

**А. Ослон, Ю. Мишкинене,  
Е. Галицкий, В. Седнев**

## **“Гражданин инвестор” – НОВЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ ПРОЕКТ**

### **Новое явление – новый исследовательский проект**

Фонд “Общественное мнение” старается изучать новые и важные явления в жизни общества уже на стадии их зарождения. Так было с интернетом, который мы начали систематически исследовать, когда пользователями признавали себя лишь 3,6% взрослого городского населения. (Сегодня пятая часть россиян – 19% – пользуются интернетом по крайней мере раз в месяц.)

Следуя этой традиции, мы приступили к изучению зарождающегося в нашей стране явления – инвестирования гражданами своих личных средств в экономику страны путем покупки акций российских предприятий. Сегодня доверили средства паевым инвестиционным фондам 220 тысяч человек, причем за последний год число пайщиков почти утроилось. Покупают и продают акции на российской бирже (ММВБ) 190 тысяч человек. Акции “Роснефти”, свободно продававшиеся в отделениях Сбербанка, приобрели 115 тысяч человек. Таким образом, можно констатировать, что, с одной стороны, слой частных инвесторов уже существует; с другой – судя по приведенным данным, он измеряется пока лишь десятками долями процента. По сути, мы присутствуем при его зарождении.

Итак, в стране начинает формироваться слой людей, готовых вкладывать деньги в акции российских компаний. И важно понять, кто эти люди, какова мотивация их действий и т. д. Ведь успешность развития экономики страны в значительной степени зависит от того, удастся ли в ближайшее время привлечь в нее средства населения.

Речь идет не только о том, чтобы заставить работать средства, хранящиеся “в чулках”, но и о том, чтобы кровно заинтересовать широкие слои населения в успешности развития тех предприятий, акции которых они приобрели.

В случае удачи процесс массового инвестирования способен сделать людей по-настоящему ответственными за свое будущее и будущее своих детей. Ведь в странах с большим опытом рыночной экономики решения отдельных граждан, какие акции купить, в какой момент их продать, и т. д., объединяясь с аналогичными решениями других людей, по сути, играют роль “народного вече”.

Причем “голосование” тут предполагает определенный имущественный ценз и отличается серьезной ответственностью, так как подкреплено реально вкладываемыми личными деньгами.

Можно надеяться и на то, что включение своими личными деньгами в процесс развития отечественной экономики поможет возродить в людях чувство сопричастности развитию страны, потеря которого так болезненно переживается многими.

Конечно, массовое инвестирование сопряжено и с серьезными опасностями – у граждан полностью отсутствует соответствующий экономический опыт, нет экономической культуры, которая снабжала бы их необходимыми алгоритмами принятия решений. В этих условиях неудача, а тем более умышленный “срыв” какой-либо кампании по привлечению средств населения могут подорвать доверие людей ко всем кампаниям подобного рода, обрушив рынок акций и нанеся тяжелый удар отечественной экономике. Поэтому так важно не просто продать акции, а повысить инвестиционную культуру населения, а также ввести в стране массовую общественную экспертизу инвестиционных проектов.

### Этапы развития исследовательского проекта

Для изучения процессов массового инвестирования Фонд “Общественное мнение” совместно с Агентством креативных коммуникаций “Сальвадор-Д” инициировали проведение проекта под названием “Гражданин инвестор” (<http://invest.fom.ru>). Первое исследование в рамках этого проекта было посвящено изучению мотивации людей, купивших акции “Роснефти”. Опрашивались 3000 респондентов по выборке, репрезентирующей население страны<sup>1</sup>. Кроме того, на выходе из отделений Сбербанка проводился опрос граждан, которые подписались на акции “Роснефти”; проводились также фокус-группы, интервью с подписчиками акций и глубинные интервью с финансовыми экспертами, представителями финансовой элиты. Результаты этого первого исследования, как и следующего, о котором речь пойдет ниже, представлены на

ММВБ и размещены на сайте Фонда “Общественное мнение” (<http://invest.fom.ru/1>).

В августе 2006 года по заказу главной для частных инвесторов Фондовой биржи ММВБ было проведено второе, еще более широкомасштабное исследование массовых инвестиционных намерений населения. На этот раз опросы проходили по эксклюзивной технологии Фонда, носящей название “ГеоРейтинг” – выборка репрезентировала население уже не только

страны в целом, но и 68 субъектов Российской Федерации по отдельности. (Общая численность населения, проживающего в этих субъектах Федерации, составляет 94% населения страны.) В каждом из этих регионов было опрошено по 500 респондентов, то есть суммарный объем выборки составил 34 000 человек, проживающих в 1930 населенных пунктах. Столь внушительная выборка позволяет не только сравнивать между собой отдельные субъекты РФ, но и проводить тонкий анализ практически любых интересующих исследователей групп

<sup>1</sup> Общероссийский опрос населения от 1–2 июля 2006 года (200 населенных пунктов, 44 субъекта РФ, 3000 респондентов).

