентах.

Отметим, что даже прошедшие «народные» IPO («Роснефти», ВТБ и Сбербанки), которые позиционировались как возможность включиться в инвестирование рядовым гражданам (за исключением, может быть, дополнительного размещения акций Сбербанка), обычными людьми отнюдь не были восприняты как «доступные»: в ходе опросов ФОМа по поводу каждого из этих размещений, лишь очень немногие респонденты говорили, что такое вложение могут себе позволить люди с их уровнем доходов, большинство же утверждали, что им подобные инвестиции не по карману (см. табл. 1) [Преснякова, Стребков 2007].

Таблица 1. Представления россиян о доступности акций «Роснефти», Сбербанка и ВТБ для людей с доходами, как у них, % населения

Минимальная сумма, необходимая для покупки акций компании «Роснефть», – 15 тысяч рублей		Было принято решение, что одна акция Сбербанка для частных лиц будет стоить 80 тыс. рублей, или примерно 3000 долларов		Минимальная стоимость заявки на покупку акций ВТБ составляет 30 тыс. рублей
Как Вы думаете, люди с такими доходами, как у Вас, покупают или не покупают акции «Роснефти»?		Как Вы думаете, люди с такими доходами, как у Вас, смогут или не смогут купить акции...		
		Сбербанка		ВТБ
Покупают	9%	Смогут	6%	11%
Не покупают	79%	Не смогут	88%	83%
Затрудняюсь ответить	12%	Затрудняюсь ответить	6%	7%

Судя по всему, эти IPO только способствовали распространению представлений о том, что любые вложения в акции недоступны людям с невысокими доходами.

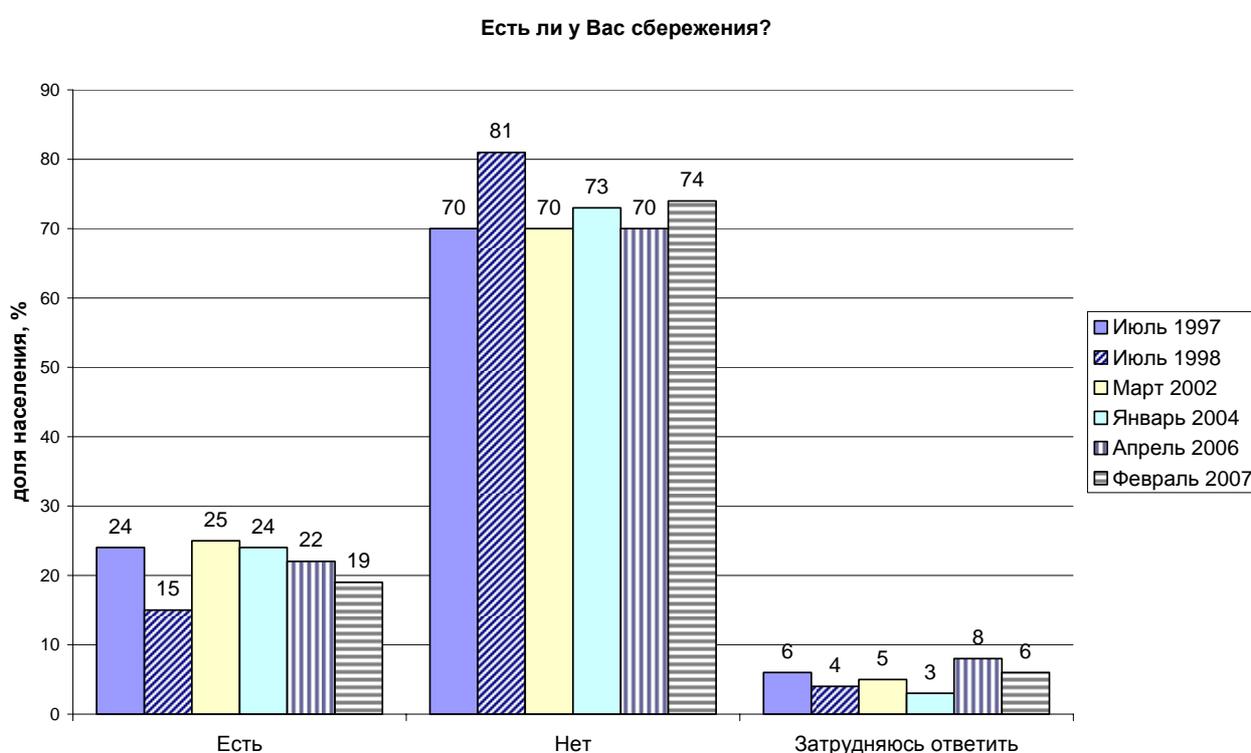
2. *Социально-экономические* характеристики потенциальных потребителей услуг фондового рынка – вторая группа факторов, ограничивающих сегодня приход на рынок инвестиций широких слоев населения. К ним можно отнести: уровень жизни граждан, потребительские и сберегательные практики.

В своей статье Д. Стребков ссылается на данные Госкомстата о росте реальных доходов населения. Не оспаривая эти данные, обратим внимание на то, что сегодня в России большинство населения живет весьма и весьма небогато. Согласно опросам, 18% российских домохозяйств не хватает денег даже на питание, еще 29% продуктами себя обеспечивают, но им не хватает денег на покупку одежды и обуви, 33% российских семей обеспечены едой и одеждой, но не могут купить крупную бытовую технику – всего в сумме это 80% населения.

