Л. Преснякова, Д. Стребков

Азы финансовой культуры.

Представления об инвестировании в акции

В последние годы российский фондовый рынок активно развивается. Так, если к началу 2005 года открыли счета в системе торгов фондовой биржи ММВБ около 60 тысяч частных инвесторов, то к началу 2007-го – уже почти вчетверо больше: 231 тысяча. Прошедшие в начале нынешнего года "народные" IPO Сбербанка и ВТБ, в которых приняли участие соответственно 46 тысяч и 131 тысяча человек, практически удвоили число частных инвесторов, зарегистрированных в системе торгов ФБ ММВБ, – по данным на 1 июня, их количество достигло 456 тысяч[1]. Количество владельцев паев паевых инвестиционных фондов в 2002–2003 годах, согласно оценкам на основе данных Федеральной службы по финансовым рынкам, составляло не более 10 тысяч человек, в 2005 году пайщиков стало 70 тысяч, а к лету 2007-го уже перевалило за отметку 400 тысяч[2]. Однако даже при таком стремительном росте числа клиентов фондового рынка и ПИФов доля россиян, занимающихся инвестированием в ценные бумаги, по-прежнему составляет лишь незначительную часть населения (менее 1%), что несопоставимо с долей инвесторов в странах с развитой рыночной экономикой: например, в Японии доля вкладчиков в ценные бумаги составляет 26,6%, в Австралии – 36,5%, в США – 48,2% [Костиков. 2003].

Сегодня интерес россиян к вложениям в ценные бумаги невысок – как показывают исследования, многие наши сограждане, имеющие возможность регулярно делать сбережения, используют вполне традиционные инвестиционные инструменты [Преснякова. 2007]. Наиболее состоятельные приобретают земельные участки или вкладывают средства в другую недвижимость, остальные кладут деньги на банковские депозиты (преимущественно в Сбербанк) или

1 http://www.micex.ru/

2 http://www/fcsm.ru/, «Все сначала» // Профиль. №27(535) от 16.07.2007 http://www.profile.ru/items/?item=23604

хранят их в наличных – рублях или валюте. Но гораздо чаще люди не только не обращаются к новым "продвинутым" моделям сберегательного или инвестиционного поведения, но, наоборот, увеличивают уровень своего текущего потребления. Взрывообразный рост популярности кредитных схем активно способствует потребительскому буму, а вот развитию инвестиционной культуры он скорее препятствует.

Инвестиционная культура россиян оказалась в фокусе внимания нашего исследования. Мы решили выяснить, что знают наши сограждане о рынке ценных бумаг и возможностях инвестирования в акции, как люди представляют себе эту деятельность и что в этих представлениях способствует, а что препятствует инвестиционной активности в нашей стране[3].

Информированность о рынке ценных бумаг

Российский фондовый рынок – относительно новый для наших сограждан экономический институт, поэтому неудивительно, что осведомленность о нем самом и о том, как частному инвестору можно заработать на нем деньги, не слишком высока. Так, словосочетание **"фондовый рынок"** оказалось известно двум третям россиян (64%), остальные впервые услышали его в ходе опроса. При этом только 25% опрошенных могут точно и адекватно объяснить, что это такое[4] (*"рынок, где обращаются ценные бумаги"*; *"акции, облигации, их продажа и перекупка"*). Еще 4%, судя по их ответам, довольно приблизительно представляют себе, что такое фондовый рынок, – для них это нечто, связанное с деньгами (*"на фондовом рынке крутятся большие деньги"*); 6% дают ошибочные интерпретации (*"скопление бюджетных средств в банках"*; *"установление цен на недвижимость"*; *"покупка и продажа крупных товаров"*), примерно треть затруднились дать ответ. Схожая картина наблюдается и на групповых дискуссиях – респонденты слабо представляют себе, что такое фондовый рынок и как он работает.

[3] Статья базируется на основе ряда опросов, посвященных изучению инвестиционного поведения и финансовой культуры россиян. Опрос на тему "Фондовый рынок и акции: осведомленность и заинтересованность россиян" проводился 5–6 мая 2007 года. Опрос на тему "Что такое «ценные бумаги»?" проводился 17–18 марта 2007 года. Опрос на тему "Акции ВТБ на российском рынке ценных бумаг: информированность и спрос" проводился 14–15 апреля 2007 года. Опросы на тему "IPO Сбербанка и финансовое поведение россиян" проводились 27–28 января и 10–11 февраля 2007 года. Опрос на тему "Что такое «дивиденды»?" проводился 17–18 февраля 2007 года. Опрос на тему "Потенциальные акционеры и «голубые фишки»" проводился 27–28 января 2007 года. Опрос на тему "Акции российских предприятий" проводился 26–27 августа 2006 года. Опрос на тему "Гипотетические финансовые стратегии: предпочтения россиян" проводился 22–23 июля 2006 года. Опрос на тему "IPO «Роснефти»: осведомленность и мера заинтересованности" проводился 15–16 июля 2006 года. Каждый опрос проводился в 100 населенных пунктах 44 субъектов РФ, выборка в каждом опросе – 1500 респондентов. Также используются результаты нескольких дискуссионных фокус-групп: двух фокус-групп с подписчиками на акции "Роснефти", проводившихся 5 и 7 июля 2006 года в Москве, и трех фокус-групп с обычными гражданами, проводившихся 30 января 2007 года в Москве, Санкт-Петербурге и Воронеже.

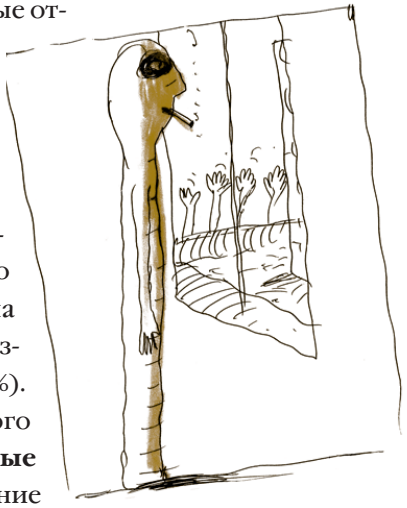
[4] Респондентам, заявившим, что они знают или слышали термин "фондовый рынок", был задан открытый вопрос: *"Объясните, пожалуйста, что такое «фондовый рынок»? Как Вы понимаете это словосочетание?"*

"Модератор: *В общих чертах представляете, каким образом работает фондовый рынок?*

Участница: *А это примерно биржа, но по фондам там недвижимость, предприятия"* (ДФГ, Санкт-Петербург).

"Вспомнилось, фонды. Есть основные фонды, есть у предприятий, да, у всех. Фонды, видимо, это тоже связано с фондами, что они свои производственные фонды... Это может не обязательно быть станок – это может быть Сбербанк. То есть свои фонды распродают" (ДФГ, Санкт-Петербург).

Большинство россиян имеют слабое представление о том, для чего существует **рынок ценных бумаг**, зачем предприятия выпускают и продают свои акции. На соответствующий открытый вопрос[5] смогли содержательно ответить примерно половина респондентов, из них заметная часть (по выборке – 20%) давали ответы общего характера: *"для прибыли, для денег"*. Правильные и точные ответы – для привлечения инвестиций и акционеров – озвучили лишь 13% россиян (*"привлекают деньги в свою компанию"*). Пятая часть респондентов усматривают в эмиссии акций эгоистические установки владельцев компании: стремление к наживе (*"набить карманы, а там – трава не расти"*; *"себя обогатить"* – 11%), а то и вовсе аферу (*"чтобы народ околпачить, деньги собрать и не дать ничего"* – 7%) или *"распродажу Родины"* (1%) и рекламу своей компании (1%). Еще 5% полагают, что акции начинают продавать только тогда, когда компания находится на грани банкротства. Совсем немногие убеждены, что это делается для развития экономики страны (1%), увеличения благосостояния граждан (1%).