*Слой частных инвесторов уже существует, но пока он измеряется лишь десятками долями процента, то есть, по сути, мы присутствуем при его зарождении*

населения. Последнее обстоятельство чрезвычайно важно, поскольку люди, формирующие сегодня “инвестиционную моду”, то есть имеющие реальный опыт проведения финансовых операций, связанных с инвестированием, или высокий уровень готовности их проводить, встречаются пока так редко, что вероятность отыскать их в ходе случайного отбора (а только такой отбор позволяет давать количественные оценки изучаемого явления) очень невелика.

В докладе “Социальные ресурсы массового инвестирования в России”, подготовленном Фондом “Общественное мнение” совместно с Агентством “Сальвадор-Д”, была в целом охарактеризована, так сказать, инвестиционная география, продемонстрирована часть карт находящегося в стадии подготовки Атласа инвестиционных настроений, который описывает специфику регионов в самых разных отношениях. Были также в общих чертах охарактеризованы стратегии инвесторов, каналов влияния и коммуникации и т. д.

### Опыт финансовых операций населения

Исследование показало, что более половины граждан нашей страны имеют довольно “свежий” (в последние три года) опыт совершения каких-нибудь финансовых операций (рис. 1). Чаще всего (в 26,4% случаев) это покупка товаров в кредит или просто получение банковского кредита. Несколько реже (в 17,9% случаев) – получение зарплаты на карточку, еще реже (в 14,6% случаев) – обмен валюты.

Как видим, интересующий нас вид финансовых операций – операции с акциями – “набрал” 1,9%. Важно подчеркнуть, что 2,7% россиян на протяжении последних трех лет вкладывали средства в собственный бизнес, 3,7% поль-

Что из перечисленного Вам приходилось делать за последние год-два?



Рис. 1. Опыт финансовых операций

зовались счетом в коммерческом банке, а 6,8% – счетом в Сбербанке, причем не пенсионным.

Не имеют опыта каких-либо финансовых операций 47% россиян, а 30% совершали за последние три года лишь какую-нибудь одну финансовую операцию, 12% – две, 6% – три, около 3% – четыре и лишь 2% – пять и более. Таким образом, людей, в полной мере пользующихся разнообразными финансовыми инструментами, в нашей стране сегодня не так уж много. Во многом это объясняется отсутствием навыков, да и реальных возможностей долгосрочного планирования семейного бюджета, отсутствием традиции финансовой ответственности, а также исторически сложившимся недоверием к финансовым институтам. В такой ситуации потребительский кредитный бум подрывает стереотип ведения домашнего бюджета. В условиях отсутствия опыта долгосрочного финансового планирования уже сегодня возрастают риски невозврата кредитов и разорения домохозяйств.

В качестве иллюстрации приведем карту "кредитной экспансии" (рис. 2). На ней разные регионы окрашены в разные цвета в зависимости от доли жителей, которые на протяжении последних трех лет брали банковские кредиты или покупали товары в кредит.

В темно-серый цвет окрашены субъекты РФ, в которых пользовалась кредитами треть (33%) и более населения, в светло-серый – 28–33%, в светло-бежевый – 26–28%, в бежевый – 22–26%, в темно-бежевый – менее 22%. Мы видим, что целые крупные регионы – север Европейской части России, Урал и нефтеносные регионы Сибири – чрезвычайно широко охвачены кредитной экспансией.

При массовом вовлечении в финансовые операции малоопытных в этом отношении людей возникает острая необходимость в массивном финансовом ликбезе. А поскольку совершенно очевидно, что его результаты проявятся не сразу, пока должны быть введены единые стандарты работы с массовой клиентурой для банков и других кредитных организаций, ПИФов и инвестиционных компаний. Иначе станет очень высоким риск скачкообразной потери доверия населения к финансовым институтам – вследствие волны разорений домохозяйств или крупного провала одной или нескольких кампаний по привлечению средств населения.

### **Установки населения по отношению к разным вариантам финансовых вложений**

Исследование продемонстрировало неожиданно высокий уровень ориентированности населения на разного рода финансовые вложения. Это, в частности, подтверждается распределением ответов респондентов на вопрос о гипотетическом вложении достаточно крупной денежной суммы (рис. 3).

Не вызывает удивления традиционная установка трети населения (32,4%) на пользование услугами Сбербанка. Наоборот, неожиданностью оказалось, что каждый пятый (20,4%) заявил о готовности в рассматриваемой прожективной ситуации открыть собственный бизнес, а каждый пятнадцатый (6,7%) – купить

*При массовом вовлечении в финансовые операции малоопытных в этом отношении людей возникает острая необходимость в массивном финансовом ликбезе. А поскольку его результаты проявятся не сразу, пока должны быть введены единые стандарты работы с массовой клиентурой для банков и других кредитных организаций, ПИФов и инвестиционных компаний*

Что из перечисленного Вам приходилось делать за последние год-два? (Полное распределение ответов см. на рис. 1)  
 покупать товары в кредит / брать кредит в банке (26,4% по выборке)