И лишь пятая часть россиян может быть условно названа «обеспеченной»: из них 14% хватает денег на бытовую технику, но не хватает на покупку автомобиля, еще 5% могут позволить себе все, кроме квартиры, и только 1% настолько обеспечены, что могут купить себе даже дом или квартиру<sup>8</sup>. Каждый третий опрошенный сегодня (39%) считает свое материальное положение плохим, еще 53% – «средним», и только 8% россиян готовы признать свое материальное положение хорошим<sup>9</sup>. Очевидно, что люди, негативно оценивающие собственное материальное положение и едва сводящие концы с концами, не станут в обозримом будущем клиентами брокерских и управляющих компаний; таковых же, как мы видим, сегодня в России большинство.

Сбережения сегодня осуществляет довольно небольшая часть сограждан, причем ее доля с течением времени радикально не меняется и даже несколько сокращается в последнее время (см. рис. 1) [Преснякова 2007].

Рисунок 1. Доля россиян, имеющих сбережения, 1997–2007 гг.



Кстати, отметим, что наиболее склонны к осуществлению сбережений сегодня – пенсионеры, что связано, с одной стороны, с сокращением трат на себя в пожилом возрасте, а с другой – с усилением потребности в формировании финансового запаса из-за более ограниченного (по сравнению с представителями более молодых групп) доступа к социальным ресурсам. При этом очевидно, что пенсионеры с меньшей вероятностью будут готовы вкладывать свои накопления в современные и нередко рискованные финансовые инструменты типа акций или паев в ПИФах, чем люди более молодого возраста – но не имеющие сбережений.

<sup>8</sup> Фонд «Общественное мнение». Опрос населения 8–9 сентября 2007 г.

<sup>9</sup> Фонд «Общественное мнение». «Ощущают ли россияне экономический рост?». Опрос населения 14–15 июля 2007 г. [http://bd.fom.ru/report/map/projects/dominant/dom0729/domt0729\\_4/d072904](http://bd.fom.ru/report/map/projects/dominant/dom0729/domt0729_4/d072904).

Рост доходов населения на фоне сохраняющегося относительно низкого уровня жизни большинства россиян приводит пока что отнюдь не к росту количества «сберегателей» и инвесторов, а скорее к «потребительскому буму», который подстегивается уже упомянутым выше активным продвижением со стороны банков услуг по кредитованию населения. Для многих россиян, чей доход не позволяет приобрести ту же самую необходимую в хозяйстве крупную бытовую технику, именно кредит становится возможностью для осуществления желаемого.

Кроме того, следует отметить, что россияне в большинстве своем сегодня плохо обеспечены не только бытовой техникой, но компьютерами, а также доступом в Интернет – а это сегодня практически необходимые атрибуты для инвестиционной деятельности. Однако компьютер дома есть лишь у 29% опрошенных россиян, к Интернету подключен домашний компьютер лишь у половины из них (13% по выборке)<sup>10</sup>, всего же пользователей Интернета сегодня в России насчитывается примерно четверть<sup>11</sup>.

3. *Информационные барьеры* – третья группа факторов, ограничивающих процесс массового инвестирования в России сегодня. К такого рода барьерам можно отнести недостаточный уровень информированности потенциальных потребителей и характер представлений о ценных бумагах и фондовом рынке, уровень интереса к такой информации, доступность для людей необходимой информации с точки зрения ее полноты и понятности, а также особенности каналов информирования.

Уровень информированности населения об инвестировании и фондовом рынке – и в этом нельзя не согласиться с Д. Стребковым – сегодня весьма низкий. Согласно социологическим опросам, треть россиян даже никогда не слышала словосочетания «фондовый рынок»; известен этот термин 64% опрошенных, но из них менее половины (или 25% по выборке) могут точно и адекватно объяснить, что это такое. Лишь 13% наших сограждан заявили, что представляют себе, как на рынке ценных бумаг можно заработать деньги, а 53% признались, что не знают, как это делается. Что примечательно – среди тех, кто об этом ничего не знает, большинство (или 31% по выборке в целом) заявили, что их не интересует, как это можно сделать, и только 16% проявили к этому интерес<sup>12</sup>. Что такое «акции», адекватно или точно могут объяснить сегодня примерно треть россиян, а относительно точное понимание термина «дивиденды» продемонстрировали только 26% опрошенных<sup>13</sup>. Сограждане сегодня не понимают основные термины, касающиеся фондового рынка, не знают и не понимают механизмов зарабатывания на нем (подавляющее большинство убеждены, что это делается с помощью дивидендов), не информированы о том, где можно купить акции, а уж о том, что такое ПИФы (паевые инвестиционные фонды), осведомлены и вовсе единицы (37% знают или слышали это словосочетание, а 60% услышали ее лишь в ходе опроса)<sup>14</sup>. Более того, некоторые люди вообще не понимают, чем вложение в акции как инвестиционно-сберегательный инструмент отличается от любого другого, например, от вклада в Сбербанке.

---

<sup>10</sup> Фонд «Общественное мнение». «Домашние компьютеры». Опрос населения 26–27 августа 2006 г. <http://bd.fom.ru/report/map/dd063424>.