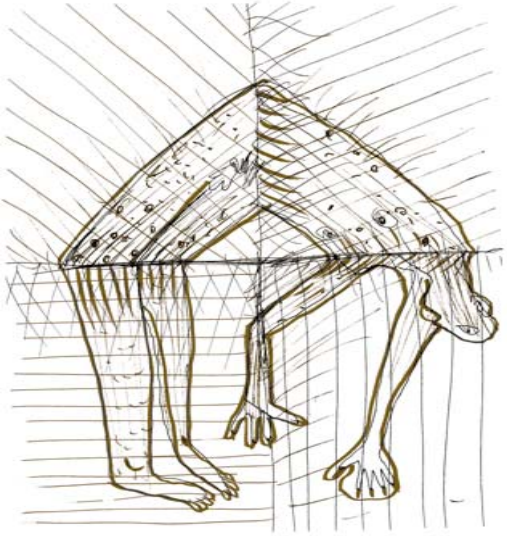
Вместе с тем некоторые ключевые понятия, касающиеся фондового рынка, известны довольно широкому кругу россиян. Так, термин **"ценные бумаги"** знаком 79% наших сограждан (и лишь для 12% это словосочетание оказалось незнакомым), слово **"дивиденды"** – 71% опрошенных (17% впервые услышали его только в ходе опроса). Однако далеко не все, кто заявляет, что им знаком тот или иной термин, адекватно понимают его значение. Например, на открытый вопрос о том, что такое ценные бумаги[6], подавляющее большинство респондентов (в сумме – 71%) дали номинативные ответы, перечисляя конкретные виды этих финансовых документов: 49% заявили, что это акции, 22% называли другие типы ценных бумаг (облигации, векселя, ваучеры, сертификаты, чеки, банковские счета)[7]. Назвать такие ответы неправильными, безусловно, нельзя, однако понимают ли люди, что представляют собой перечисленные ими виды ценных бумаг? Судя по ответам на другой открытый вопрос – *"Как Вы понимаете слово «акция»? Объясните, пожалуйста, что это такое, по Вашему мнению?"* – такое понимание есть далеко не у всех. Так, относительно адекватную трактовку этого термина дали примерно треть россиян: 11% представляют

---

5 Открытый вопрос: *"Как Вы думаете, зачем, для чего компании, предприятия продают свои акции?"*

6 Открытый вопрос: *"Объясните, пожалуйста, что такое "ценные бумаги"? Как Вы это понимаете?"*

7 Еще 10% давали ошибочные ответы, путая термин "ценные бумаги" с важными документами: паспортом, дипломом и даже с кредитными картами, 16% затруднились с ответом.



акцию как документ, обеспечивающий долевое участие в капитале, в собственности предприятия (*"акция – это бумага, которая дает право на часть имущества предприятия"*), еще 5% обращают внимание на то, что акции выпускаются предприятием в соответствии с его капиталом: *"слово акция – некая финансовая бумага, являющаяся эквивалентом денег на предприятии, часть его"*; *"это ценные бумаги, которые заменяют стоимость заводов, фабрик"*. Еще 19% говорят об акции как об инвестиционном инструменте: *"акции – это ценные бумаги, которые можно продать, купить"*; *"ценная бумага, дающая право покупателю получать дивиденды"*. Остальные же дают ответы неточные и весьма расплывчатые (*"бумага ценная"*; *"бумаги, которые стоят денег"*; *"что-то, имеющее ценность"*) – 20%, или вовсе ошибочные – *"государственный документ, эквивалентен деньгам"*, *"ваучер"* (3%), а каждый третий не смог дать ответ на соответствующий вопрос.

Относительно точное понимание термина "дивиденды" продемонстрировали 26% опрошенных (*"это проценты, которые набегают по акциям, например в конце года"*), примерно столько же (27%) представляют себе, что это такое, в целом правильно, но очень приблизительно (*"доля с чего-то"*; *"какие-то проценты"*). Каждый десятый ошибается в интерпретации этого термина, путая дивиденды с процентами по банковским вкладам (*"доплата за вложения в банках"*), рентой (*"деньги, которые получат за аренду, собственность"*), премиями и даже государственными субсидиями (*"выдают их как помощь малоимущим"*; *"милостыня от государства"*); более трети затруднились с ответом. Кроме того, всегда находится некоторая часть граждан (от 1 до 5%), у которых любой финансовый термин ассоциируется с обманом и аферой (*"обман, махинация"*; *"фикция"*; *"кидалово очередное"*; *"финансовая пирамида"*).

Компетентность в перечисленных терминах и понятиях коррелирует с доступом к различным социальным ресурсам: представители более ресурсных групп (молодежь, высокообразованные и обеспеченные граждане), как правило, лучше прочих знают и понимают значения слов из инвестиционного тезауруса. Однако даже и среди них находятся люди, которым такие термины совсем не знакомы: например, среди граждан с высшим образованием 5% впервые услышали слово "дивиденды" лишь во время опроса, 7% из этой группы только от интервьюера узнали о существовании понятия "ценные бумаги".

Если такие термины, как "акции", "ценные бумаги", "дивиденды", более-менее известны относительно широкому кругу россиян (хотя понятны, как уже было показано выше, далеко не всем утверждающим, что они их знают), то с информированностью населения о **каналах приобретения акций** дела обстоят значительно хуже. Треть опрошенных (34%) в принципе затрудняются ответить на вопрос, где сегодня обычный, простой человек может купить акции, а у многих сложились на этот счет ошибочные представления. Так, 23% уверены, что акции покупают на предприятии-эмитенте, еще 22% полагают, что это можно сделать непосредственно на фондовой бирже. Между тем в действительности рядовой инвестор не может приобрести акции прямо на фондовой бирже или

у эмитента, ему необходимо обратиться к посреднику – брокерской или инвестиционной компании. Звучали и другие "неправильные" ответы – так, 7% уверены, что акции можно купить в ПИФах, хотя на самом деле в них можно купить не сами акции, а только часть, долю их стоимости, при этом в акциях в качестве владельца будет указан не частный инвестор, а управляющая компания и ПИФ; очевидно, что рядовые граждане о подобных "тонкостях" просто ничего не знают[8]. Еще 5% назвали управляющую компанию (тогда как она не продает акции рядовым гражданам, а управляет активами ПИФа); 3% упомянули страховую компанию.

Значительная доля опрошенных (28%) убеждены, что акции можно приобрести в Сбербанке[9], еще 8% полагают, что ценными бумагами торгуют коммерческие банки. Эти ответы нельзя считать неверными, поскольку сегодня и Сбербанк, и ряд других банков (например, ВТБ-24, Уралсиб, Абсолют Банк и др.) предоставляют услуги по брокерскому обслуживанию – в них действительно можно купить акции. Однако нельзя быть точно уверенными в том, что все респонденты, озвучившие эти варианты, знают о данном обстоятельстве и "осознанно" выбирают такой ответ. Вполне возможно, Сбербанк часто упоминается потому, что там сравнительно недавно можно было приобрести акции "Роснефти" и самого Сбербанка, а не потому, что люди информированы о такой услуге данного банка, как брокерское обслуживание.

Верно же на вопрос, где частное лицо может купить акции, ответили немногие: брокерскую компанию упомянули 8%, инвестиционную – 9% респондентов.

Показательно, что низкий уровень информированности о том, где можно купить акции, характерен не только для обычных граждан, но и для представителей ресурсных слоев населения, в целом проявляющих бóльшую компетентность в вопросах, касающихся рынка ценных бумаг. Так, в ходе специального опроса высокообразованных и относительно состоятельных москвичей в возрасте от 26 до 45 лет[10] обнаружилось, что, по мнению многих представителей этой группы, акции можно купить на предприятии-эмитенте (17%), в Сбербанке (14%) или на бирже (9%). "Правильные" ответы высокообразованные москвичи озвучивают даже чуть реже, чем россияне в среднем: брокерскую компанию назвали 5%, инвестиционную – 6% столичных жителей.

В целом же, как видно из приведенных данных, на представления респондентов о том, где сегодня можно купить акции, повлиял, с одной стороны, инвестиционный опыт 90-х годов (когда люди даже не покупали, а получали акции именно на предприятиях), а с другой – современные публичные размещения акций "для народа", проходившие через Сбербанк. При этом уровень осведомленности о каналах приобретения акций довольно низок даже в ресурсных группах населения.

---

[8] Более того, россияне в большинстве своем вообще не знают, что такое ПИФы, – осведомлены об их существовании всего треть опрошенных (12% заявили, что знают этот термин, еще 25% его "слышали"), а 60% впервые услышали его в ходе опроса.

[9] Вообще Сбербанк, в представлении россиян, сегодня выступает как ключевой инвестиционно-сберегательный институт – именно в нем большинство имеющих банковские вклады держат сегодня свои деньги, именно его депозиты считаются самым надежным инструментом сбережения, и даже акции людям, наверное, спокойнее было бы покупать именно там.

[10] Опрос проводился в Москве в мае 2007 года, выборка – 600 человек, мужчины и женщины в возрасте от 26 до 45 лет с высшим образованием.

Интерес к информации об акциях и инвестировании

Бóльшая часть россиян, как было показано выше, не слишком хорошо осведомлены о том, для чего существует рынок ценных бумаг и где их можно приобрести; интерес к акциям, да и к экономической информации в целом также проявляют немногие.

Сегодня лишь 13% наших сограждан заявили, что представляют себе, **как на рынке ценных бумаг можно заработать деньги**: большинство из них[11] полагают, что деньги зарабатываются *"на разнице курсов ценных бумаг"*, а некоторые уверены, что заработать можно преимущественно на дивидендах. 53% признались, что не знают, как можно заработать на фондовом рынке; большинство из них (или 31% по выборке в целом) заявили, что их не интересует, как это можно сделать, и только 16% – проявили интерес[12].

Менее четверти россиян заявили, что их интересует **информация об акциях**, появляющаяся в СМИ, – постоянно или часто интересуются сведениями на эту тему лишь 4% участников опроса, 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.

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). Кстати, участники групповых дискуссий нередко склонны объяснять отсутствие интереса к информации об акциях тем, что у них нет акций.