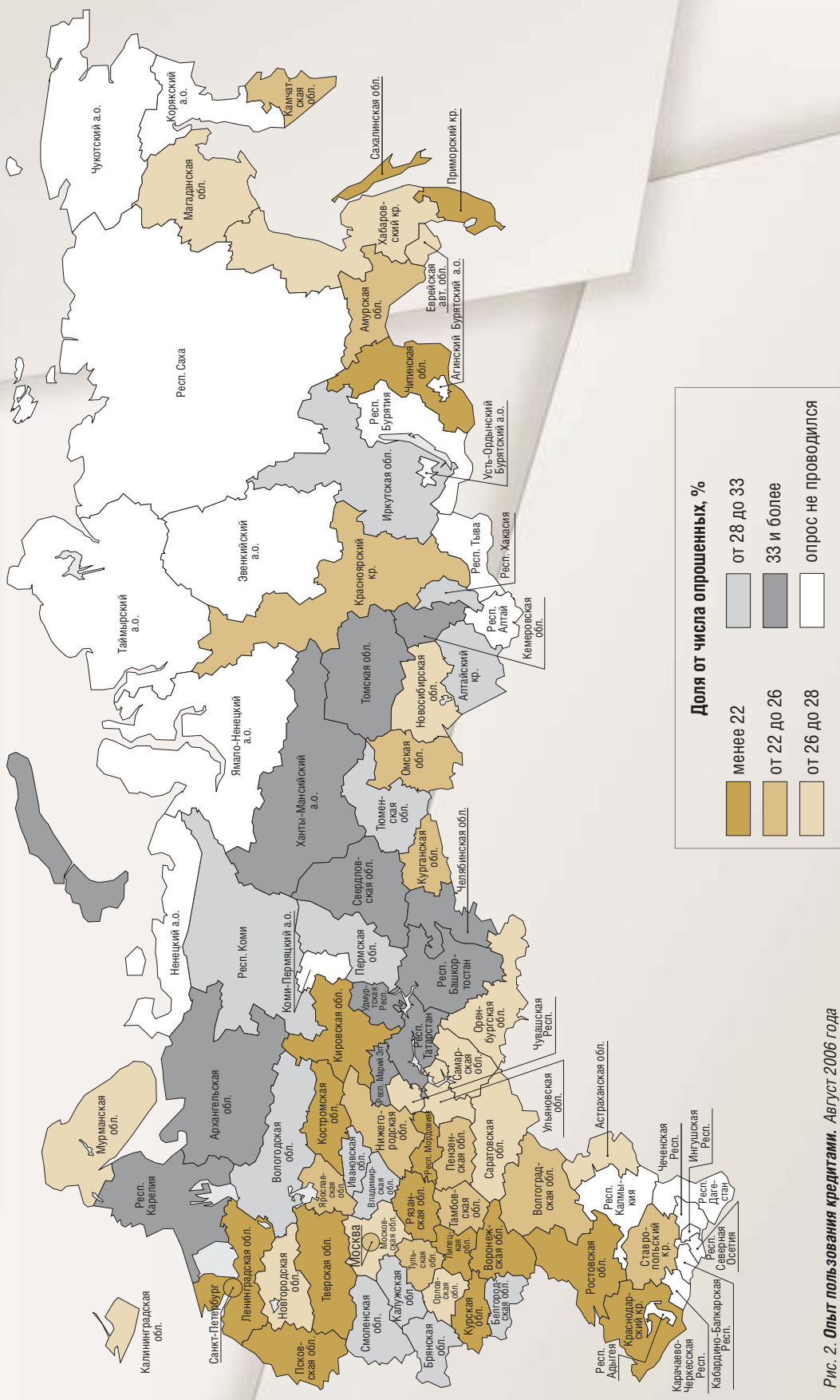


Рис. 2. Опыт пользования кредитами. Август 2006 года

акции. Таким образом, предпринимательский потенциал населения довольно высок, но в значительной мере не находит применения, не реализуется из-за отсутствия адекватных инструментов. Известно, что потенциальный средний класс сегодня фактически отрезан от возможностей инвестирования по трем ключевым направлениям: в малый бизнес (из-за значительных порогов для входа на большинство рынков), в недвижимость и в золото (из-за законодательных проблем). В этих условиях нереализованное стремление людей к предпринимательству может "переориентировать" многих из них на покупку акций. Если это произойдет, покупка акций сначала даст выход нереализованной инвестиционной активности россиян, а "акционирование населения", в свою очередь, будет стимулировать рост предпринимательства. Таким образом, можно сказать, что развитие массового фондового рынка – это путь к возникновению "наrodní капитализма".

Предпочтения населения по отношению к тем или иным направлениям инвестиционной активности существенно различаются по регионам. В подтверждение приведем без комментариев две карты, отражающие склонность населения вкладывать средства в собственный бизнес и в акции отечественных предприятий (рис. 4 и 5).

Хорошей иллюстрацией к высказанному выше тезису – что любой опыт финансовой активности повышает склонность людей к расширению, диверсификации своей финансовой деятельности – может служить распределение ответов на вопрос "Представьте, что у Вас есть крупная сумма денег, которую Вы можете не тратить на повседневные нужды в течение нескольких лет. Какой вариант Вы бы предпочли?" среди тех, кто совершал за последние три года хотя бы одну финансовую операцию, и среди всех остальных респондентов (рис. 6).

