

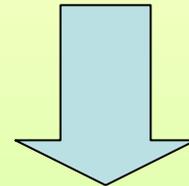
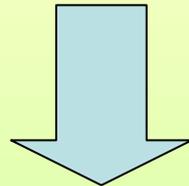
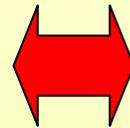
Данилов Ю.А., к.э.н. (ЦРФР; МУМ; ГУ-ВШЭ)

Трансформация сбережений в инвестиции: что этому мешает?

Тезисы доклада на
Конференции НАУФОР
25 апреля 2007 года

Парадокс современной российской ситуации – подход 1

- Высокая норма сбережений
- Низкая норма накоплений



- Указывают на существование барьера между сберегателем (потенциальным инвестором) и реципиентом инвестиций

Классическая картинка трансформации сбережений в инвестиции

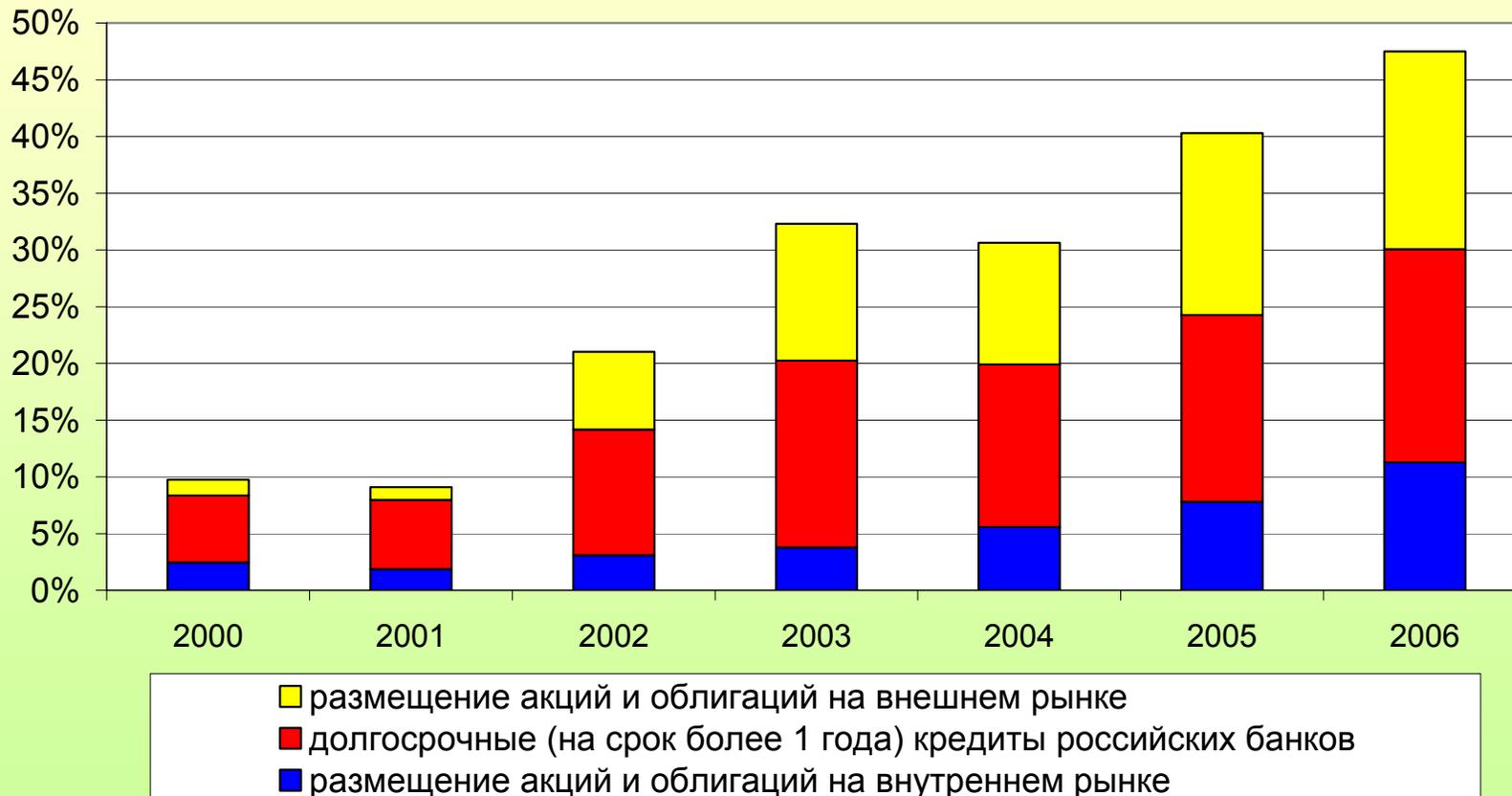


1. Население
2. Институты коллективных инвестиций
3. Иностранные инвесторы
4. Прочие внутренние институциональные инвесторы

1. Нефинансовые предприятия
2. Государство

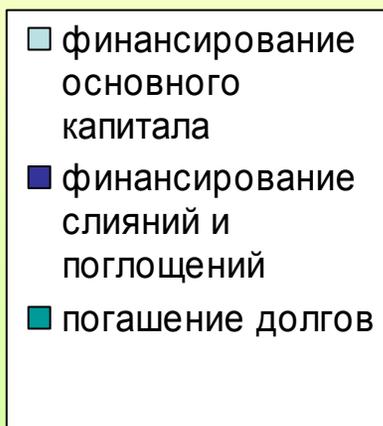
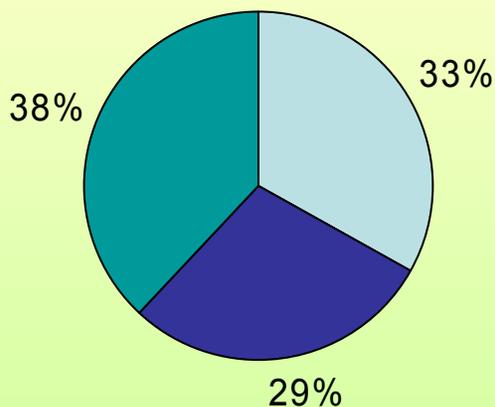
Роль финансовых рынков в инвестиционных процессах

Соотношение объема инвестиций, привлеченных российскими компаниями на отдельных секторах финансового рынка и объема инвестиций в основной капитал