"Честно говоря, если акций нет, то зачем...<следить за их курсом>", "нужно иметь – тогда будете следить" (ДФГ, Москва).

Но даже среди сегодняшних владельцев акций (коих, по данным опроса, насчитывается 11%[13]) за курсом ценных бумаг следят лишь 13%, тогда как 87% этим не интересуются. 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.

"Может, только газеты..." (ДФГ, подписчик акций "Роснефти").

"Ну, если будет <информация>, буду обращать внимание, что она [«Роснефть»] делает там" (ДФГ, подписчик акций "Роснефти").

Причина подобного "легкомысленного" отношения к собственным вложениям, очевидно, кроется в низком уровне финансовой грамотности россиян. Кроме того, в СМИ действительно мало подобного рода сведений, к тому же они, как правило, подаются на непонятном простому человеку языке.

---

[11] Этой группе респондентов был задан открытый вопрос: *"Опишите, пожалуйста, как зарабатываются деньги на фондовом рынке? Как Вы себе это представляете?"*

[12] Еще 6% затруднились с ответом, а 34% никогда не слышали о фондовом рынке, поэтому им не задавался вопрос, знают ли они, как зарабатываются деньги на фондовом рынке, и если нет, то хотели ли бы они об этом узнать.

[13] Оговорим, что большинство из этих людей (7% по выборке) получили свои акции в обмен на ваучеры, на своем предприятии и т. п. и сегодня являются владельцами в большинстве своем неликвидных ценных бумаг предприятий типа *"птицефабрика Шекснинская"* или *"карельский окатыш"*. Только четверть из этих "акционеров" покупали акции, то есть могут быть отнесены к категории действительных "инвесторов".

"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" (ДФГ, Санкт-Петербург).

Инвестиционная деятельность в представлении граждан

Результаты исследований показывают, что сегодня в массовом сознании сложились определенные представления о деятельности по инвестированию в ценные бумаги. Иногда эти представления основаны на мифах, а иногда имеют под собой вполне реальные основания, которые не способствуют приходу рядовых инвесторов на фондовый рынок.

Так, подавляющее большинство россиян считают инвестирование в ценные бумаги и уж тем более торговлю ими на фондовом рынке **деятельностью, сложной в интеллектуальном и техническом плане** для обычного человека. Прежде всего в представлении 71% опрошенных, для успешной деятельности на фондовом рынке необходимы специальные знания и навыки.

"Я считаю, что у нас этим могут заниматься... люди с хорошим экономическим образованием" (ДФГ, Санкт-Петербург).

"Нужны основы этого всего. У нас, у меня лично основ этих нет" (ДФГ, Москва).

Противоположное мнение разделяют только 12% респондентов: они уверены, что и без таких знаний можно вполне успешно делать вложения в акции. Любопытно, что граждане, имеющие в своем окружении знакомых, которые зарабатывают на фондовом рынке, озвучивают это мнение вдвое чаще (25%) – возможно, знакомые, вовлеченные в инвестиционные практики, личным примером снимают страхи и опасения по поводу сложности такой деятельности.

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

Наличие специальных знаний в данной сфере – это самая распространенная характеристика человека, успешного на фондовом рынке: ее озвучили 22% опрошенных в ответах на соответствующий открытый вопрос[14] (*"должен быть вооружен специальными знаниями"*; *"он должен быть соответствующе образован"*; *"знающий спрос ценных бумаг"*). Впрочем, по мнению многих, для успешной деятельности на фондовом рынке требуются не только знания, но и **определенные личностные качества** – в частности, интеллектуальные и деловые: *"гибкость мышления, аналитический склад ума"* (19%), прагматизм и предприимчивость (10%), целеустремленность и решительность (7%), коммуникабельность (3%), работоспособность и ответственность (2%). Среди психоло-

[14] Респондентам был задан открытый вопрос: *"На Ваш взгляд, каким должен быть человек, успешно зарабатывающий деньги на фондовом рынке? Какими качествами он должен обладать?"*

гических особенностей, способствующих успеху на фондовом рынке, упоминались уверенность в себе, смелость (6%), склонность к риску (6%), активность и энергичность (4%), а наряду с перечисленным – спокойствие и терпение (*"хладнокровный человек, спокойный, с хорошей памятью"* – 4%). Еще 4% говорят о хорошей интуиции (*"нюх должен быть"*), а 3% – об удачливости. Для успеха на фондовом рынке востребованы и определенные моральные характеристики личности – амбициозность и даже *"беспринципность"* (4%), хитрость (3%), жадность и *"жульнический талант"* (1%). Наконец, по мнению 1% респондентов, человек, успешно зарабатывающий на фондовом рынке, должен быть молодым, поскольку подобная деятельность – *"не для пенсионеров"*. Оговоримся, что в ответах на открытый вопрос представлена палитра качеств, которые, по мнению респондентов, требуются для достижения успеха скорее биржевому игроку, нежели обычному частному инвестору. Однако из приведенных реплик видно, сколь специфичной и сложной представляется людям инвестиционная деятельность (даже если рассуждать о ней как о профессии); и именно из таких представлений проистекает распространенное мнение о том, что инвестиции в акции – это не для "простых людей".

Подавляющее большинство россиян считают инвестирование в ценные бумаги и уж тем более торговлю ими на фондовом рынке деятельностью, сложной в интеллектуальном и техническом плане для обычного человека

Показательно, что схожие представления о необходимых качествах успешного "инвестора" демонстрируют и сегодняшние участники фондового рынка[15]. Люди, вкладывающие деньги в ценные бумаги (как те, кто сделал это своей профессией, так и занимающиеся этим "факультативно"), также уверены, что для успешного инвестирования в акции нужно обладать *"финансовой грамотностью"*, а еще лучше – специальным образованием в этой сфере, *"определенным складом ума, склонностью к анализу, к математике даже скорее"*. Сегодняшние участники фондового рынка убеждены, что для этой деятельности необходимо сочетание азарта и хладнокровия, предприимчивость, амбициозность и динамичность.

По мнению многих респондентов – как далеких от фондового рынка, так и тех, кто уже сегодня в него включен, – инвестиционная деятельность требует **постоянного отслеживания ситуации** (что далеко не все могут себе позволить).

> *"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 так очень активно участие. И все, что связано с биржей, нужно постоянно отслеживать... ты должен все время держать руку на пульсе"* (ДФГ, Москва).
>
> *"Я разговаривал со своими знакомыми – все высказываются таким образом, что заработать можно, только единственно – посвящая этому все свое время. То есть это надо сидеть целиком все сессии, без перерыва, чтобы быть в курсе всех трендов, всех изменений"* (интервью с действующим инвестором, Москва).

Некоторые респонденты полагают, что инвестиционная деятельность требует наличия и специфических **социальных ресурсов**: *"много знакомств"*; *"друзья,*

[15] Углубленные интервью с клиентами брокерской компании – то есть людьми, вложившимися в акции, – проводились в сентябре 2006 года.

связи" (4%) – эти люди убеждены, что фондовый рынок "закрыт" для рядовых граждан и обычному человеку туда *"не так просто войти"*.

Относительно того, **как именно осуществляется торговля акциями**, россияне тоже не имеют четких представлений. Рассуждая об этом, респонденты вспоминают эпизоды из книг Т. Драйзера или художественные фильмы, где отражена работа на Уолл-стрит в эпоху, когда не существовало ни компьютеров, ни Интернета: на бирже толпится масса людей, все выкрикивают свои котировки, машут руками, а простому обывателю там делать нечего, его даже туда и не пустят... Отголоски таких представлений слышны в репликах участников фокус-групп.

"1-й участник: *Я понимаю это так: вот все мы представляем, как работает биржа по продаже какого-то определенного товара, мы все фильмы смотрели...*

2-я участница: *...где все кричат там, орут"* (ДФГ, Санкт-Петербург).

Между тем подавляющее большинство биржевых операций во всем мире, и Россия здесь не исключение, осуществляется сейчас в электронном виде, посредством Интернета и специальных компьютерных программ, а современному покупателю акций уже не надо никуда идти – достаточно сесть за свой рабочий стол. Однако о том, что продавать и покупать акции можно через Интернет, осведомлены немногие. Так, среди высокообразованных москвичей в возрасте 26–45 лет – одной из наиболее ресурсных групп – понятие "интернет-брокер" знают 29%, слышали – 31% респондентов, а 37% услышали его лишь в ходе опроса[16]. При этом среди тех, кому данное понятие знакомо, далеко не все понимают, что это брокерская компания, позволяющая совершать операции через Интернет. Респонденты путают интернет-брокеров с интернет-магазинами, с консультантами по фондовому рынку (*"специалист, с помощью которого можно получить информацию по ценным бумагам в любой точке планеты"*), некоторые уверены, что это *"биржа в Интернете по продаже акций"*. Современные формы торговли акциями, особенно через Интернет, многим людям могут показаться механизмом еще более сложным, чем уже сформировавшаяся в их представлении "картинка" биржи. Вообще, о "технической" стороне инвестиционной деятельности россияне осведомлены очень плохо – они совсем немного знают об институте брокеров, не представляют, как следует выбирать брокерскую компанию и как с ней работать.