<sup>11</sup> [Галицкий, Сидорова 2007].

<sup>12</sup> Фонд «Общественное мнение». «Фондовый рынок и акции: осведомленность и заинтересованность россиян». Опрос населения 5–6 мая 2007 г. [http://bd.fom.ru/report/cat/societas/market\\_economy/finances/fin\\_instrum/d071911](http://bd.fom.ru/report/cat/societas/market_economy/finances/fin_instrum/d071911)

<sup>13</sup> [Преснякова, Стребков 2007].

<sup>14</sup> Там же.

«Ну, вы пошли, 15 тысяч вот положили на сберкнижку. Так же вы пошли... – купили акции» [фокус-группа, подписчица на акции «Роснефти»]<sup>15</sup>.

Люди зачастую не понимают, зачем предприятия выпускают акции и высказывают самые фантастические предположения на этот счет: например, на вопрос о том, зачем предприятия выпускают свои акции, 11% заявили – *«набить карманы, а там – трава не расти»*; *«себя обогатить»*. Заподозрили в эмиссии аферу 5% (*«чтобы народ околнчить, деньги собрать и не дать ничего»*), *«распродажу Родины»* – 1% и рекламу своей компании – 1%. Еще 5% полагают, что акции начинают продавать только тогда, когда компания находится на грани банкротства<sup>16</sup>.

Люди не предоставляют себе, за счет чего сегодня можно получить доход от вложений в акции и, как уже говорилось, в большинстве своем разделяют убеждение, что основная прибыль идет от дивидендов. Многие полагают, что акции *«растут крайне медленно»*, да и вообще вкладывать в них деньги невыгодно. Респондентов спросили: если сегодня рядовые граждане, такие люди, как они, приобретут ценные бумаги российских предприятий, что они получат через год–два? Отвечая на этот вопрос, 21% опрошенных заявили, что «народные» инвесторы получают прибыль, немногим меньшая доля участников (18%) убеждены, что вкладчики понесут убытки, и еще 22% проявили сдержанный оптимизм и заявили, что ни прибыли, ни убытков не будет (затруднились с ответом 39%)<sup>17</sup>. Акции представляются респондентам неликвидным инвестиционным инструментом:

«Неконвертируемая бумажка это... Если бы эти деньги, вложенные в акции, лежали бы в деньгах, то их можно было бы сейчас же потратить... А акцию – ее надо продать, а ее не каждый купит, смотря какая акция. То есть деньги вложены, а воспользоваться ими невозможно» [фокус-группа, Воронеж]<sup>18</sup>.

Граждане не понимают, по каким принципам следует выбирать акции и что может служить критерием столь востребованной россиянами надежности ценных бумаг. Для одних таким критерием становится государственный статус компании-эмитента, для других – принадлежность ее к добывающей отрасли (которая сегодня многим кажется наиболее надежной и выгодной). Так, респондентам был задан вопрос: *«Если бы Вы решили купить акции, то акции какой крупной российской компании Вы купили бы в первую очередь?»*, для ответа предлагалась карточка с перечнем компаний. Как видно из табл. 2, люди отдают предпочтение именно добывающим компаниям<sup>19</sup>.

Таблица 2. Гипотетические предпочтения россиян компаний для вложения, % населения

Компания	%	Компания	%
«Газпром»	28	МТС	1
ЛУКОЙЛ	5	«Ростелеком»	1
«Роснефть»	4	«Татнефть»	1
Сбербанк	3	«Мосэнерго»	1
РАО ЕЭС России	3	другая компания	0
«Норильский никель»	2	не стал(-а) бы покупать акции	34
«Сургутнефтегаз»	2	затрудняюсь ответить	13

А вот акции компаний банковского сектора (который, кстати, в последнее время демонстрирует даже больший рост, чем нефтяной или газовый) представляются россиянам куда менее перспективными, чем ценные бумаги добывающих предприятий. Например,

<sup>15</sup> [Преснякова, Стребков 2007].

<sup>16</sup> Там же.

<sup>17</sup> Там же.

<sup>18</sup> Там же.

<sup>19</sup> Там же.

когда респондентов спросили, получают ли выгоду люди, вложившиеся акции «Роснефти», прибыль предсказывали 30% опрошенных, а когда аналогичный вопрос был задан про Сбербанк, то прибыль его акционерам прочили уже 22% россиян<sup>20</sup>. Более того, опросы на тему IPO Сбербанка выявили, что наши сограждане не понимают, каким образом акции банка могут приносить прибыль (видимо, в случае с добывающими компаниями в условиях постоянного присутствия в СМИ информации о росте цен на нефть и газ людям это более понятно). А при оценке перспективности ценных бумаг этого сектора экономики люди в основном полагаются на свой опыт сотрудничества с банком. Так, высказывая аргументы против приобретения акций Сбербанка, респонденты рассуждали не как потенциальные акционеры, а как пользователи банковских услуг:

«Банки очень часто обманывают людей, им нельзя доверять»; «Не стоит ввязываться в банковские сферы»; «Нас уже обманывал Сбербанк неоднократно»; «Потеряла много денег в Сбербанке» [ответы на открытый вопрос]<sup>21</sup>.