**Представьте, что у Вас есть крупная сумма денег, которую Вы можете не тратить на повседневные нужды в течение нескольких лет. Какой вариант Вы бы предпочли? (Карточка. Не более трех ответов)**

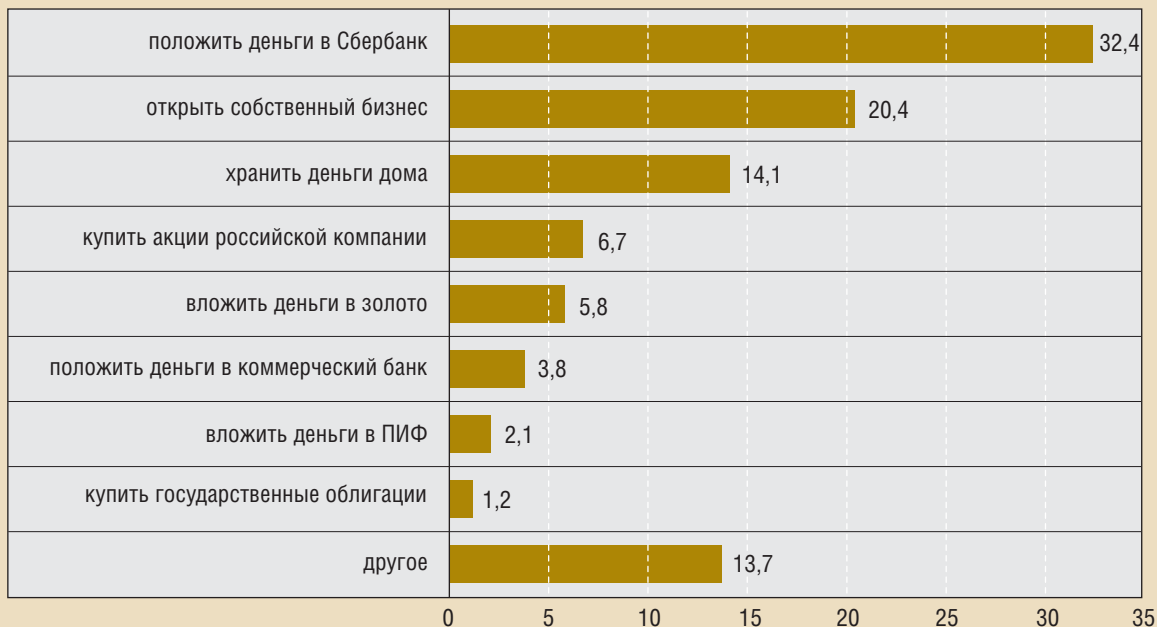


Рис. 3. Предпочтительные варианты гипотетических финансовых вложений



**Представьте, что у Вас есть крупная сумма денег, которую Вы можете не тратить на повседневные нужды в течение нескольких лет. Какой вариант распорядиться деньгами Вы бы предпочли? (Полное распределение ответов см. на рис. 3)**