В целом же и рядовые граждане, и действующие частные инвесторы сходятся во мнении, что российский фондовый рынок сегодня – это еще не рынок для широких масс. И что у обычных людей недостаточно знаний и навыков для того, чтобы успешно вкладывать деньги в ценные бумаги. Это мнение не лишено оснований – как показано выше, наши сограждане зачастую не имеют не только специальных, но даже самых элементарных знаний о фондовом рынке; сегодня в России в инвестиционную деятельность вовлечены наиболее ресурсные группы населения, и это вполне

[16] Опрос проводился в Москве в марте 2007 года, выборка – 600 человек, мужчины и женщины в возрасте от 26 до 45 лет с высшим образованием.

естественно для нынешнего этапа развития рынка ценных бумаг. Между тем, как уже говорилось выше, в странах с развитыми рынками в инвестиционную деятельность вовлечены широкие массы населения. И эта перспектива вполне реальна и для российского фондового рынка; некоторые действующие инвесторы полагают, что в будущем вложения в акции могут стать столь же привычным делом, как пользование мобильным телефоном или пластиковой картой.

> *"Но я так думаю, что это на уровне, как у любого уважающего себя человека должна быть такая возможность... Ну, это как наличие сотового телефона, как наличие пластиковой карты – так и наличие счета в инвестиционной компании"* (интервью с действующим инвестором, Москва).

Из приведенных данных видно, что инвестиционная деятельность представляется россиянам чрезмерно сложной во многом из-за низкого уровня осведомленности о фондовом рынке вообще. Рост информированности и о фондовом рынке как институте, и о технической стороне инвестирования, вероятно, будет способствовать снижению беспокойства и вовлечению в инвестиционную деятельность более широких масс населения – хотя не исключено, что представления людей о работе на фондовом рынке будут при этом обрастать дополнительными мифами.

Представления о "финансовом пороге" инвестирования в ценные бумаги

Другой блок широко распространенных в массовом сознании стереотипов, связанных с рынком ценных бумаг, – это мнение о существовании определенного **финансового порога** для инвестирования в акции. Сегодня наши сограждане убеждены, что зарабатывать на акциях можно только при условии крупных вложений.

> *"Это очень много денег надо иметь, чтобы этим заниматься... А иначе это не имеет смысла, видимо"* (ДФГ, Москва).
>
> *"Те суммы, которыми располагает средний класс, в принципе большое количество если хотя бы на одну акцию денег набирается, то особого такого навара не будет. То есть люди, которые именно этим занимаются, там надо иметь серьезные <суммы>..."* (ДФГ, Воронеж).

Для части россиян представление о том, что инвестирование в акции имеет смысл только при условии крупных вложений, служит главным мотивом отказа от обращения к этому инвестиционному инструменту: люди говорят, что хотели бы купить акции, но уверены, что у них никогда не будет необходимых для этого денег[17].

Представление, что сегодня инвестиции в акции – это не для "простых людей", отчетливо проявляется в результатах опросов по поводу недавно прошедших "народных" IPO – "Роснефти", Сбербанка и ВТБ. Несмотря на то, что в этих трех случаях цены на акции (минимальный пакет акций) весьма различались, в ходе каждого опроса лишь очень немногие говорили, что такое вложение мо-

[17] Такой ответ на открытый вопрос *"Почему Вы бы не купили акции какой-нибудь российской компании?"* дали 4% опрошенных.

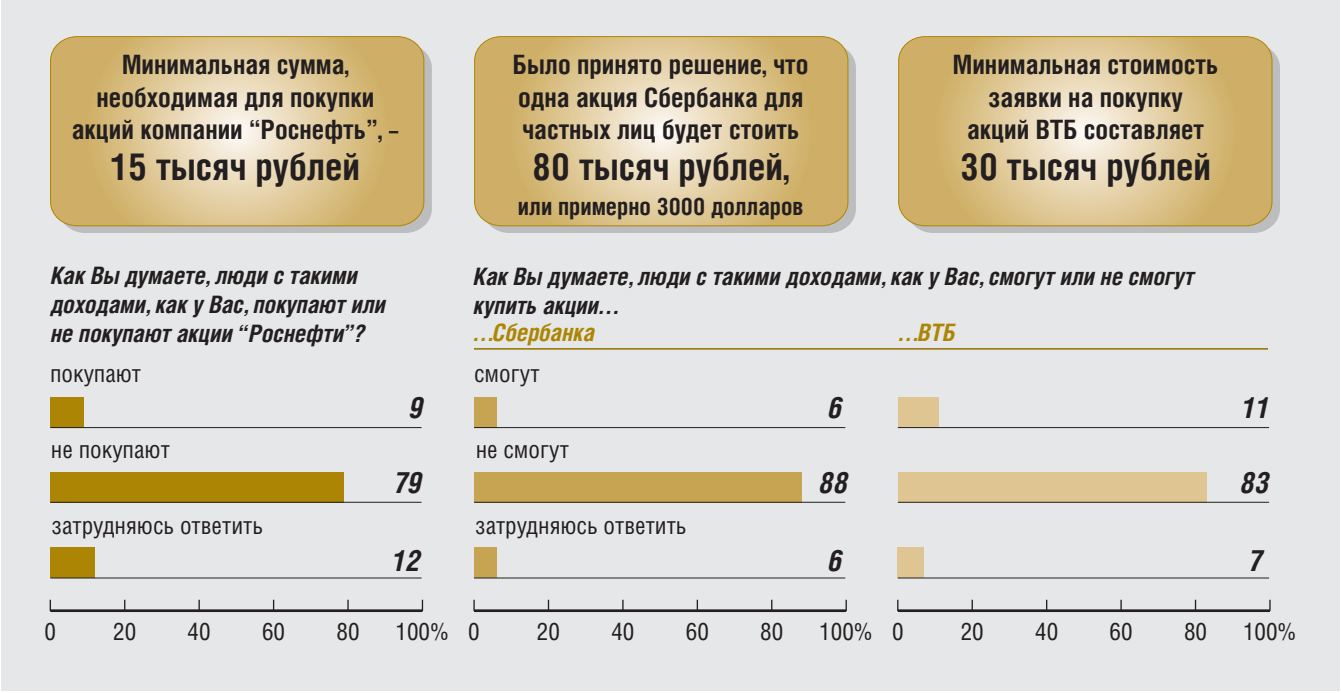


График 1. ***Представления россиян о доступности акций "Роснефти", Сбербанка и ВТБ для людей с доходами, как у них, в % от населения***

гут себе позволить люди с их уровнем доходов, большинство же утверждали, что им подобные инвестиции не по карману (*график 1*).

Судя по дискуссиям на фокус-группах, "доступные" для народа акции должны стоить меньше даже самого "дешевого" пакета акций, предлагавшегося в ходе вышеперечисленных.

"Не более десяти – это по Воронежской области. А по Москве, конечно, по другой цене". (ДФГ, Воронеж).

"У пенсионеров пенсия – 3 700. Поэтому пусть она стоит 5 тысяч" (ДФГ, Москва).

"Тысячу сделать – одна акция. Тысячу стоит одна акция. А потом народ будет покупать по возможности" (ДФГ, Москва).

Что любопытно: фондовый рынок сегодня предлагает множество акций, стоимость которых действительно невысока, они вполне доступны даже для людей с низкими доходами. Купить пай в ПИФе также можно за очень небольшие деньги (в некоторых ПИФах – даже за 100 рублей). Но очевидно, что люди просто не осведомлены о тех возможностях, которые сегодня предоставляются мелким инвесторам. Поскольку в ходе прошедших "народных" IPO минимальная стоимость подписки на акции была сочтена большинством россиян слишком высокой, это, судя по всему, способствовало распространению представлений о том, что любые вложения в акции недоступны людям со скромными доходами.

Ценные бумаги как инвестиционный инструмент: представления, предпочтения и мифы

Еще один фактор, который, как будет показано ниже, скорее препятствует, нежели способствует обращению сограждан на фондовый рынок, – это комплекс представлений о ценных бумагах как об инвестиционном инструменте.

Опросы показывают, что сегодня акции **не пользуются большой популярностью** у людей и уступают по привлекательности другим инвестиционным инструментам. На вопрос, куда бы они вложили крупную сумму денег, если бы она у них была, россияне чаще всего отвечают: сделали бы вклад в Сбербанке – краткосрочный или долгосрочный депозит выбирают 31% опрошенных[18]. Далее по популярности следуют вложения в собственный бизнес (20%), хранение денег дома (14%), вложения в недвижимость (8%) и лишь затем – покупка акций (7%), а также вклады в золото (6%), коммерческий банк (4%), ПИФы (2%) и облигации (1%). Выбирая из "набора" инвестиционных инструментов, россияне в первую очередь ориентируются на такой критерий, как надежность вложения, причем основной целью вклада становится сбережение средств, а не их приумножение [Преснякова. 2007]. Сбербанк, наличность, недвижимость сегодня представляются респондентам наиболее надежными инструментами сбережения денег.