«Судя по тому, что они дают нам по рублевым, валютным вкладам, там по равнению с другими банками не очень... Жадничают, жадничают» [фокус-группа, Москва]<sup>22</sup>.

Рассуждая о том, в акции каких компаний выгодно вкладывать деньги, некоторые респонденты говорили, что своего рода гарантией и надежности вложения в акции, и его прибыльности может стать покупка акций того предприятия, на котором акционер работает (причем опять-таки «доход» представляется людям как прибыль от дивидендов).

«На нашем уровне человек может получить нормальный доход, т.е. ощутимый доход для своего бюджета, если он работает на этом предприятии» [фокус-группа, Воронеж].

«Это выгодно... со всех точек зрения – в свою компанию. Потому что здесь каждый человек является хоть и небольшим, но участником процесса, на который влияет работа этого предприятия. От каждого что-то зависит, от этого хоть маленького винтика» [фокус-группа, Санкт-Петербург]<sup>23</sup>.

На фоне столь низкого уровня информированности граждан о фондовом рынке и инвестировании неудивительно, что в массовом сознании существует множество стереотипов об этом институте. Например, одни говорят о его непредсказуемости и непостижимости:

«Это казино просто» [фокус-группа, Москва]<sup>24</sup>.

Другие убеждены, что сегодня рядовому гражданину прибыльных, надежных акций на фондовом рынке не купить – он весь «поделен» между «своими».

«И плюс ко всему они не продают, я догадываюсь, если хорошая фирма очень мощная... То, что никому не надо, – это пожалуйста. Вот мы, рядовые, мы придем – нам предложат только то, что никому не надо» [фокус-группа, Санкт-Петербург].

«Акции тех предприятий, которые на слуху, большие, они не продаются – наоборот их кто-то хочет купить... А те, которые продаются, я их и не знаю, первый раз их видел» [фокус-группа, Санкт-Петербург]<sup>25</sup>.

Россияне сегодня не только не знают практически ничего об инвестировании и фондовом рынке, они особо и не интересуются информацией на эту тему. По данным опросов, информацией об акциях, появляющейся в СМИ, постоянно или часто интересуются лишь 4%

<sup>20</sup> [Преснякова, Стребков 2007].

<sup>21</sup> Вопрос звучал так: «Почему Вы посоветовали бы Вашему знакомому не покупать сейчас акции Сбербанка?»

<sup>22</sup> [Преснякова, Стребков 2007].

<sup>23</sup> Там же.

<sup>24</sup> Там же.

<sup>25</sup> Там же.

сограждан, еще 18% делают это редко. Вообще не обращают внимания на информацию о ценных бумагах 28% респондентов, а около половины (45%) заявили, что просто не сталкиваются с ней<sup>26</sup>. За колебанием курса российских акций на бирже постоянно следят только 6% опрошенных (тогда как 91% за ней не следят, а еще 2% затруднились с ответом). Отметим, что даже среди граждан, подписавшихся на акции «Роснефти» в ходе IPO этой компании в прошлом году, далеко не все готовы следить за тем, как будет меняться курс ценных бумаг, владельцами которых они только что стали; многие собираются уделять этому минимальное внимание.

«Ну, если будет <информация>, буду обращать внимание, что она [«Роснефть»] делает там» [фокус-группа, подписчик акций «Роснефти»]<sup>27</sup>.

Конечно, причина отсутствия интереса к такого рода информации – в первую очередь, низкий уровень финансовой грамотности россиян. Однако немалую роль в этом играет и специфика отражения такой информации в СМИ.

Во-первых, информация по темам инвестирования и вложений сегодня размещается в таких СМИ, охват аудитории у которых очень небольшой и далеко не массовый. В частности, в сетке программ основным телеканалов (Первого, России, НТВ) нет ни одной специальной программы, посвященной вопросам инвестирования, в лучшем случае новости о фондовом рынке мелькают в общих новостийных выпусках. Телеканал РБК, на котором подобные телепередачи есть, только в Москве в группе достаточно продвинутых респондентов (высокообразованные граждане возрасте от 26 до 45 лет) имеют техническую возможность принимать лишь 35% (что уж говорить обо всей России); смотрят регулярно его в этой группе лишь 22%<sup>28</sup>. Самыми популярными среди россиян газетными изданиями сегодня являются «Аргументы и факты», регулярная аудитория которого составляет только 29%, «Комсомольская правда» (18%), «Из рук в руки», «Московский комсомолец» и «СПИД-инфо» (их регулярно читают 10–11% сограждан)<sup>29</sup>. Перечисленные издания явно не специализируются на финансовой тематике, хотя публикации на тему инвестирования в некоторых из них встречаются. Специализированные и деловые издания, где эта проблематика освещается, имеют крайне небольшую аудиторию – те же «Ведомости» и «Коммерсант» читают регулярно по 1% россиян. Таким образом, у большинства потенциальных инвесторов сегодня просто нет доступа к необходимой информации.