**открыть собственный бизнес (20,4% по выборке)**

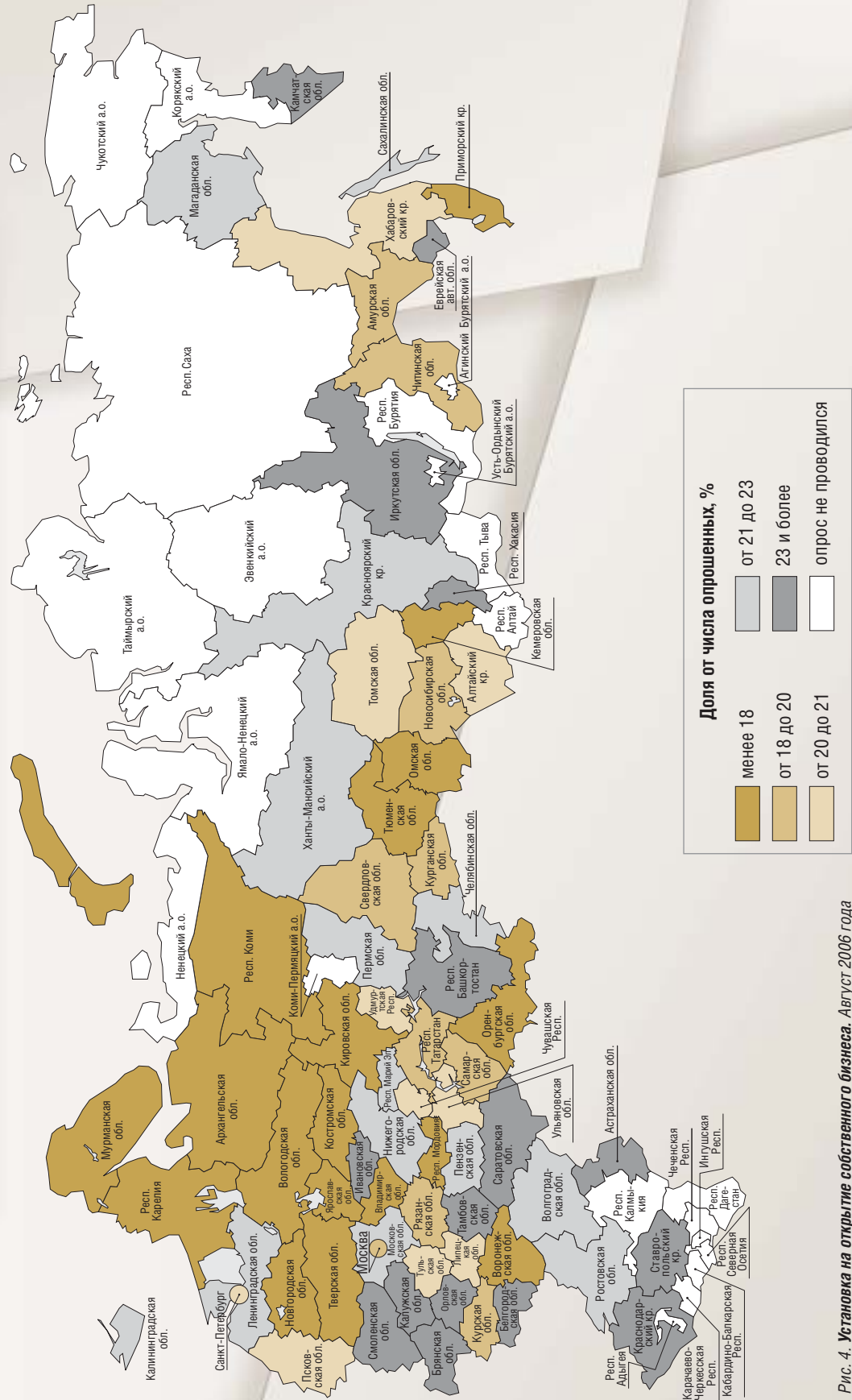


Рис. 4. Установка на открытие собственного бизнеса. Август 2006 года

Представьте, что у Вас есть крупная сумма денег, которую Вы можете не тратить на повседневные нужды в течение нескольких лет. Какой вариант Вы бы предпочли? (Полное распределение ответов см. на рис. 3)

купить акции российских компаний (6,7% по выборке)

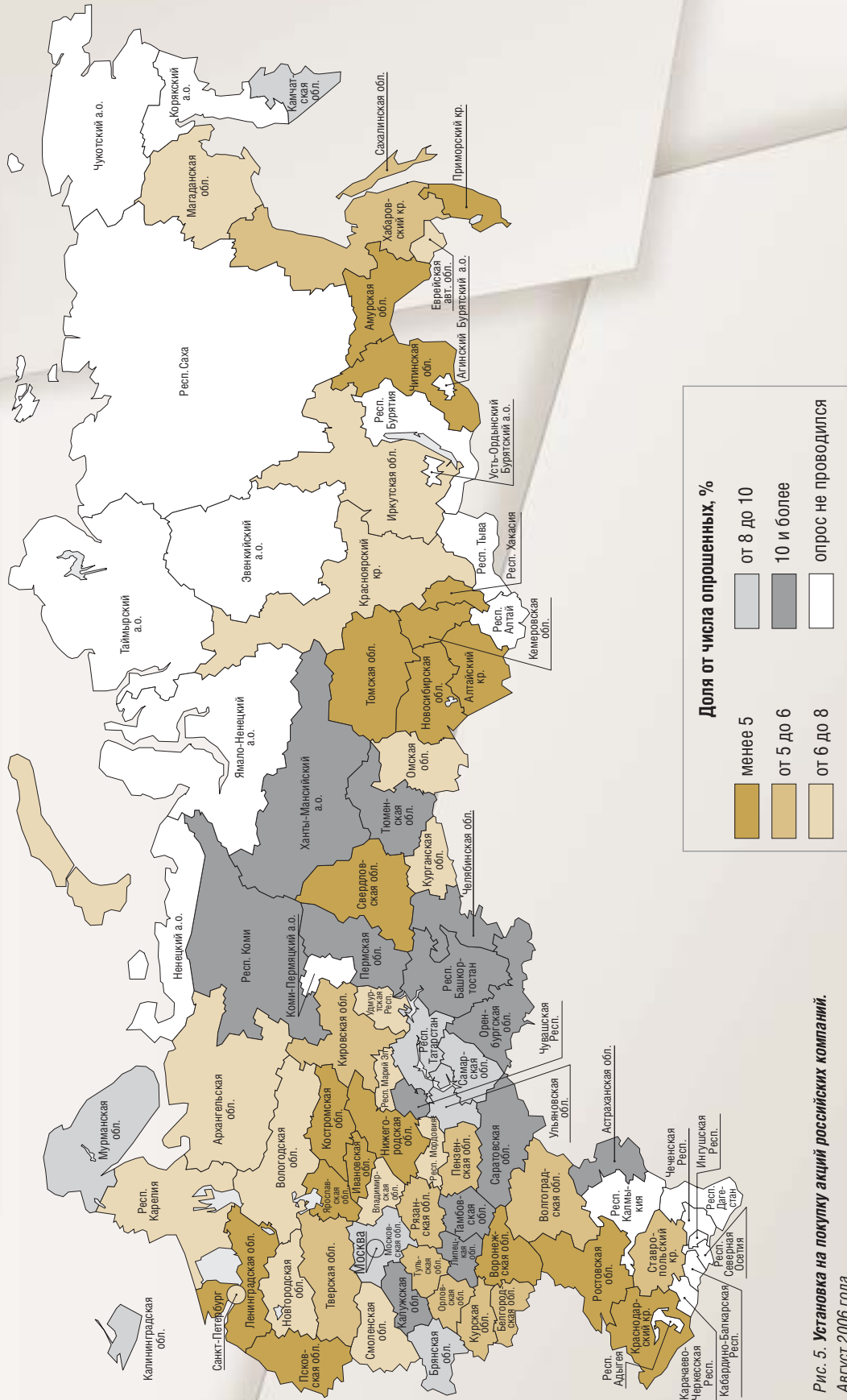


Рис. 5. Установка на покупку акций российских компаний.