Ориентируясь в первую очередь на безрисковое сохранение денег (а не на их приумножение), люди нередко не воспринимают вложение в акции как инвестицию – для них это скорее еще один вид накоплений, сродни банковскому вкладу или покупке дома

"Надежно. Определенные 10%... Вот я вложил, предположим, в этот... в Сбербанк на год. И я знаю, что я 10–12% получу от этой суммы – и все стабильно. Я не прогорю, ничего. Если прогорю... я знаю, что если этот банк пролетит, он входит в состав, как это называется... страховое сообщество... Если этот банк пролетит, то мне все равно эти сто тысяч вернутся. Надежно" (ДФГ, Москва).

"В недвижимость, мне кажется, менее рискованный вклад. Да, менее рискованный и наиболее доходный на данный момент" (ДФГ, Воронеж).

"В чулке" (ДФГ, Москва).

За акциями же закрепилась репутация наиболее **рискованного** инвестиционного инструмента. Причем основная опасность этого финансового инструмента видится согражданам вовсе не в том, что курс акций может резко снизиться и на этом можно потерять деньги. Люди в большинстве своем опасаются какой-любо аферы с акциями: *"боюсь, что будет очередной обман"*. Именно такой аргумент озвучивали более половины респондентов, заявивших, что не стали бы покупать акции, даже если бы им позволяли финансовые возможности (по выборке в целом – 18%).

Люди опасаются не только широкомасштабных афер в этой сфере, но и мелкого мошенничества.

"1-я участница ДФГ: *Вот в том-то и дело, что боимся. Вот даже если мне предложат акцию Газпрома, я подумаю: а вдруг она не настоящая.*

2-й участник ДФГ: *Мы ее в глаза не видели"* (ДФГ, Воронеж).

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 будет показано далее, большинство ориентируется в оценке прибыльности акций).

"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 практиче-

[18] Общероссийский опрос населения от 18–31 августа 2006 года (1954 населенных пункта, 69 субъектов РФ, 34 500 респондентов).

ски ничего нам не дадут. Как оно и бывает. Они не платят акцию. Процент никакой не идет практически. Минимальный. Копейки. Гроши" (ДФГ, Москва).

"Как правило, акционеры мало чего получают от вложения своих денег... Как правило, это все регулируется между директором и главным бухгалтером, все доходы компании, поэтому акционерам мало что перепадает" (ДФГ, Воронеж).

В представлении россиян **акции проигрывают** другим инвестиционным инструментам и **по критерию выгодности** – самым выгодным механизмом вложений сегодня считается недвижимость.

"В недвижимость – самое лучшее. Дорожает с такой скоростью – никакие вклады, никакие акции не успеют за ней" (ДФГ, Воронеж).

Акции, по мнению участников фокус-групп, *"растут <в цене> крайне медленно"*. Среди россиян вообще нет единодушия относительно того, насколько это выгодный способ вложений. Респондентов спросили: если сегодня рядовые граждане, такие люди, как они, приобретут ценные бумаги российских предприятий, что это принесет им через год-два? Отвечая на этот вопрос, 21% опрошенных заявили, что "народные" инвесторы получат 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%).

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" (ДФГ, Воронеж).

"Вам завтра что-то понадобится – Вы <деньги> пошли и сняли <со сберкнижки>. А с акциями – это еще надо посмотреть: а вдруг у них сейчас спад, так это Вы еще и в минус уйдете с этими акциями; там же плавающий рынок" (ДФГ, Воронеж).

Между тем в последнее время у рядовых россиян **растет интерес к акциям как инвестиционному инструменту** – так, от опроса к опросу повышается доля людей, в принципе желающих купить ценные бумаги (*график 2*).

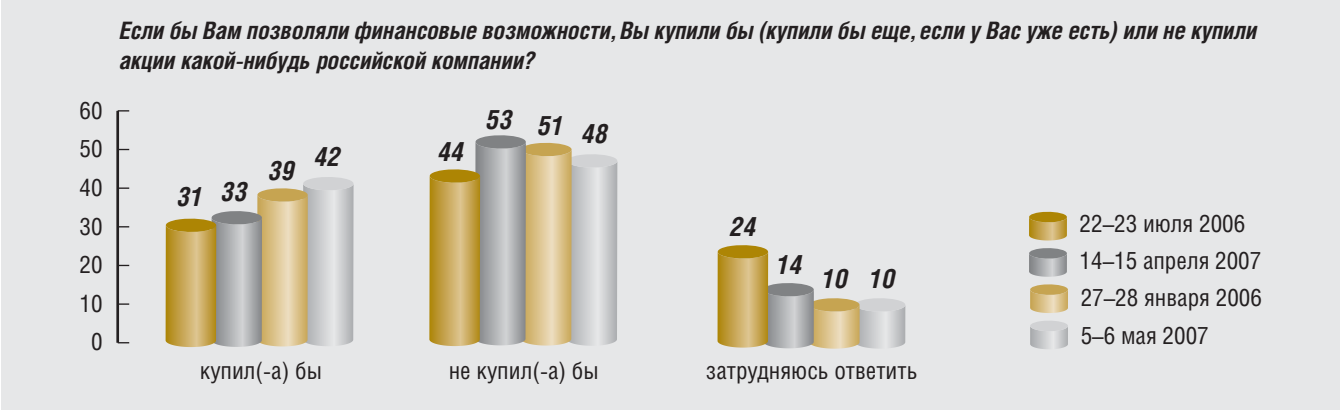


График 2. ***Динамика отношения россиян к перспективе покупки акций, в % от населения***

Табл. 1. ***Виды доходов от акций: предпочтения россиян***

% от тех, кто заявил, что купил бы акции

	Население в целом❖	Москвичи, 26–45 лет, высшее образование❖❖
Скажите, пожалуйста, покупая акции, что Вы предпочли бы: получать дивиденды от акций или получать доходы от перепродажи акций при повышении их стоимости?		
Получать дивиденды от акций	67	62
Получать доходы от перепродажи акций при повышении их стоимости	19	28
Затрудняюсь ответить	14	10

❖ Общероссийский опрос населения от 18–31 августа 2006 года (1954 населенных пункта, 69 субъектов РФ, 34 500 респондентов).
❖❖ Опрос проводился в Москве в сентябре 2006 года, выборка – 600 человек, мужчины и женщины в возрасте от 26 до 45 лет с высшим образованием.

При этом количество тех, кто планирует сделать такую покупку в ближайшие год-два, невелико – всего 3%[19].

Основной мотив тех, кто в принципе не против приобрести акции, – ожидание дохода от такого вложения[20] – об этом говорят три четверти от этой группы, или 22% по выборке в целом.

"Для повышения дохода"; "жить на проценты"; "имеет прибыль с ценных бумаг"; "чтобы жить на дивиденды"; "получить выгоду" (открытый вопрос).

Как видно из некоторых приведенных реплик, опрошенные ожидают дохода от дивидендов, а не от изменений стоимости акций; результаты других опросов только подтверждают распространенность такого представления. Что любопытно, подобные ожидания разделяют в большинстве своем не только рядовые россияне, но также и представители уже упоминавшейся ранее ресурсной группы населения – высокообразованные и относительно обеспеченные москвичи (*табл. 1*).

Отметим, что россияне предпочитают дивиденды не только и не столько потому, что деятельность по перепродаже акций представляется им сложной и затратной, а дивиденды кажутся более простым и комфортным способом получения прибыли. Судя по дискуссиям на фокус-группах, многие люди просто не знают о том, что бóльший доход можно получить именно от игры на разнице курсовой стоимости акций, а вовсе не от дивидендов. Более того, некоторые просто не понимают, каким образом формируется прибыль по вложениям в акции и чем такой инвестиционно-сберегательный инструмент отличается от любого другого, например от вклада в Сбербанке.

"Ну, вы пошли, 15 тысяч вот положили на сберкнижку, так же Вы пошли... – купили акции" (ДФГ, подписчица на акции "Роснефти").

Распространенность установки на получение дивидендов объяснима: как уже было показано выше, наши сограждане мало осведомлены о реалиях современного фондового рынка, зато слово "дивиденды", сама логика дохода в виде процентов от вложений и акций знакома многим еще со времен зарождения россий-

[19] Общероссийский опрос населения от 18–31 августа 2006 года (1954 населенных пункта, 69 субъектов РФ, 34 500 респондентов).

[20] Открытый вопрос: *"Почему Вы бы купили акции какой-нибудь российской компании?"*

ского фондового рынка в середине 90-х: кому-то – по рекламе тогдашних финансовых пирамид в стиле МММ: "мы сидим – а денежки идут", кому-то – по опыту (личному или окружающих) получения (и даже неполучения) дивидендов от акций своего предприятия и т. п.

"У меня подруга – она не успела продать акции... нашего завода, вот она сейчас дивиденды получает. Получается, что у нее есть квартира, и она оплачивает эту квартиру с этих денег" (ДФГ, Воронеж).

