

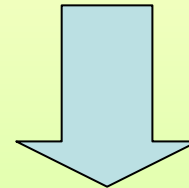
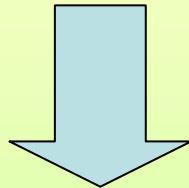
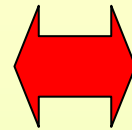
Данилов Ю.А., к.э.н. (ЦРФР; МУМ; ГУ-ВШЭ)

# Трансформация сбережений в инвестиции: что этому мешает?

Тезисы доклада на  
Конференции НАУФОР  
25 апреля 2007 года

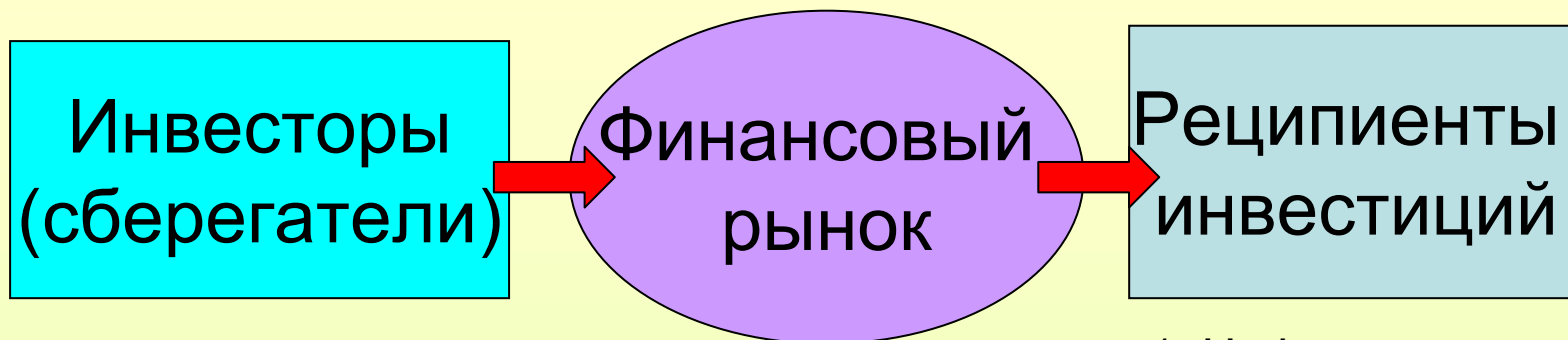
# Парадокс современной российской ситуации – подход 1