Август 2006 года



Представьте, что у Вас есть крупная сумма денег, которую Вы можете не тратить на повседневные нужды в течение нескольких лет. Какой вариант Вы бы предпочли? (Карточка. Не более трех ответов)

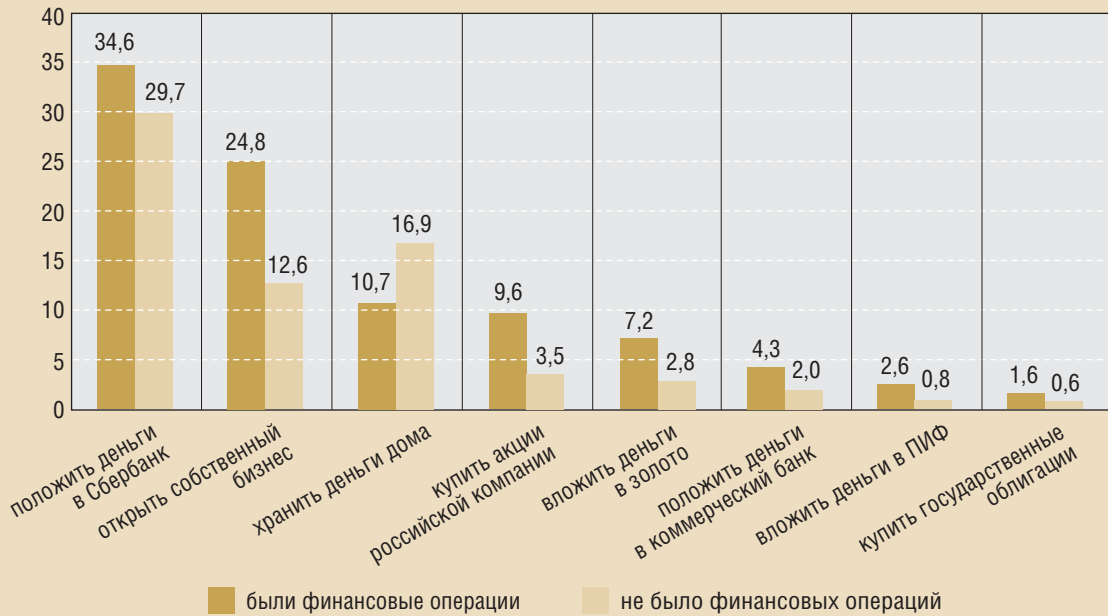


Рис. 6. Влияние опыта финансовых операций на гипотетические вложения в случае наличия свободных средств

Мы видим, что наличие финансового опыта подталкивает людей “вынимать” деньги из “чулка”, и в особенности – покупать акции, стремиться к открытию своего бизнеса и покупке золота, а также повышает их интерес к пользованию услугами коммерческих банков. Таким образом, для запуска процесса массового инвестирования необходимо, чтобы значительная часть людей тем или иным способом преодолели порог, отделяющий их от мира финансовых операций.

Об определенной предрасположенности россиян к покупке акций свидетельствует и распределение ответов на прямой вопрос о согласии либо несогласии (при наличии финансовых возможностей) приобретать акции российских компаний (рис. 7): почти треть опрошенных “принимают” это предложение.

Для развития массового инвестиционного процесса нужно лишь создать подходящие условия. Но выясняется, что условия, которые создаются сегодня, коренным образом отличаются от тех, которые хотел бы видеть потенциальный массовый инвестор.

**Во-первых**, население в основном пытаются склонить к покупке паев инвестиционных фондов, тогда как более половины от числа намеренных покупать акции (52,3%) хотели бы распоряжаться ими самостоятельно и лишь менее трети (30,8%) передали бы их в доверительное управление.

**Во-вторых**, те, кто убеждает покупать ценные бумаги, чаще всего ссылаются на высокую доходность этих вложений, однако для большинства потенциальных инвесторов приоритетным соображением является надежность: две трети из числа намеренных покупать акции (67,2%) предпочли бы высоконадежные варианты вложений, пусть даже с невысокой доходностью, и лишь каждый шестой (16,1%) ориентирован на высокие прибыли, пусть даже в ущерб надежности.

Если бы Вам позволяли финансовые возможности, Вы бы купили (купили бы еще, если у Вас уже есть) или не купили акции какой-либо российской компании?