Во-вторых, даже те сведения о фондовом рынке и инвестировании, которые все же достигают заинтересованную аудиторию, в сегодняшних СМИ, как правило, подаются на непонятном простому человеку языке:

«Я тоже эти газеты с биржевыми сводками, со всеми этими таблицами видел неоднократно. Но тем не менее у меня нет понятия, как в этом разобраться, что я смог бы из себя этим извлечь и как этим вообще пользоваться... Иногда по телевизору в утреннем трехминутном фрагменте дают, что очень выгодно играть на бирже. Ну для этого надо знать, что будет завтра, что сегодня... А как знать, откуда это понять все, какая-то такая вещь – этого я нигде не слышал. А как раз это и надо услышать» [фокус-группа, Санкт-Петербург]<sup>30</sup>.

4. *Социокультурные барьеры* – это еще одна группа факторов, затрудняющих процесс вовлечения населения в инвестиционную деятельность. К этой группе факторов можно

<sup>26</sup> [Преснякова, Стребков 2007].

<sup>27</sup> Там же.

<sup>28</sup> Опрос проводился Фондом «Общественное мнение» в Москве в июне 2007 г., выборка – 600 человек, мужчины и женщины в возрасте от 26 до 45 лет с высшим образованием.

<sup>29</sup> Фонд «Общественное мнение». «СМИ: предпочитаемые каналы информации». Опрос населения 28–29 июля 2007 г. [http://bd.fom.ru/report/map/projects/dominant/dom0731/domt0731\\_2/d073121](http://bd.fom.ru/report/map/projects/dominant/dom0731/domt0731_2/d073121).

<sup>30</sup> [Преснякова, Стребков 2007].

причислить стереотипы о деньгах и финансовом успехе, финансовый опыт, проблему доверия финансовым институтам и инструментам, а также влияние социального окружения.

Для россиян характерно весьма специфическое отношение к деньгам и богатству, что очень хорошо проявляется в социологических исследованиях. Так, по данным опросов, сегодня 60% россиян убеждены, что у людей, которые могут и хотят работать, возможностей прилично заработать сегодня просто нет<sup>31</sup>. На фоне таких установок неудивительно, что большинство респондентов (61%) полагают, что их материальное положение зависит не от них самих, а от внешних по отношению к ним обстоятельств; сегодня лишь 32% готовы взять на себя ответственность за свое материальное благополучие<sup>32</sup>.

Финансовый опыт россиян в пореформенное время преимущественно был неудачным, фрустрирующим (в подобной оценке я абсолютно солидарна с автором статьи); чуть подробнее хочется сказать о его влиянии на сегодняшние установки россиян в отношении инвестирования. Негативный «след» предыдущего опыта проявляет себя, во-первых, в недоверии посредникам – большинство из тех, кто в принципе был бы не прочь стать владельцем акций сегодня, хочет распоряжаться ими самостоятельно (несмотря на то, что люди осознают сложность этой деятельности), и лишь немногие готовы передать свои вложения в доверительное управление. Не испытывают наши сограждане и особого доверия к компаниям-эмитентам, полагая, что те не заинтересованы в выплатах дивидендов (а именно на доход от дивидендов, как уже говорилось, рассчитывает большинство при вложении в акции).

«Недоверие к этим компаниям. Мы будем во что-то вкладывать деньги... покупать у них акции – что, они будут реально и объективно относиться к оплате, к выплате? Я не боюсь, я почти уверена, что они практически ничего нам не дадут. Как оно и бывает. Они не платят акцию. Процент никакой не идет практически. Минимальный. Копейки. Гроши» [фокус-группа, Москва]<sup>33</sup>.

Во-вторых, опыт неудачных вложений и потерь в прошлом сегодня проявляется в том, что доминирующим критерием при выборе финансового инструмента для россиян является критерий надежности вложений. Именно поэтому при выборе из различных инвестиционно-сберегательных финансовых инструментов люди предпочитают акциям куда более консервативные варианты: вклад в Сбербанк (32%) и хранение денег дома (14%), которые россияне считают самыми надежными на сегодняшний день способами сберечь деньги<sup>34</sup>; в акции, как уже упоминается в статье Д. Стребкова, сегодня вложились бы только 6,7%, а в ПИФы – 2,1% россиян. Ради надежности люди даже готовы пренебречь выгодой: две трети из тех участников опроса, кто в принципе хотел бы купить акции, предпочли бы иметь низкую доходность при большей надежности, и менее четверти предпочли бы выгоду при меньшей надежности. Именно ориентируясь на критерий надежности, большинство потенциальных покупателей акций обратились бы в компании с преобладающим участием государства, и лишь немногие предпочли бы покупать ценные бумаги частных компаний<sup>35</sup>.

В-третьих, неудачи прошлого финансового опыта сказываются и на представлениях сограждан о природе рисков при вложениях в ценные бумаги – люди более всего опасаются афер с акциями, появления новых пирамид, продажи «поддельных» ценных бумаг, а о том,

<sup>31</sup> Фонд «Общественное мнение». «Деньги в нашей жизни». Опрос населения 20–21 августа 2005 г. [http://bd.fom.ru/report/cat/societas/market\\_economy/finances/money/d053417](http://bd.fom.ru/report/cat/societas/market_economy/finances/money/d053417).

<sup>32</sup> [Преснякова, Стребков 2007].

<sup>33</sup> Там же.

<sup>34</sup> [Преснякова 2007].

<sup>35</sup> [Преснякова, Стребков 2007].

что основные риски сегодняшнего инвестора связаны с колебаниями курса, практически никто не имеет представления.