- Высокая норма сбережений
- Низкая норма накоплений



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

# Классическая картинка трансформации сбережений в инвестиции

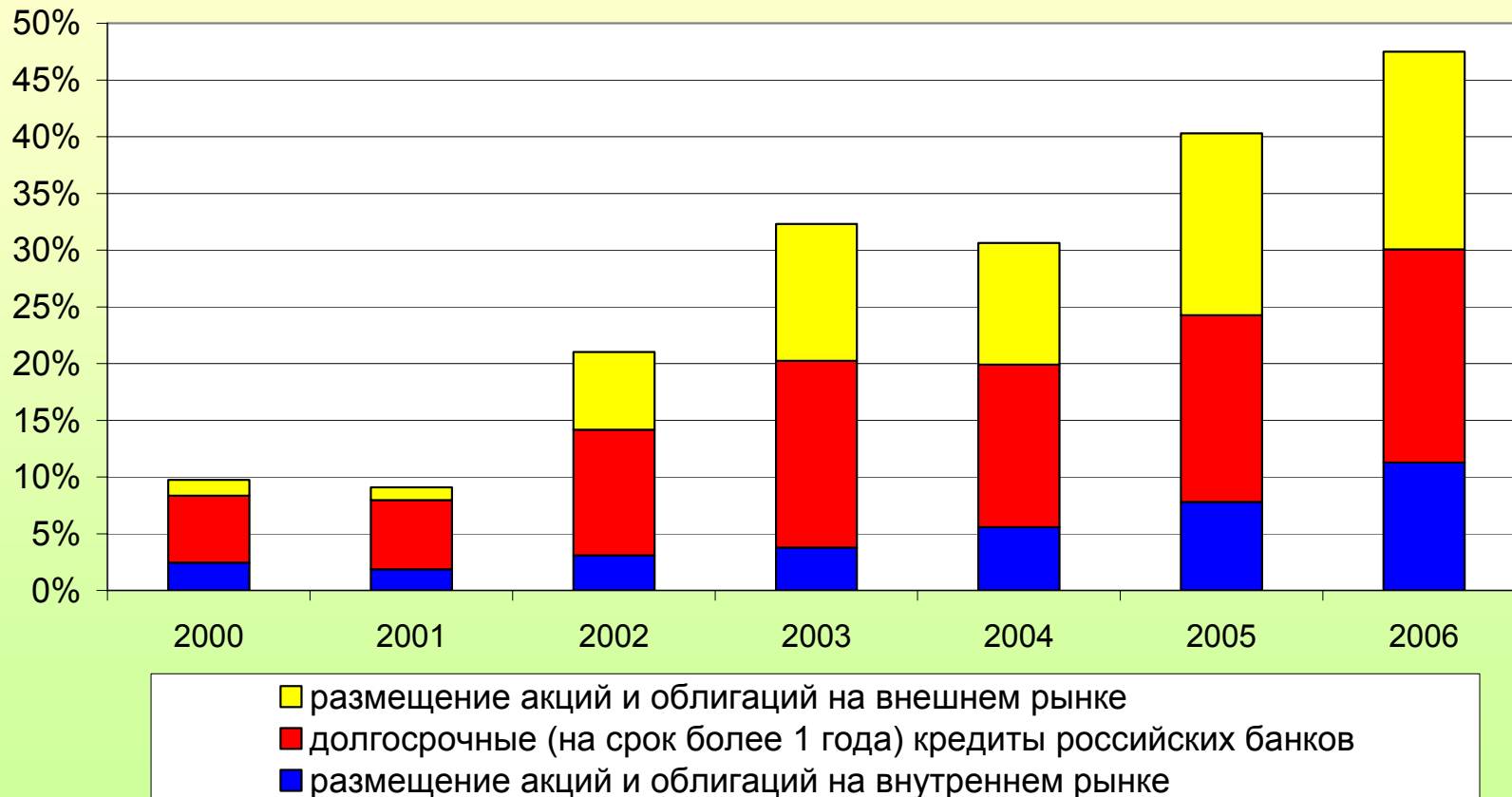


1. Население
2. Институты коллективных инвестиций
3. Иностранные инвесторы
4. Прочие внутренние институциональные инвесторы

1. Нефинансовые предприятия
2. Государство

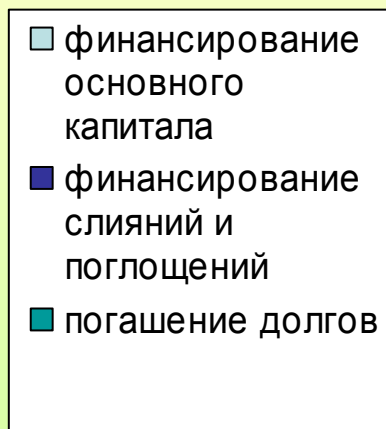
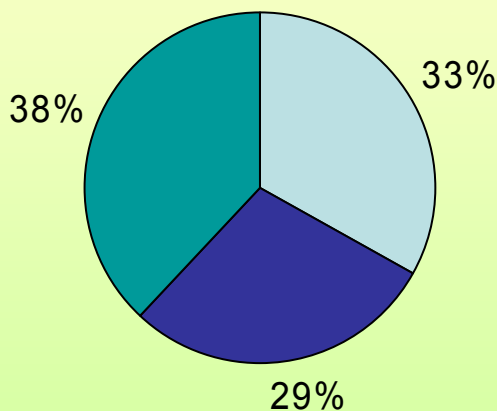
# Роль финансовых рынков в инвестиционных процессах