"Я работала на этом предприятии, появились лишние деньги – и я купила акции, и рассчитывали, что со временем мы от них что-то сможем получить. Дивиденды будут хороши... Как они говорили: «Вы будете получать хорошие дивиденды». В результате нам их пришлось продать, наше предприятие захватили... и ничего мы не увидели: ни дивидендов, ничего" (ДФГ, Санкт-Петербург).

Другое – также достаточно распространенное – представление: вложения в акции выгодно делать **на длительный срок**; некоторые из тех, кто в принципе хотел бы купить акции, именно на такое долгосрочное вложение и ориентируются.

"Если, допустим, покупать не себе, а, допустим, у бабушки или у дедушки осталась сумма – хочет сделать подарок внучке, вот купили эту акцию, пусть она лежит, там, 10 лет. То есть покупать на полгода – мне кажется, можно даже еще и в убыток уйти" (ДФГ, Воронеж).

"Я вложил минимум... это небольшие деньги совершенно. Так думаю: поступление в институт внука – хоть какой-то капитал будет" (ДФГ, подписчик на акции "Роснефти").

"Детям и внукам доход на будущее"; "для внуков наследство"; "обеспечить будущее"; "чтобы было на старость" (2%; ответы на открытый вопрос[21]).

За акциями закрепилась репутация наиболее рискованного инвестиционного инструмента. Причем основная опасность видится согражданам вовсе не в том, что курс акций может резко снизиться и на этом можно потерять деньги. Люди в большинстве своем опасаются очередной аферы с ценными бумагами

Приведенные реплики – так же, как и упоминавшаяся выше установка на дивиденды, – свидетельствуют о том, что россияне сегодня не воспринимают вложения в акции именно как инвестицию, как способ получить прибыль. Для наших сограждан это скорее еще один вид накоплений, сродни банковскому вкладу или покупке дома, основная цель которого – относительно нерискованное сбережение средств. При этом неосведомленность о существовании различных стратегий инвестирования (краткосрочных, долгосрочных, игры на разнице курсов в течение дня), которая также, несомненно, имеет место, – только одна из причин подобного отношения к акциям. Другая, более глубокая мотивация – это запрос на надежность финансового инструмента; эта установка, как уже было показано выше и как мы увидим дальше, во многом определяет сегодняшнее отношение россиян к акциям как инструменту вложения денег.

Данные массовых и специализированных опросов, а также групповых дискуссий позволяют нам ознакомиться с представлениями россиян о том, какие

[21] Открытый вопрос: *"Почему Вы бы купили акции какой-нибудь российской компании?"*

акции и по какому принципу стоит выбирать. Как выясняется, ключевым критерием выбора снова выступает надежность вложения в ценные бумаги. Так, две трети из числа тех участников массового опроса, кто в принципе хотел бы их купить (или 24% по выборке в целом), предпочли бы иметь низкую доходность при большей надежности[22], и вчетверо меньше (6% по выборке) предпочли бы, наоборот, высокую доходность при меньшей надежности. Именно в силу ориентации на критерий надежности большинство потенциальных покупателей акций (или 25% респондентов по выборке в целом) обратились бы в компании с преобладающим участием государства[23], и только 6% – предпочли бы покупать ценные бумаги частных компаний.

Судя по дискуссиям на фокус-группах, а также ответам респондентов на вопрос о том, акции каких именно компаний они бы купили (для ответа предлагалась карточка с перечнем компаний), люди отдают предпочтение **добывающим компаниям** (*график 3*).

Из предложенного списка россияне чаще всего выбирают "Газпром", следом с большим отставанием идут две нефтедобывающие компании: ЛУКОЙЛ и "Роснефть". Участники групповых дискуссий, также отдающие предпочтение добывающим компаниям, убеждены, что соответствующие отрасли сегодня наиболее прибыльны, при этом многие ссылаются на сводки в СМИ о росте цен на нефть и газ.

"Если бы я покупала акции, я бы купила только ЛУКОЙЛ, «Газпром», ну и аналогичные... Именно сырьевые. Энергоносители... Надо понимать, что, конечно, там тоже могут быть всякие нюансы, потому что нефть – она и растет, и падает. Но тем не менее я считаю, что эти отрасли всегда принесут стабильные <доходы>..." (ДФГ, Москва).

"С учетом того, что мировой рост цен на нефть продолжается, и в обозримом будущем я не думаю, что они падали, эти цены, соответственно, перспективы роста такой компании, как «Роснефть», очевидны. Поэтому я рассчитываю, что в обозримом будущем деньги, вложенные туда, будут приносить доход заведомо выше, чем тот, который может съесть инфляция" (ДФГ, подписчик на акции "Роснефти").

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. Так, россияне гораздо чаще предсказывают получение прибыли акционерам "Роснефти", нежели Сбербанка или ВТБ (*табл. 2*).

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 им это более понятно). А при оценке перспективности ценных бумаг этого сектора экономики люди в основном пола-

Если бы Вы решили купить акции, то акции какой крупной российской компании Вы купили бы в первую очередь? *(Карточка. Один ответ)*

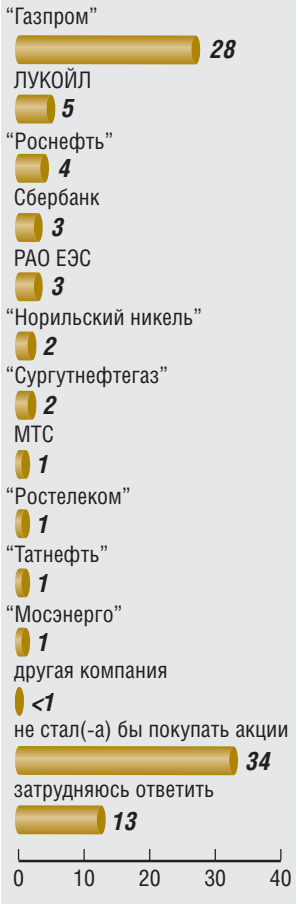


График 3. ***Гипотетические предпочтения россиянами компаний для вложения, в % от населения***

[22] Вопрос: *"Скажите, пожалуйста, покупая акции, что бы Вы предпочли: иметь высокую доходность при меньшей надежности или иметь низкую доходность при большей надежности?"*

[23] Вопрос: *"Скажите, пожалуйста, покупая акции, что бы Вы предпочли: приобрести акции компаний с преобладающим участием государства или приобрести акции частных компаний?"*

Табл. 2. ***Мнения россиян о прибыльности вложений в акции "Роснефти", Сбербанка и ВТБ*** *% от населения в целом*

	"Роснефть"	Сбербанк	ВТБ
Как Вы думаете, люди, которые купят акции "Роснефти" (Сбербанка, ВТБ) в течение ближайшего года-двух, скорее получат прибыль, понесут убытки или они не получат прибыли, но и убытков не понесут?			
Получат прибыль	30	22	20
Не получат прибыли, но и убытков не понесут	21	20	20
Понесут убытки	10	11	13
Затрудняюсь ответить	39	47	47

гаются на свой опыт сотрудничества с банком. Так, высказывая аргументы против приобретения акций Сбербанка[24], респонденты рассуждают 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" (7%; ответы на открытый вопрос).

"Судя по тому, что они дают нам по рублевым, валютным вкладам, там по сравнению с другими банками не очень... Жадничают, жадничают" (ДФГ, Москва).

Отметим, что, рассуждая о том, в акции каких компаний выгодно вкладывать деньги, некоторые респонденты усматривают своего рода гарантию надежности и прибыльности такого вложения в покупке 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, то есть такой ощутимый доход для своего бюджета, если он работает на этом предприятии" (ДФГ, Воронеж).

"1-й участник: *Это выгодно... со всех точек зрения – в свою компанию. Потому что здесь каждый человек является хоть и небольшим, но участником этого процесса, на который влияет работа этого предприятия. От каждого что-то зависит, от этого хоть маленького винтика...*

2-й участник: *Плюс – знаешь обстановку, если работаешь.*

1-й участник: *Да, в другую компанию – вы не знаете, как она работает, это очень сложно отследить"* (ДФГ, Санкт-Петербург).

Любопытны и другие стереотипы в отношении и акций, и фондового рынка, бытующие в представлениях сограждан. Так, часть опрошенных убеждены, что рядовым гражданам прибыльных, надежных акций на фондовом рынке сегодня 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" (ДФГ, Санкт-Петербург).

[24] Открытый вопрос: *"Почему Вы посоветовали бы Вашему знакомому не покупать сейчас акции Сбербанка?"*

"Акции тех предприятий, которые на слуху, большие, они не продаются, а, наоборот, их кто-то хочет купить... А те, которые продаются, я их и не знаю, первый раз их видел" (ДФГ, Санкт-Петербург).