Следует сказать, что негативно на отношение к инвестированию сегодня влияет не только неудачный опыт вложений на заре 1990-х (который, напомним, коснулся лишь четверти россиян), но и то обстоятельство, что большая часть населения (почти три четверти) не имеет сегодня вообще никакого современного финансового опыта – ни вкладов в банке (включая Сбербанк), ни опыта обмена валюты, ни уж тем более опыта пользования пластиковыми картами и т.п.<sup>36</sup> В свою очередь, наличие любого современного опыта, и даже просто обладания уже неликвидными акциями, доставшимися «в наследство» от приватизации, наоборот, положительно воздействует на установку по отношению к инвестированию в ценные бумаги<sup>37</sup>.

Позитивно влияет на отношение к инвестициям в акции и наличие в социальном окружении людей, имеющих опыт таких вложений. Более того, сегодня именно этот канал наиболее эффективен для привлечения людей на фондовый рынок. Однако знакомые, которые имеют опыт покупки или продажи акций, есть только у 16% россиян (у 3% таких людей в окружении много, еще у 13% – мало)<sup>38</sup>.

Наконец, препятствует обращению широких слоев населения к инвестированию в ценные бумаги и общее недоверие россиян финансовым институтам и финансовой системе в целом<sup>39</sup>. Согласно совсем еще недавним исследованием (2004 г.), люди не верили в устойчивость российской экономики, честность финансовых игроков и прозрачность «правил игры» на финансовом рынке, поэтому многие в принципе не готовы строить долгосрочные планы и делать какие-либо инвестиции<sup>40</sup>. И лишь в последние год–два социальный климат в обществе начал постепенно улучшаться, люди стали чуть более оптимистично оценивать перспективы развития экономики и реже выражать опасения масштабного кризиса<sup>41</sup>; но очевидно, что до полноценного доверия граждан финансовой системе и ее институтам еще далеко.

Обзор вышеперечисленных барьеров для массового инвестирования в России ставит перед автором этого текста (и читателем) вопрос: а какие из этих факторов сегодня наиболее влиятельны? Сразу оговорюсь, что исчерпывающего и однозначного ответа на такой вопрос у меня нет, более того, поиск ответа на него есть предмет отдельного исследования. Здесь я лишь выскажу гипотезу о том, что именно информационные барьеры в сегодняшних условиях приобретают особую значимость: даже если ограничения со стороны рынка по

---

<sup>36</sup> Фонд «Общественное мнение». «Финансовое поведение и акции». Опрос населения 15–16 сентября 2007 г. <http://bd.fom.ru/report/map/projects/dominant/dom0738/d073824>.

<sup>37</sup> [Преснякова, Стребков 2007].

<sup>38</sup> Фонд «Общественное мнение». «Акции российских предприятий». Опрос населения 26–27 августа 2006 года. <http://bd.fom.ru/report/map/d063415>.

<sup>39</sup> См. на эту тему исследования Национального агентства финансовых исследований: <http://nacfin.ru>.

<sup>40</sup> [Кузина 2004].

<sup>41</sup> По данным опроса ФОМа, в конце 2006 г. 23% опрошенных ожидали улучшения состояния российской экономики в 2007 г., и лишь 12% – ухудшения (еще 36% прогнозировали отсутствие изменений и 30% затруднились с ответом). По результатам того же опроса, вероятность экономического кризиса в ближайшие год–два прогнозировали 25% россиян, что на 5 п.п. меньше, чем в опросе за полгода до этого, а 35% выражали убежденность, что кризиса не будет (что на 4 п.п. меньше, чем в опросе за полгода до этого) // Фонд «Общественное мнение». «Состояние российской экономики: оценки и прогнозы». Опрос населения в 23–24 декабря 2006 г. <http://bd.fom.ru/report/map/d065110>.

мере его развития будут все более сокращаться, если при благоприятном развитии экономической ситуации уровень жизни россиян будет постепенно повышаться, приводя к расширению круга потенциальных инвесторов и усилению доверия граждан к финансовой сфере, быстрое преодоление информационных барьеров совершенно не очевидно в ближайшее время – даже при условии мобилизации информационных усилий со стороны основных участников фондового рынка (а то, что они будут предприняты, также не очевидно).

Во-первых, несомненно, что рост информированности граждан о фондовом рынке будет происходить разными темпами среди людей с разным уровнем компетентности (для каждого из которых потребуется свой подход и свой «message»).

Во-вторых, информирование россиян, сегодня почти ничего не знающих об условиях и «технической» стороне инвестирования, может привести к появлению опасений и новых мифов относительно инвестиций в ценные бумаги, поскольку люди узнают о множестве новых, не вписанных в повседневный опыт ни их самих, ни ближайшего окружения, деталей инвестиционной деятельности (например, о существовании акций в бездокументарной форме, торговле через Интернет и т.д.) и об институтах посредников в этой сфере – брокерских и управляющих компаниях, о которых сейчас практически никому ничего не известно (а посредники, как уже говорилось, особым доверием сограждан не пользуются).

В-третьих, при информировании людей об этой деятельности – инвестировании – действительно не простой и требующей от человека определенных компетенций – необходимо учитывать и то, что для какой-то части граждан трансакционные издержки по «освоению» такого рода деятельности могут оказаться существенно выше, чем «дивиденды» и выгоды от вложения в ценные бумаги.