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

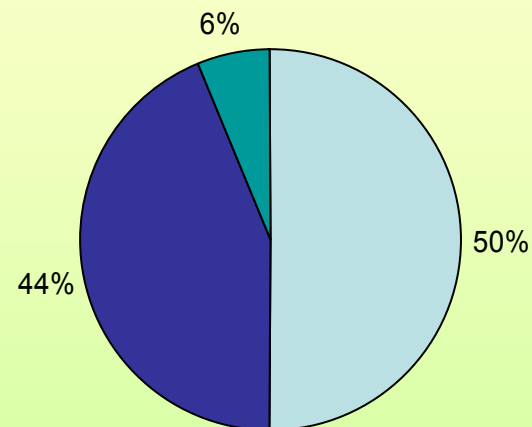


# Направления использования средств, полученных в ходе IPO в 2006 году

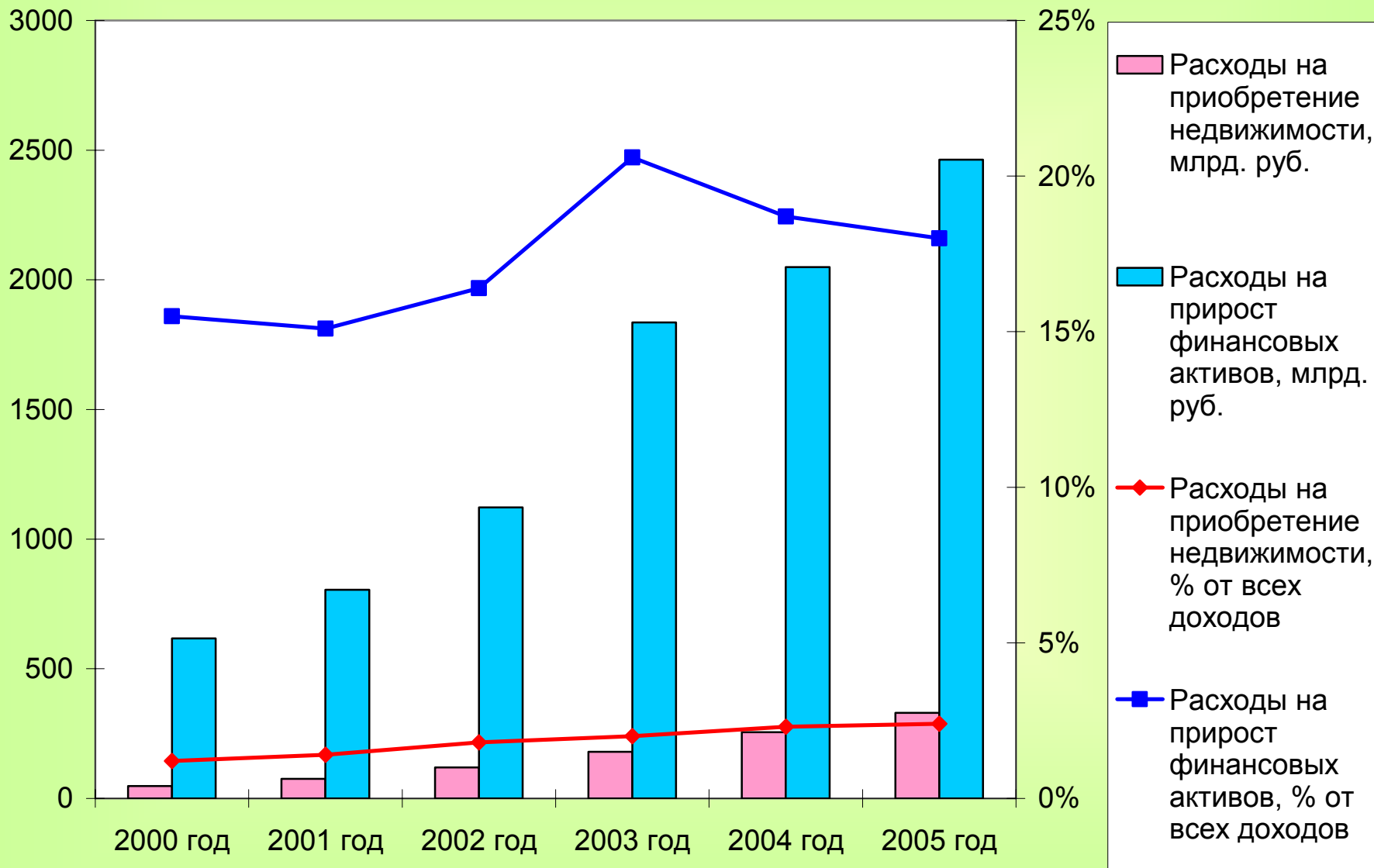
с учетом Роснефти



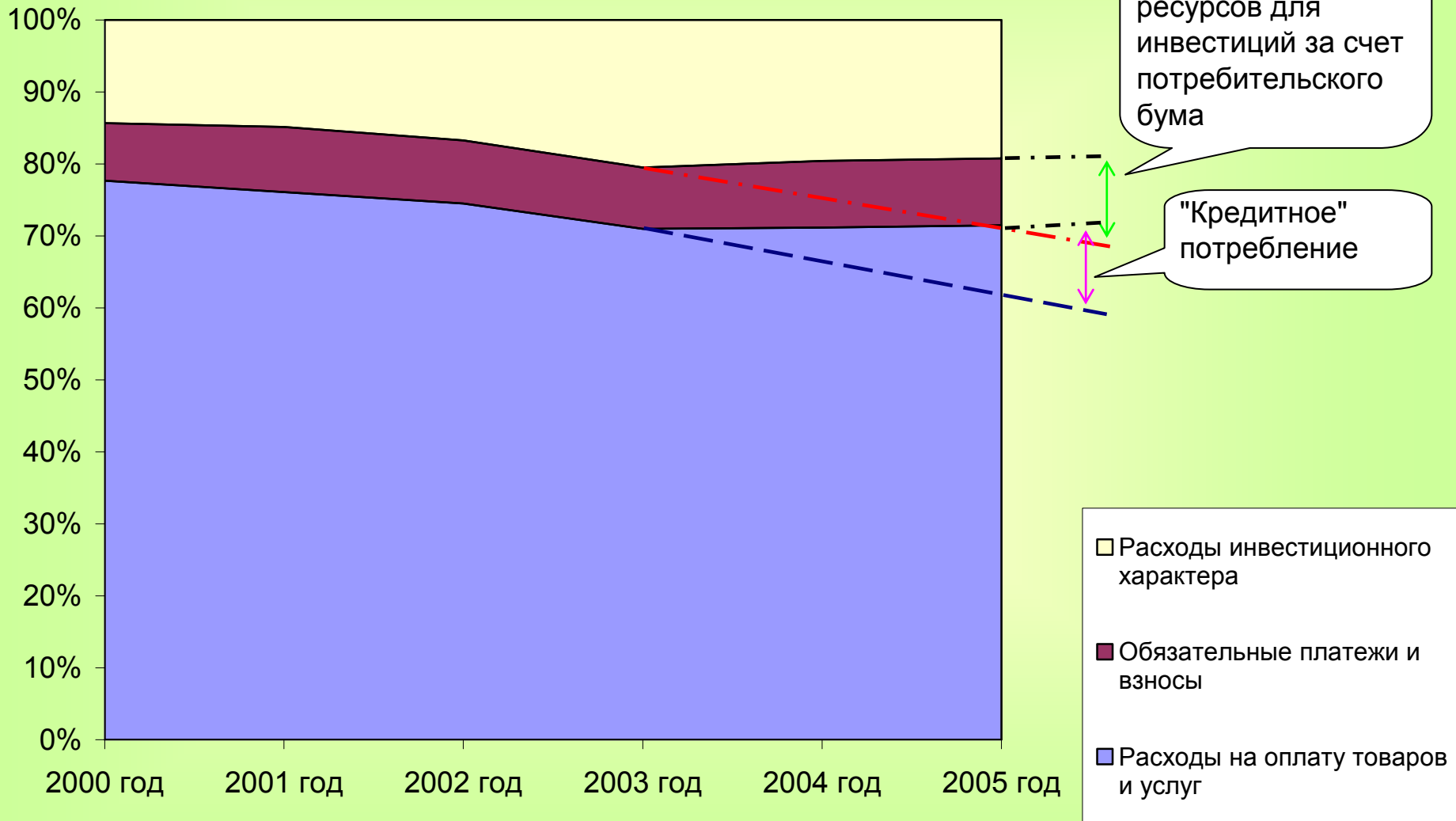
без учета Роснефти



## Инвестиционные расходы населения и их доля в совокупных доходах

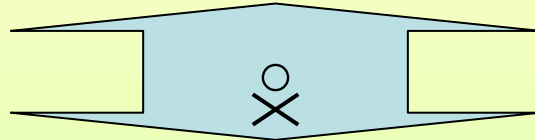


## Структура денежных расходов населения



# 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
<b>Иран</b>	нет налогов, кроме налога от продажи (0,5% с суммы)
<b>Таиланд</b>	нет налогов для физлиц
<b>Корея</b>	нет налогов для физлиц
<b>Индия</b>	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)
<b>Новая Зеландия</b>	нет налогов
<b>Греция</b>	нет налога при продаже обращающихся на бирже бумаг
<b>Индонезия</b>	нет налогов
<b>Малайзия</b>	нет налогов
<b>Португалия</b>	после 1 года держания снижение ставки с 10 до 0% при условии реинвестирования
<b>Мексика</b>	нет налогов для физлиц
<b>Бразилия</b>	нет налога для иностранных инвесторов
<b>Перу</b>	нет налогов
<b>Испания</b>	нет налогов по ценным бумагам на организованном рынке, если со страной продавца есть соглашение об избегании двойного налогообложения
<b>Австралия</b>	после 1 года держания снижение предельной ставки с 47 до 23,5%
<b>Дания</b>	после 3 лет держания снижение ставки с 28 до 0%
<b>Италия</b>	нет налога для иностранных инвесторов
<b>Норвегия</b>	нет налогов по ценным бумагам компаний стран ЕС
<b>Гонконг</b>	нет налогов
<b>Голландия</b>	нет налогов для физлиц
<b>США</b>	после 1 года держания снижение предельной ставки для физлиц с 40 до 20%
<b>Сингапур</b>	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