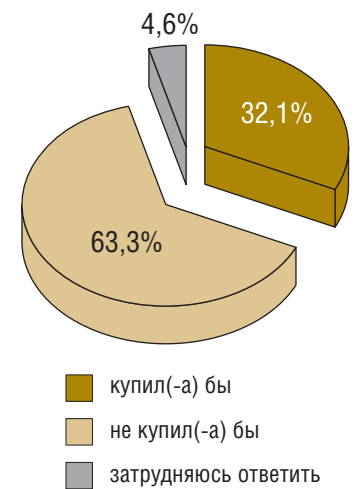


Рис. 7. Гипотетическая установка на покупку акций российских компаний

**В-третьих**, в ходе пропаганды рынка акций все чаще можно услышать о случаях удачной спекуляции, перепродажи акций умелыми финансистами. Например, сегодня в московском метро развешана реклама, изображающая гениев финансового мира (кстати, довольно несимпатичных), баснословно разбогатевших на перепродаже акций или валюты. Довольно странная идея – ведь каждому “простому” инвестору ясно, что единицы разбогатели за счет средств, вложенных массой других, не столь сообразительных игроков. Массовый инвестор скорее будет ассоциировать себя с толпой неудачников, нежели с изображенным на плакате везунчиком. Это подтверждается и результатами опроса: две трети потенциальных покупателей акций (68,1%) предпочли бы получать доходы от дивидендов, и лишь каждый шестой (17,0%) – от перепродажи акций.

И, наконец, отметим, что подавляющее большинство потенциальных покупателей акций (70,9%) предпочли бы акции компаний со значительной долей государственного участия акциям частных компаний.

Итак, существует массовый запрос на покупку акций российских компаний с участием государства, с высокой степенью надежности, причем такие вложения мыслятся как долгосрочные и от них ожидают получения дивидендов. Можно сказать, что большинство потенциальных покупателей рассматривают акции как некий “домашний пенсионный фонд”.

Этот наиболее массовый спрос на акции пока не находит соответствующего предложения. Тем более перспективной является модель народных IPO, аналогичных недавно проведенной широкой продаже населению акций компании “Роснефть”.

### Эффективные и неэффективные каналы коммуникации

Посмотрим теперь, кому доверяют, на какие сигналы ориентируются лица, имеющие установку на покупку акций (рис. 8).

Как мы видим, реклама и СМИ незначительно влияют на принятие решений потенциальными инвесторами: склонны прислушиваться к ним лишь 4,8%.

**Принимая решение о том, какие акции покупать, к чьему мнению Вы бы, скорее всего, прислушались?**  
(Не более трех ответов)



Рис. 8. Наиболее популярные каналы информации об акциях

Табл. 1. Распределение ответов респондентов в зависимости от установки на покупку акций российских компаний и предпочтений в плане направления расходования средств

% от групп (по столбцам)

Представьте, что у Вас есть крупная сумма денег, которую Вы можете не тратить на повседневные нужды в течение нескольких лет. Какой вариант Вы бы предпочли?	Если бы Вам позволяли финансовые возможности, Вы бы купили или не купили акции какой-либо российской компании?		
	купил(-а) бы	не купил(-а) бы	затрудняюсь ответить
Купить акции какой-либо российской компании	ориентированные на фондовый рынок 6,3	0,4	0,1
Не покупать акции (то есть все остальные ответы)	25,0	63,8	4,4

Табл. 2. Ориентированные на фондовый рынок: модели инвестиционного поведения

% от групп (по столбцам)

Покупая акции, что бы Вы предпочли?	Покупая акции, что бы Вы предпочли?		
	высокую доходность при меньшей надежности	низкую доходность при большей надежности	затрудняюсь ответить
Получать дивиденды от акций	“стратегии-рантье” 11,9 (852 тыс. чел.)	“рантье” 57,9 (134 тыс. чел.)	4,8
Получать доходы от перепродажи акций при повышении их стоимости	“спекулянты” 6,7 (480 тыс. чел.)	“стратегии-спекулянты” 11,4 (815 тыс. чел.)	1,4
Затрудняюсь ответить	0,4	2,9	2,6

Подавляющее большинство потенциальных акционеров доверились бы скорее людям из их круга общения: знакомым, имеющим опыт работы в финансовой сфере (62,5%), или просто родственникам и друзьям (21,3%). Другими словами, для распространения “моды” на покупку акций необходимо добиться эффекта “социального заражения”, не полагаясь на помощь СМИ.

### Потенциальные инвесторы, уже ориентированные на фондовый рынок

До сих пор мы анализировали мнения тех 32,2% населения страны, кто имеет установку на покупку акций. Теперь сконцентрируем свое внимание на людях, уже сегодня реально “созревших” для совершения таких покупок. Их можно вычленил из числа потенциальных покупателей акций, если учесть еще и вопрос о предпочтительных вложениях свободных средств в случае, если они появятся<sup>2</sup>.

Как видно из табл. 1, имеют установку на покупку акций и отдают предпочтение данному способу вложений 6,3% россиян в возрасте 18 лет и старше, или 7 миллионов 143 тысячи человек. Эти люди уже сегодня ориентированы на фондовый рынок.

<sup>2</sup> Напомним, что респонденты могли выбрать из списка до трех направлений проективного расходования средств.