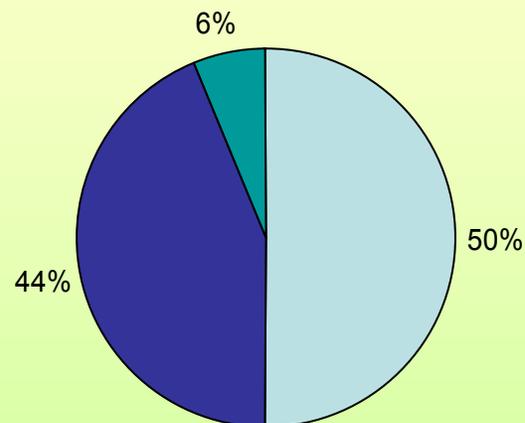


Направления использования средств, полученных в ходе IPO в 2006 году

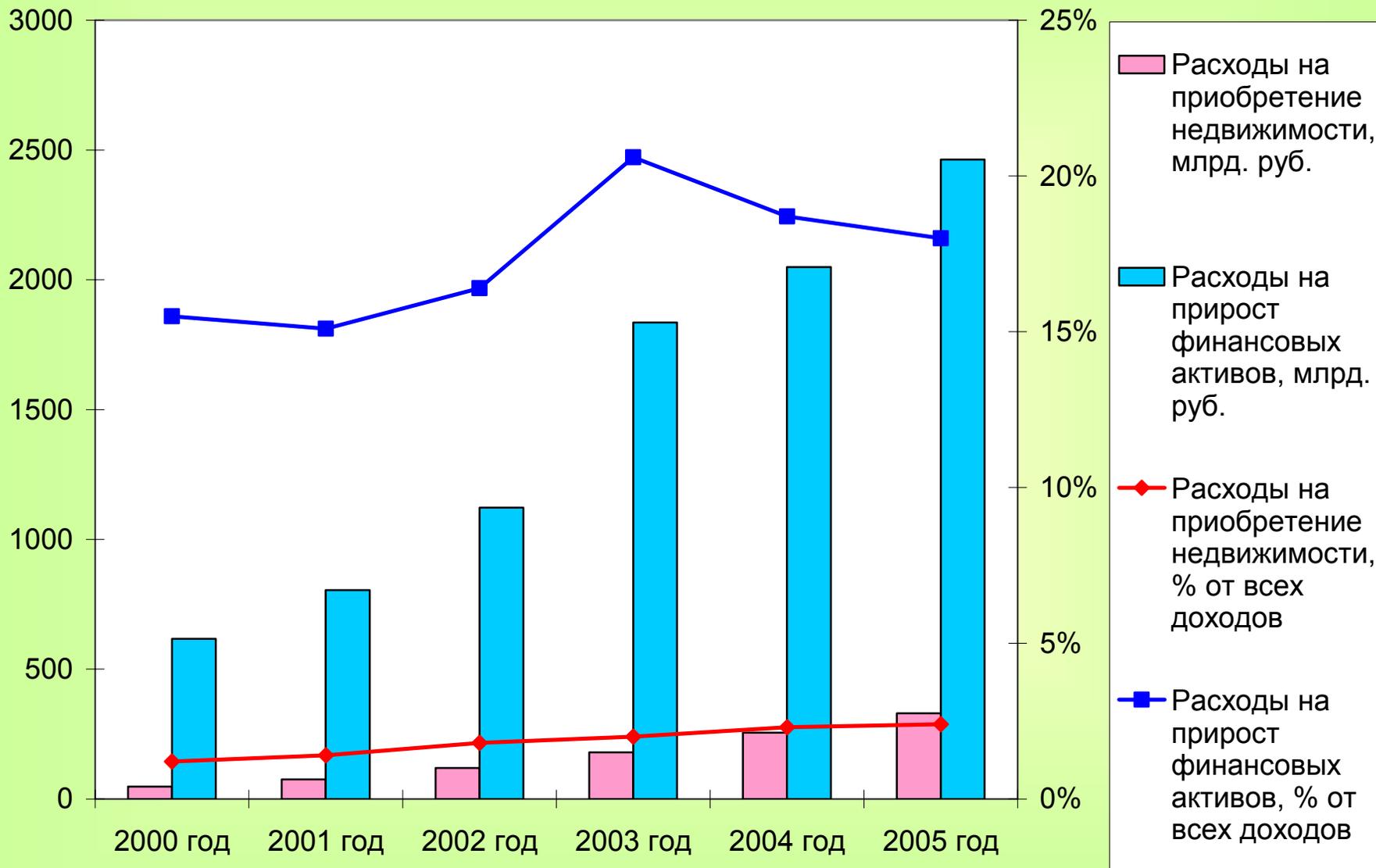
с учетом Роснефти



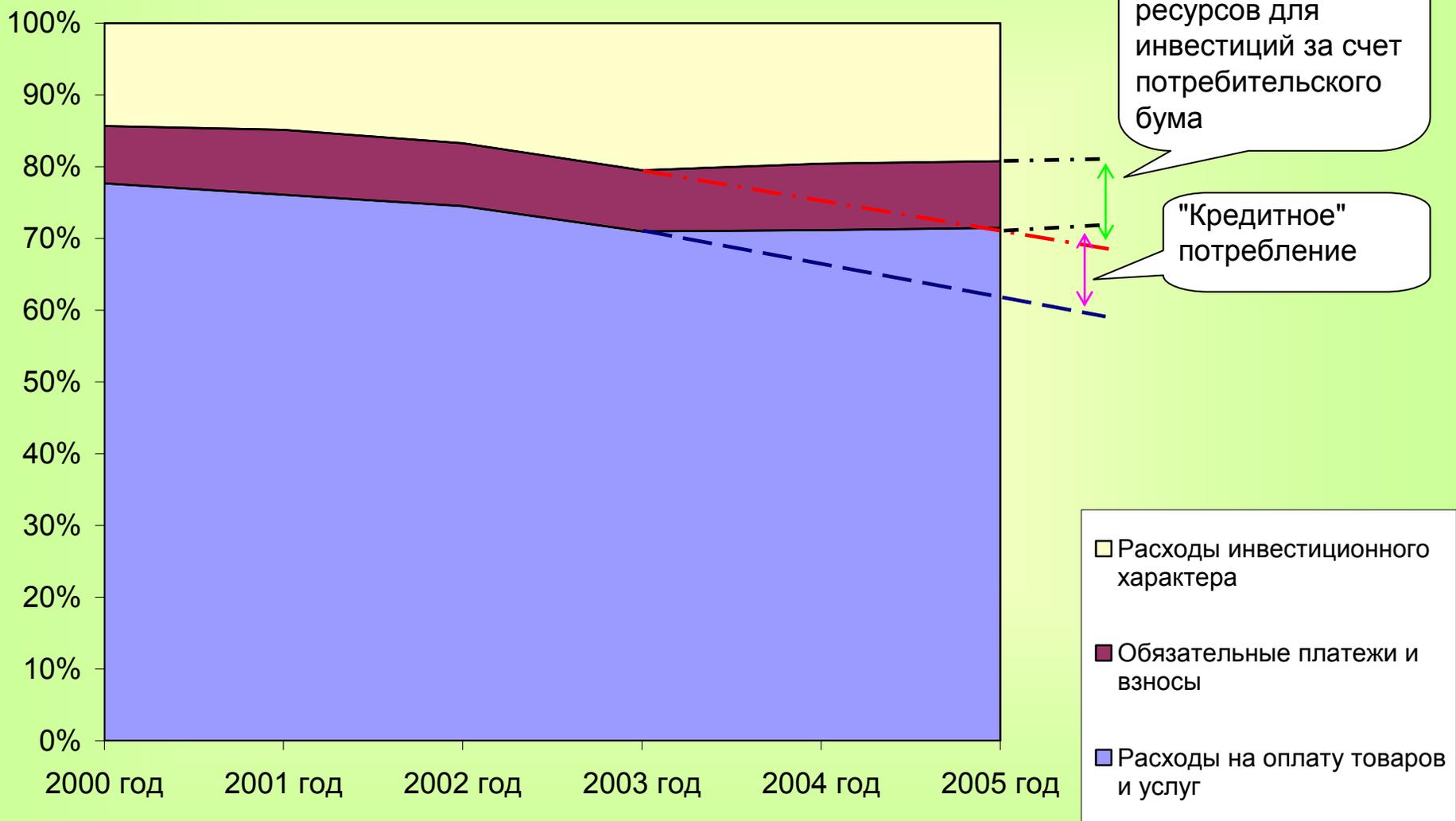
без учета Роснефти



Инвестиционные расходы населения и их доля в совокупных доходах

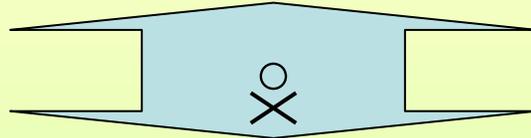


Структура денежных расходов населения



Парадокс современной российской ситуации – подход 2

- Ресурсы для инвестиций есть
- Доля финансового рынка в структуре ресурсов предприятий растет