Наконец, отсутствие усилий по преодолению информационных барьеров в ситуации, когда прочие ограничения будут постепенно терять свою силу, или их неэффективность, чревато приходом на фондовый рынок неграмотных инвесторов, что может повлечь за собой серьезные социальные потрясения для этого рынка.

Вернемся к тексту Д. Стребкова. В своей статье автор выделяет несколько групп **мотивов обращения граждан** в инвестиционной деятельности. Предложенная классификация на первый взгляд выглядит достаточно логичной и всеохватывающей, однако, как мне кажется, не бесспорной. Например, демонстрационный мотив можно с равным успехом отнести и к группе «социальных мотивов», а мотивы «самоутверждения» или «власти» – к эмоциональным; основания для отнесения предложенных автором мотивов к группе «статусных» в целом не выглядят убедительно. Мотив «гордости» вполне может быть отнесен к группе социальных мотивов, поскольку в нем проявляется та же самая потребность в аффилиации, однако в причастности не к малой группе, а к гораздо более широкой общности – всей стране, «процессам, происходящим в России» и в «ощущении себя настоящими гражданами своей страны». Самое уязвимое место этой классификации – то, что автор выделяет группы мотивов по разным основаниям, отсюда и возникают «пересечения» и «спорные моменты».

Далее автор с помощью количественных методов анализирует степень распространенности предложенных мотивов, характер взаимосвязей между ними и факторы, «определяющие тот или иной набор мотивов у конкретного индивида».

Автор, на мой взгляд, максимально использует возможности количественных методов исследования и анализа данных для изучения мотивационной сферы участников фондового рынка. Тем не менее следует принять во внимание методические ограничения количественных методов исследования при изучении мотивов: хотя «закрытый» вопрос, которым пользуется автор, был сконструирован на основе результатов качественного исследования, он выглядит достаточно «грубым» инструментом для изучения такой сферы.

Например, в ходе анкетирования респонденту далеко не всегда легко признаться (даже себе) в том, что он азартен и игра на бирже для него – своего рода «рулетка» и возможность «ощутить чувство риска», или в том, что такая вроде бы «серьезная» деятельность, как торговля акциями, – это возможность «развлечься, отдохнуть, расслабиться», тогда как в ходе углубленного интервью или на фокус-группе подобные мотивы очень легко артикулируются респондентами.

Более того, позиции карточки, предлагаемой респонденту, в которых исследователем «закодирован» тот или иной мотив, могут не отражать этот самый мотив адекватно для респондента. Например, позиции, с помощью которых автор измеряет когнитивные мотивы, звучат так: «приобрести новый жизненный опыт, открыть для себя что-то новое» и «разобраться в том, как устроен фондовый рынок; понять, как он работает». Из приведенных формулировок видно, что они ориентированы в большей мере на неопытных, людей, не разбирающихся в фондовом рынке; те, кто уже ориентируется в вопросах инвестирования, свой интерес к этой сфере, скорее всего, формулируют иначе, и едва ли выберут данные позиции даже в том случае, если когнитивная мотивация у них велика. Например, в ходе анализа углубленных интервью клиентов крупной российской инвестиционной компании, на которые в своей статье ссылается Д. Стребков, было обнаружено, что когнитивный мотив проявляет себя по-разному в условно выделенных типологических группах «профессионалов» (акционеров, чья профессиональная деятельность связана с финансовой сферой и фондовым рынком) и «любителей» (акционеров, чья профессия не связана с финансами, но которые стремятся к овладению специальными знаниями о фондовом рынке). Для группы «любителей» когнитивная мотивация прихода на фондовый рынок проявилась в восприятии этой деятельности как «интеллектуальной игры», где, наряду с интересом к тому, как же это все устроено, присутствовал и игровой момент, имевший существенный «удельный вес». А в группе «профессионалов», которым чужд восторг неопытных, когнитивная мотивация была явно выражена, но концентрировалась вокруг интереса собственно к рынку, его тенденциям, механизмам развития, возможностям прогнозирования ситуации на нем и т.п., практически без «примеси» «игрового» компонента.

Далее, если рассуждать о возможностях и ограничениях примененного автором для анализа метода исследования мотивационной сферы, следует принять во внимание, что при предъявлении карточки, состоящей из большого числа позиций, часть из них может выпасть из внимания респондента, он может не дочитать ее до конца и т.п. Наконец, на результаты могло повлиять и то, что анкетирование проводилось методом самозаполнения, а значит, не предполагало ротации позиций, что могло привести к тому, что какие-то из них упоминались чаще прочих, поскольку находились в начале или конце списка. Так или иначе, методические аспекты исследования мотивационной сферы частных инвесторов являют собой предмет для обсуждения и дальнейшей разработки.

Наконец, в заключение своей статьи автор коротко говорит о **мифах**, сложившихся в массовом сознании вокруг фондового рынка<sup>42</sup>. На мой взгляд, то, что Д. Стребков считает мифами, таковыми не являются, более того, нередко представляют собой свидетельства адекватного восприятия людьми инвестиций в акции как финансового инструмента.