Наконец, в представлении россиян об акциях существует еще некоторое количество неточных, неадекватных сегодняшним реалиям сведений. Так, люди часто думают, что акции – это бумажки, которые можно увидеть, пощупать. У многих такое представление сложилось еще со времен "ваучеризации" и возникновения первых финансовых компаний в постсоветской России. Между тем в современной ситуации акции все чаще существуют только в безналичной форме, как записи на специальных депозитарных счетах, а у владельца безналичных акций есть только выписка из регистрационного реестра, подтверждающая права владельца. Однако, как явствует из бесед с людьми, приходящими в брокерские компании, многие ничего об этом не знают.

У людей, мало знакомых с фондовым рынком, иногда возникает ошибочное представление, что чем дешевле стоит одна акция, тем выгоднее ее покупать. Причиной тому – традиционные потребительские установки, когда считается, что цена в 30 рублей за акцию – это нормально, дешево, а 3000 рублей – это слишком дорого. Кроме того, для инвестора психологически гораздо привлекательнее владеть сотней тысяч акций по одному рублю, нежели одной акцией стоимостью 100 тысяч рублей. В то же время и 30, и 3000 рублей могут оказаться как завышенной, так и заниженной ценой. Ведь, как известно, все зависит от конкретной компании и от потенциала ее роста. Так, акции Сбербанка, стоившие на начало 2006 года 37 690 рублей за единицу, подорожали за год на 145%, а акции Сургутнефтегаза за это же время поднялись в цене на 30%: с 31 до 40 рублей за одну акцию. Кстати, с подобными проблемами сталкиваются не только российские, но и многие западные брокеры: "Стоит сказать инвестору, что какую-нибудь акцию можно купить за 2 пенса, и он (или она) обычно думает, что это очень выгодная сделка" [Кохен. 2004. С. 103–104].

Влияние финансового опыта на отношение к инвестированию в ценные бумаги

Несколько слов еще об одном факторе, оказывающем существенное влияние на отношение наших сограждан к фондовому рынку и на представления о нем, – о **финансовом опыте** россиян в постсоветский период. Первая попытка стать инвесторами в начале 90-х обернулась для многих крахом, так как была связана с крушением финансовых пирамид и падением доверия к финансовым институтам. Активность населения на финансовом рынке пошла на убыль, и хотя "массовый характер потерь сбережений не повлек за собой кардинальных различий в склонности к сбережениям", сберегательные стратегии россиян переориентировались "с организованных денежных потоков на неорганизованные формы" [Сбережения населения... С. 74]. Следующим ударом для частных инвесторов стал финансовый кризис 1998 года, в результате которого пострадали большинство россиян (78%, по их собственным оценкам, – сильно, еще 12% – слабо, и только 7% опрошенных заявили, что не понесли никаких потерь[25]).

[25] Общероссийский опрос населения от 14–15 августа 1999 года (100 населенных пунктов, 44 субъекта РФ, 1500 респондентов).

Табл. 3. ***Отношение к покупке акций среди людей с различным опытом инвестирования*** *% от групп (по столбцам)*

	Население в целом	Опыт вложения в компании, потерпевшие крах в 1994–95 годах❖			
		не вкладывали	выиграли от вложений, а также не выиграли, но и не потеряли	потеряли не очень много	потеряли очень много
Если бы Вам позволяли финансовые возможности, Вы купили бы (купили бы еще, если у Вас уже есть) или не купили бы акции какой-нибудь российской компании?					
Доли групп, % от населения	*100*	*76*	*4*	*12*	*7*
Купил(-а) бы	31	32	**47❖❖**	30	*22*
Не купил(-а) бы	44	46	*33*	44	40
Затрудняюсь ответить	24	22	20	27	**38**

❖ Вопрос: *"Давайте вспомним начало 90-х годов. Скажите, пожалуйста, вкладывали ли Вы свои деньги в различные финансовые компании, потерпевшие крах в 1994–95 годах (АО «МММ», «Хопер-инвест» и т. п.)? Если да, то как Вы оцениваете результат вложения денег в эти компании?"*

❖❖ Отклонения от средних значений на 5 п.п. в ту или другую сторону выделены жирным шрифтом или курсивом.

Спустя время люди смогли оправиться от кризиса – и в экономическом, и в психологическом плане. Так, уже в 2003 году респонденты стали спокойнее оценивать и события того времени, и собственные экономические потери [Якушева. 2003]. Однако, как видно из многих приведенных цитат и реплик респондентов, воспоминания о кризисах и аферах в финансовой сфере до сих пор влияют на инвестиционную активность – именно эти фрустрации порождают и опасения быть обманутыми при вложении в акции, и представления о ненадежности этого финансового инструмента, и, наконец, его непопулярность.

Кстати, среди тех, кто понес существенные потери в результате краха финансовых пирамид 90-х годов, доля готовых купить акции[26] (22%) ощутимо ниже средней по выборке (31%), тогда как среди тех, кто ничего не потерял, а то и приобрел, эта доля, наоборот, значительно выше среднего – 47% (*табл. 3*).

Негативный опыт 90-х в какой-то мере определяет и такую особенность сегодняшнего восприятия россиянами инвестиций в акции, как **недоверие к посредникам** в этой сфере. Так, половина тех, кто в принципе хотел бы купить акции (или 18% респондентов по выборке в целом), предпочли бы распоряжаться ими самостоятельно, а согласились бы передать акции в доверительное управление треть представителей этой группы (или 11% по выборке)[27]. Очевидно, что в основе недоверия лежат, с одной стороны, опасения афер с ценными бумагами, а с другой – крайне низкая информированность о существующих сегодня институтах посредников. Кстати, в начале 90-х многие из тех, кто купил или получил акции напрямую на своем предприятии, по прошествии времени оказались в выигрыше. А практически все, кто доверился посредникам – вложил ваучеры и деньги в чековые инвестиционные фонды (ЧИФы), – оказались жертвами финансовых пирамид.

[26] Вопрос: *"Если бы Вам позволяли финансовые возможности, Вы купили бы (купили бы еще, если у Вас уже есть) или не купили бы акции какой-нибудь российской компании?"*

[27] Общероссийский опрос населения от 18–31 августа 2006 года (1954 населенных пункта, 69 субъектов РФ, 34 500 респондентов).

Однако важно отметить, что сегодняшняя негативная установка в отношении посредников не столь устойчива, как может показаться на первый взгляд. Когда аналогичный опрос в несколько иной формулировке[28] мы задали респондентам после вопроса о том, нужно ли для успешной деятельности на фондовом рынке обладать специальными знаниями (и большинство, напомним, признало, что нужно), соотношение готовых доверить распоряжение своими акциями специалистам (половина от желающих купить акции, или 28% по выборке) и не готовых (треть от желающих купить акции, или 18% по выборке) оказалось совсем иным, чем в первом случае.

Кроме того, неудачный инвестиционный опыт постепенно забывается, появляются новые поколения, не имеющие негативного опыта и интересующиеся различными способами инвестирования. Так, именно люди в возрасте до 35 лет проявляют самый высокий интерес к покупке акций (56% против 42% по выборке), а также к тому, как можно заработать на фондовом рынке (среди них 23% хотели бы узнать об этом, в то время как по выборке в целом – 16%).

Влияет на отношение к инвестированию и **опыт обладания акциями**. Мы уже отмечали, что сегодня 11% россиян являются владельцами акций различных российских компаний, и хотя большинство из них (или 7% по выборке) едва ли можно отнести к категории "игроков" фондового рынка, так как они не покупали свои акции, а получили их в свое время бесплатно, в этой группе населения доля тех, кто в принципе хотел бы приобрести акции каких-либо российских предприятий (48%), в полтора раза превышает среднероссийский показатель (31%). Более того, сегодня **любой современный финансовый опыт** позитивно влияет на установку по отношению к инвестированию в ценные бумаги: так, среди тех, кто за последние год-два делал вклады в Сбербанке, акции купили бы 43% (против 31% по выборке), а среди делавших вклад в коммерческом банке – 53%, среди обменивавших валюту доля таких граждан составляет 46%, среди пользовавшихся пластиковой карточкой – 53%, среди бравших кредиты – 44%.

Позитивно влияет на отношение к инвестициям в акции и наличие в социальном окружении людей, имеющих опыт таких вложений. Так, среди тех, у кого есть знакомые или родственники, торгующие акциями на фондовом рынке (таковых по выборке в целом оказалось 7%), принципиальное желание приобрести акции выражают уже 67% опрошенных.

* * *

Итак, предпринятая выше попытка изучения и описания массовых представлений об инвестировании в ценные бумаги позволяет сделать следующие выводы. В целом уровень осведомленности россиян о фондовом рынке и понимания специфики этого финансового института довольно низкий. Несмотря на то что

[28] В первом случае формулировка вопроса была такая: *"Скажите, пожалуйста, покупая акции, что бы Вы предпочли: распоряжаться ими самостоятельно или передать акции в доверительное управление?"*, во втором – такая: *"Если бы Вы купили акции, Вы предпочли бы распоряжаться ими самостоятельно, то есть сами решали бы, когда и какие акции покупать или продавать, или доверили бы распоряжение ими консультантам, специалистам?"*

базовые термины из лексикона фондового рынка известны большому числу наших сограждан, понятны они далеко не всем, а уж механизм функционирования этого института даже в самых общих чертах знаком совсем немногим. Большинство россиян либо не знают, как и где рядовые граждане сегодня могут приобрести акции, либо имеют ошибочные сведения на этот счет. При этом интерес к фондовому рынку и информации о нем также пока невысок.