Распределение ответов респондентов, представляющих эту группу населения, на вопросы о предпочтительных вариантах покупки акций позволяет ясно различить в их составе четыре сегмента потенциальных вкладчиков (табл. 2):

- “спекулянты” (6,7% покупателей акций, 480 тысяч человек) – те, кто стремится перепродавать акции, иметь высокую доходность, пусть даже при меньшей надежности;
- “рантье” (57,9%, 4 миллиона 134 тысячи человек) – стремятся иметь стабильный, пусть и относительно невысокий доход при большей надежности;
- “стратеги-рантье” (11,9%, 852 тысяч человек) – ориентируются на высокие дивиденды при меньшей надежности;
- “стратеги-спекулянты” (11,4%, 815 тысяч человек) – предпочитают долгосрочную покупку в расчете на рост курсовой стоимости.

Теперь, уже по структуре группы респондентов, *ориентированных на фондовый рынок*, мы можем убедиться: лишь 6,7% ее состава – это “спекулянты”, то есть классический целевой образ, на который чаще всего направлена реклама инвестиционных кампаний.

### Предварительные оценки потенциальных финансовых потоков

Исследование позволило дать первые, пока предварительные, оценки финансовых потоков, которые в принципе могли бы поступить от населения в отечественную экономику. Информацию об этом дало распределение ответов всех респондентов и тех, кто *ориентирован на фондовый рынок*, на вопрос о планах финансовых вложений в акции или паи инвестиционных фондов (табл. 3).

Для получения интересующей нас оценки сделаем следующие – достаточно осторожные – предположения.

Во-первых, примем, что каждому потенциальному инвестору предложены полностью устраивающие его условия вложения средств, в результате чего все декларируемые намерения будут реализованы. (В частности, рынок акций сумеет предложить привлекательные акции подходящего номинала даже тем, кто готов вложить самую малую сумму.)

Табл. 3

% от групп (по столбцам)

Скажите, пожалуйста, Вы планируете или не планируете в течение ближайшего года покупать акции каких-либо российских компаний или вкладывать деньги в ПИФы? И если планируете, то какую примерно сумму в рублях Вы готовы потратить на покупку акций или вложить в ПИФы?		
	доля в населении	доля среди ориентированных на фондовый рынок
Не планирую	91,6	78,5
До 10 000 рублей	0,9	2,5
От 10 000 до 15 000 рублей	0,7	1,8
От 15 000 до 30 000 рублей	0,6	2,3
От 30 000 до 60 000 рублей	0,5	2,3
От 60 000 до 100 000 рублей	0,3	1,1
От 100 000 до 150 000 рублей	0,2	1,1
Более 150 000 рублей	0,2	0,7
Затрудняюсь ответить	4,9	9,6

Во-вторых, будем исходить из следующих толкований тех сумм, о намерении вложить которые заявил респондент:

- до 10 000 рублей..... 1 тыс. руб.
- от 10 000 до 15 000 рублей..... 13 тыс. руб.
- от 15 000 до 30 000 рублей..... 23 тыс. руб.
- от 30 000 до 60 000 рублей..... 45 тыс. руб.
- от 60 000 до 100 000 рублей..... 80 тыс. руб.
- от 100 000 до 150 000 рублей..... 125 тыс. руб.
- более 150 000 рублей..... 200 тыс. руб.

В соответствии с этими предположениями можно заключить, что уже сегодня потенциально возможно вложение в акции или ПИФы 159,34 миллиарда рублей (около 6 миллиардов долларов). За эти средства фондовому рынку еще предстоит побороться с другими вариантами, направлениями вложений средств населения. Более определенно можно полагаться на ответы тех, кто уже ориентирован на фондовый рынок, то есть людей, для которых акции – одно из не более чем трех наиболее предпочтительных направлений вложения средств. В течение года они предполагают вложить в акции или паи инвестиционных фондов 39,25 миллиарда рублей (около 1,5 миллиардов долларов).

\*\*\*

По итогам презентации этих первых результатов исследования на ММВБ было принято решение направить подробные результаты исследований в правительство РФ, администрацию президента, Центральный банк, а также крупнейшим российским эмитентам. Исследования в данном направлении планируются продолжить. ■

МЕЖДУ ПРОЧИМ

 Так говорил респондент...

– Что такое, по Вашему мнению, “валовой внутренний продукт”? Как Вы понимаете это словосочетание?  
– *Это армяне делают такое блюдо национальное.*

\*\*\*

– В каких ситуациях, по Вашему мнению, допустимо употреблять нецензурные выражения?  
– *Если затронута святое.*

– Что в первую очередь приходит Вам в голову, когда Вы слышите слово “Санкт-Петербург”?  
– *Там у меня папа умер, дядя погиб во флоте. Хороший город.*

\*\*\*

– Как бы Вы объяснили, что такое “Аль-Каида”, что она собой представляет?  
– *Это вроде масонской ложи по всему миру.*

– Когда Вы видите российский герб, воспоминания о каких событиях из жизни и истории нашей страны в первую очередь приходят Вам в голову?  
– *Прекрасные, застойные времена вспоминаю.*

\*\*\*

– А что такое “патриотическое воспитание”, как Вы понимаете это выражение?  
– *Скалку побольше – и по шею.*

*(Из опросов ФОМа)*