Например, автор считает мифом представление людей о «нецелесообразности» вложений в акции как инвестиционного инструмента. Между тем вложения в ценные бумаги действительно может быть для одних инвесторов со своими суммами, целями и планами – оправданным и целесообразным (например, для человека, располагающего значительной суммой денег и с помощью вложений в акции стремящегося приумножить свои накопления, предназначенные для обеспечения собственной старости), а для других – ошутимо

---

<sup>42</sup> Более детальные рассуждения автора на эту тему представлены в статье [Стребков 2007].

проигрывать в целесообразности (например, для человека, стремящегося накопить 20–30 тысяч долларов на приобретение автомобиля – для него куда более осмысленной стратегией станет покупка машины в кредит). Кроме того, в зависимости от состояния фондового рынка акции могут обладать преимуществом над другими способами инвестиций, а могут и сильно проигрывать им (например, в период резкого роста цен на недвижимость в Москве редкие ценные бумаги могли соперничать с этим видом вложений по доходности).

Автор относит к мифам мнение о *технической сложности* процесса инвестирования в ценные бумаги. Однако сегодня, учитывая низкий уровень информированности сограждан об этом финансовом инструменте и не самую лучшую доступность нужной информации, для большинства людей, действительно, попытка такого вложения будет сложна, в том числе и с технической точки зрения. Сегодня 71% опрошенных россиян убеждены: для успешной деятельности на фондовом рынке необходимы специальные знания и навыки (и лишь 12% респондентов разделяют противоположное мнение и полагают, что можно обойтись без них). С моей точки зрения, подобные представления следует трактовать не столько как «миф» или же предрассудок, сколько как вполне адекватное понимание специфики инвестиций в акции<sup>43</sup>. Кроме того, в сегодняшних условиях попытка успешно, с выгодой инвестировать средства в акции отнимает у человека немало сил и времени – для этого необходимо проанализировать много информации о том, какие акции покупать и через какого брокера это делать, затем важно следить за курсом приобретенных акций и вообще состоянием рынка, оперативно реагировать на изменения ситуации и т.д. Отметим, что, согласно исследованиям, представление об изрядной «временной» затратности этой деятельности – инвестирования в акции – сегодня разделяют не только рядовые граждане, далекие от фондового рынка, но и люди, непосредственно причастные к ней – сегодняшние инвесторы:

«Не просто положил как в банк на какой-то там процент деньги – и там спустя, допустим, три месяца ты получаешь свои дивиденды. А здесь нужно именно принимать очень активное участие. И все, что связано с биржей, нужно постоянно отслеживать... ты должен все время держать руку на пульсе» [фокус-группа с обычными респондентами, Москва].

«Я разговаривал со своими знакомыми – все высказываются таким образом, что заработать можно, только единственно – посвящая этому все свое время. То есть надо сидеть целиком все сессии, без перерыва, чтобы быть в курсе всех трендов, всех изменений» [интервью с действующим инвестором, Москва].

Сказанное выше о мифах и предрассудках сограждан относительно фондового рынка и вложений в ценные бумаги снова возвращает нас (автора и читателей) к сюжету об информированности об основах инвестирования. Безусловно, повышение инвестиционной грамотности и популяризация рынка ценных бумаг среди широких слоев российского населения позволит существенно увеличить интерес людей к инвестированию в акции. Однако такая работа должна проводиться аккуратно, и рассказывать людям следует не только о преимуществах, но и об опасностях и ограничениях инвестиционной деятельности, дабы избежать наплыва на него некомпетентных инвесторов. Наконец, немаловажно сделать работу по информированию населения о возможностях фондового рынка многомерной, рассчитанной на людей с разным уровнем компетентности и ориентированной на разные инвестиционные стратегии – не стоит пытаться сделать биржевого игрока из каждого мелкого инвестора.

---

<sup>43</sup> Здесь и далее по тексту приведены данные из статьи [Преснякова, Стребков 2007].

## Литература

- Галицкий Е.Б., Сидорова А.В.* Чем отличаются пользователи Интернета от прочих россиян? // Интернет-маркетинг. 2007. № 3.
- Галицкий Е.Б., Тремаскина О.О.* Рынок частных инвестиций в России: анализ, сегментирование и оценка перспектив. *В печати.*
- Кузина О.Е.* Финансовое поведение населения: Анатомия доверия. 2004 г. [http://www.ecsocman.edu.ru/images/pubs/2005/11/30/0000242821/Finansovoe\\_povedenie\\_naseleniya\\_anatomiya\\_doveriya.doc](http://www.ecsocman.edu.ru/images/pubs/2005/11/30/0000242821/Finansovoe_povedenie_naseleniya_anatomiya_doveriya.doc).
- Преснякова Л.А.* Инвестиционно-сберегательные инструменты: практический опыт и предпочтения россиян // Социальная реальность. 2007. №3. <http://socreal.fom.ru/?link=ARTICLE&aid=294>.
- Преснякова Л.А., Стребков Д.О.* Азы финансовой культуры: представления об инвестициях в ценные бумаги // Социальная реальность. 2007. №7.
- Стребков Д.О.* Что мешает приходу частного инвестора на российский фондовый рынок? // Неприкосновенный запас. 2007. № 3. <http://magazines.russ.ru/nz/2007/3/st12.html>.