Представления людей об этом институте полны разнообразных стереотипов, в каких-то случаях отражающих реальность, а в каких-то – не имеющих под собой никаких реальных оснований.

Инвестирование в акции сегодня представляется россиянам сферой деятельности, требующей в первую очередь наличия специальных знаний и навыков, а также специфических интеллектуальных и психологических качеств; по убеждению многих, "простой человек" в этом рынке участвовать не сможет. Это верно лишь отчасти – действительно, при том уровне информированности об институте рынка ценных бумаг, который существует у "среднего россиянина", успешно вкладывать средства в акции невозможно. Между тем наши сограждане не знают о тех возможностях, которые есть у них сегодня, например, мало кто осведомлен об институте посредников – брокерских и управляющих компаний, которые предоставляют различные услуги: от обучения основам торговли на бирже до полного ведения дел инвестора и принятия за него решений о покупке тех или иных акций. При этом у россиян существует определенное недоверие к институту посредников в принципе – далеко не все, даже признавая собственную некомпетентность, готовы перепоручить распоряжение своими акциями специалистам.

Респонденты уверены, что вложения в ценные бумаги требуют постоянного внимания и отслеживания ситуации на фондовом рынке, а это опять-таки могут позволить себе далеко не все. Сегодня необходимость такой "включенности" признают и уже действующие участники фондового рынка, однако и у них степень вовлеченности варьируется в зависимости от стратегии вложения.

Люди убеждены, что зарабатывать на ценных бумагах можно, только имея много денег, а при небольших вложениях такая деятельность бессмысленна; для кого-то такое представление является препятствием на пути инвестирования в акции. Между тем в последнее время финансовый порог вхождения в этот рынок постепенно снижается, становясь все более доступным для широких масс. Однако люди совсем не осведомлены о тех возможностях, которые сегодня фондовый рынок может предоставить мелким инвесторам, а прошедшие недавно "народные" IPO только способствовали распространению мифов о том, что вложения в акции недоступны для "простых людей" с их доходами.

Несмотря на то что базовые термины из лексикона фондового рынка известны большому числу наших сограждан, понятны они далеко не всем, а уж механизм функционирования этого института даже в самых общих чертах знаком совсем немногим

Вообще, вложения в акции не пользуются у россиян большой популярностью и уступают по привлекательности другим инвестиционным инструментам, в частности, вкладам в Сбербанке или вложениям в недвижимость, которые сегодня представляются людям наиболее надежными и выгодными способами сбережения денег. Главный критерий выбора финансового инструмента для россиян – надежность вложения. При этом основные риски применительно

к акциям респонденты связывают не с колебаниями курса, а с возможными аферами вокруг ценных бумаг – появлением очередных "пирамид" и ненадежных компаний; люди вообще не испытывают особого доверия к компаниям-эмитентам как таковым, а некоторые даже сам выпуск акций считают проявлением корысти или мошенничеством.

Более того, ориентируясь в первую очередь на безрисковое сохранение денег (а не на их приумножение), люди нередко и вовсе не воспринимают вложение в акции как инвестицию – для них это скорее еще один вид накоплений, сродни банковскому вкладу или покупке дома. Они в большинстве своем ориентируются на доходы от дивидендов, а не от перепродажи акций. Однако чаще это происходит не вследствие осознания сложности и временно́й затратности инвестиционной деятельности на фондовом рынке, а из-за незнания современных способов зарабатывания на этом рынке, с одной стороны, и ориентации на сбережение, а не на инвестиции – с другой. Кроме того, сама логика ожидания дохода в виде "процентов" от акций знакома многим еще со времен зарождения российского фондового рынка в середине 90-х, когда именно такую прибыль обещали разнообразные финансовые пирамиды и даже хозяева заводов, раздавая или продавая акции своим работникам.

Критерий надежности вложения является главным при выборе конкретных акций – многие из тех, кто в принципе не против приобрести ценные бумаги, вкладывались бы в акции государственных компаний, а кроме того, предпочли бы акции с низкой доходностью, но высокой надежностью.

Наконец, многие россияне не осведомлены о современных реалиях функционирования фондового рынка – существовании брокерских компаний (и необходимости заключать с ними договор для покупки акций), о возможности торговли акциями через Интернет, о "виртуальной" форме существования акций и других деталях.

Причин довольно низкого уровня информированности россиян о фондовом рынке и наличия в массовом сознании мифов относительно него много. Во-первых, это отсутствие необходимой информации в СМИ и разъяснительной работы со стороны участников фондового рынка. Во-вторых, это недостаточный, а нередко и неудачный финансовый опыт россиян. В-третьих, это нераспространенность современных инвестиционных практик в обществе, отсутствие социального окружения, вовлеченного в инвестиционную деятельность. Сказывается на представлениях россиян о рынке ценных бумаг и специфика социокультурных установок – отсутствие установки на то, что "деньги должны делать деньги", деньги могут работать, инфантилизм в отношении ответственности за собственное финансовое положение: сегодня только 32% россиян полагают, что их материальное благополучие зависит преимущественно от них самих, 61% убеждены, что оно в большей мере зависит от внешних по отношению к ним обстоятельств[29].

Тем не менее в последнее время интерес к фондовому рынку растет, и в целом на настоящий момент сформировались экономические, психологические, социальные и культурные предпосылки для прихода на него более широких

[29] Общероссийский опрос населения от 5–19 февраля 2007 года (1954 населенных пункта, 69 субъектов РФ, 34 500 респондентов).

слоев инвесторов. В последние годы у россиян усиливаются оптимистичные настроения и ожидания в политической и экономической сферах: сегодня более половины наших сограждан (52%) уверены, что Россия развивается в правильном направлении, примерно столько же (54%) полагают, что за последний год в стране произошли перемены к лучшему[30] (тогда как в 2004 году соответствующие показатели составили 30 и 35%[31]). Начиная с 2000 года реальные доходы населения ежегодно увеличиваются на 9–12%[32], в текущем году почти каждый четвертый респондент (23%[33]) говорил об улучшении своего материального положения, примерно столько же (24%) ожидают улучшений в ближайшем будущем[34]. Растет и развивается сам фондовый рынок, на нем появляется все больше продуктов и услуг для обыкновенных инвесторов, все больше компаний эмитируют свои акции.

Мало кто осведомлен об институте посредников – брокерских и управляющих компаний, которые предоставляют различные услуги: от обучения основам торговли на бирже до полного ведения дел инвестора и принятия за него решений о покупке тех или иных акций

Однако массовый приход на фондовый рынок неграмотных инвесторов чреват для этого рынка серьезными социальными потрясениями. Важно информировать людей о рынке ценных бумаг, разъяснять основные принципы его функционирования, развеивать существующие мифы на этот счет, объяснять принципы управления рисками, предостерегать от возможных ошибок. Работа по информированию населения о возможностях фондового рынка должна быть многомерной, рассчитанной на людей с разным уровнем компетентности и ориентированной на разные инвестиционные стратегии – не стоит пытаться сделать биржевого игрока из каждого мелкого инвестора. Популяризация рынка ценных бумаг среди широких слоев российского населения позволит не только существенно увеличить интерес людей к инвестированию в акции, но во многом застрахует и сам рынок от непредсказуемых последствий участия в нем некомпетентных инвесторов. ■

Литература

Костиков И.В. О направлениях дальнейшего развития российского финансового рынка. Доклад на заседании правительства РФ “О мерах по развитию финансовых рынков”. 2003. 11 ноября.

Кохен Д. Психология фондового рынка: страх, алчность и паника / Пер. с англ. М. Майорова. М.: “Интернет-трейдинг”, 2004.

Преснякова Л. Инвестиционно-сберегательные инструменты: практический опыт и предпочтения россиян // Социальная реальность. № 3. 2007 год.

Якушева Т. Дефолт – переоценка последствий. Доминанты № 32. 2003. // http://bd.fom.ru/report/cat/societas/market_economy/finances/defolt/d033231

Сбережения населения Российской Федерации. Аналитический доклад / Научные руководители И.Е. Дискин, Н.М. Римашевская. М.: ООО Фирма “Инфограф”, 1997.

[30] Общероссийский опрос населения от 19–20 мая 2007 года (100 населенных пунктов, 44 субъекта РФ, 1500 респондентов).

[31] Общероссийский опрос населения от 2–3 октября 2004 года (100 населенных пунктов, 44 субъекта РФ, 1500 респондентов).

[32] http://www.gks.ru/free_doc/2007/b07_11/07-01.htm

[33] Общероссийский опрос населения от 18–30 мая 2007 года (1954 населенных пункта, 69 субъектов РФ, 34 500 респондентов).

[34] Общероссийский опрос населения от 5–19 февраля 2007 года (1954 населенных пункта, 69 субъектов РФ, 34 500 респондентов).