- Но: население инвестирует вяло

Причины пассивного поведения населения как инвестора

- Неэффективный режим налогообложения инвестиций населения и его ухудшение
- Отсутствие должной инфраструктуры доступа мелких инвесторов на рынок
- Дискриминирующее поведение государства по отношению к мелким инвесторам при проведении IPO компаний с государственным участием
- Низкая финансовая грамотность населения
- Несоответствие структуры инструментов и структуры услуг на финансовом рынке запросам населения как инвестора
- Заблуждение относительно эффективных форм организации сбережений населения на финансовом рынке

Страны	Наличие налоговых льгот по capital gain tax по ценным бумагам
Иран	нет налогов, кроме налога от продажи (0,5% с суммы)
Таиланд	нет налогов для физлиц
Корея	нет налогов для физлиц
Индия	для долгосрочных держателей (более 3 лет, если сделки совершены вне биржи, либо 1 год, если сделки совершены на бирже) снижение ставки с 30 до 0% при уплате транзакционного налога (0,1% от суммы)
Новая Зеландия	нет налогов
Греция	нет налога при продаже обращающихся на бирже бумаг
Индонезия	нет налогов
Малайзия	нет налогов
Португалия	после 1 года держания снижение ставки с 10 до 0% при условии реинвестирования
Мексика	нет налогов для физлиц
Бразилия	нет налога для иностранных инвесторов
Перу	нет налогов
Испания	нет налогов по ценным бумагам на организованном рынке, если со страной продавца есть соглашение об избегании двойного налогообложения
Австралия	после 1 года держания снижение предельной ставки с 47 до 23,5%
Дания	после 3 лет держания снижение ставки с 28 до 0%
Италия	нет налога для иностранных инвесторов
Норвегия	нет налогов по ценным бумагам компаний стран ЕС
Гонконг	нет налогов
Голландия	нет налогов для физлиц
США	после 1 года держания снижение предельной ставки для физлиц с 40 до 20%
Сингапур	нет налогов

Зависимость нормы накопления от наличия налоговых льгот по инвестициям населения в ценные бумаги в странах с развивающимися финансовыми рынками

	Страна	Норма накопления, % к ВВП						Наличие налоговых льгот по capital gain tax по ценным бумагам
		2000	2001	2002	2003	2004	2005	
1	Китай	32.8	34.2	35.2	37.8	38.7	..	есть, детали неизвестны
2	Иран	33.1	35.3	39.6	41.1	37.2	31.5	есть для всех инвесторов
3	Таиланд	22.8	24.1	23.8	24.9	27.1	31.1	есть для физлиц
4	Корея	31.0	29.3	29.1	30.0	30.2	30.1	есть для физлиц
5	Эстония	27.8	29.2	31.8	32.0	31.2	..	есть для резидентов
6	Индия	24.2	23.0	25.3	27.3	30.1	..	есть для физлиц
7	Словакия	26.1	30.0	29.3	25.4	26.3	28.6	нет
8	Исландия	24.3	22.1	17.7	20.0	21.6	28.4	нет
9	Хорватия	20.2	23.9	28.4	30.4	30.2	28.0	нет
10	Болгария	18.3	20.7	19.8	21.7	23.5	28.0	нет

Две равноправные модели организации сбережений населения

- Страны с ведущей ролью коллективных инвестиций в обслуживании мелких инвесторов:
 - Развитые рынки:
 - Франция
 - Развивающиеся рынки:
 - Индия, Бразилия, Гонконг
- Страны с ведущей ролью брокерских услуг в обслуживании мелких инвесторов (США, Япония, Великобритания, Корея, Китай, Тайвань):
 - США (развитый рынок):
 - около 50% семей владеют акциями;
 - Корея (развивающийся рынок):
 - 8% населения владеют акциями,
 - население владеет 45% корпоративной собственности