

DOI: 10.26794/1999-849X-2022-15-2-80-95
УДК 330.567.2,336.767(045)
JEL G20

Трансформация инвестиционно-сберегательного поведения населения в условиях цифровизации и вызовов пандемии

М.Ю. Печалова

Финансовый университет, Москва, Россия

АННОТАЦИЯ

Предмет исследования – трансформация сберегательно-инвестиционного поведения розничных клиентов финансово-банковского сектора в период его цифровой перестройки. *Актуальность* этой задачи определяется значительным уровнем проникновения финансовых технологий в российскую экономику, кардинально изменивших потребительские предпочтения клиентов. *Цели работы* – анализ конкретно-исторических условий развития финансового рынка и инструментов розничного инвестирования, выявление специфики сберегательно-инвестиционного поведения россиян в период с 2005 г. по настоящее время. Установлено, что в условиях текущего кризиса, вызванного пандемией COVID-19, ярко проявлялось предпочтение россиян к ликвидности, которые предпочитали в период действия факторов высокой неопределенности переводить накопления в наиболее ликвидную форму (наличность, счета до востребования). Однако эффекты цифровизации: развитие дистанционных каналов взаимодействия, низкие издержки входа на рынок, простой и быстрый доступ к услугам – подтолкнули имеющих сбережения лиц к деятельному поиску альтернативных и более доходных возможностей вложения денежных средств. Выявлено, что имеющиеся на рынке инвестиционные и инвестиционно-сберегательные продукты не демонстрируют в настоящее время требуемой доходности. Напротив, при неблагоприятном стечении обстоятельств инвесторы могут получить еще более низкую отдачу от инвестиций, чем при вложении средств в традиционные активы (банковские депозиты). *Делается вывод* о том, что череда сменяющих друг друга кризисов в 2008, 2014 и 2020 гг. помешала восстановлению реальных располагаемых доходов. Сберегательно-инвестиционный потенциал населения все это время оставался ослабленным, в результате чего сектор домашних хозяйств не приобрел сколько-нибудь значимой «подушки безопасности» для противодействия возникновению непредвиденных ситуаций и ухудшению материального положения.

Ключевые слова: домашние хозяйства; сбережения населения; реальный располагаемый доход; финансовые активы; цифровизация

Для цитирования: Печалова М.Ю. Трансформация инвестиционно-сберегательного поведения населения в условиях цифровизации и вызовов пандемии. *Экономика. Налоги. Право.* 2022;15(2):80-95. DOI: 10.26794/1999-849X-2022-15-2-80-95

Transformation of the Investment and Savings Behavior of the Population in the Context of Digitalization and the Challenges of the Pandemic

M. Yu. Pechalova

Financial University, Moscow, Russia

ABSTRACT

The subject of the study is the transformation of the savings and investment behavior of retail customers of the financial and banking sector during its digital restructuring. *The relevance of this task* is determined by the significant level of penetration of financial technologies into the Russian economy, which have radically changed consumer preferences and customer experience. *The purpose of the work* is to analyze the specific historical conditions of the development of the financial market and retail investment instruments, to identify the specifics of the savings and investment behavior

of Russians in the period from 2005 to the present. It was found that in the conditions of the current crisis caused by the COVID-19 coronavirus pandemic, the preference of Russians for liquidity was clearly manifested, they preferred to transfer savings into the most liquid form (cash, demand accounts) during the period of high uncertainty factors. However, the effects of digitalization – the development of remote channels of interaction, low costs of entering the market, simple and quick access to services have pushed those with savings to actively search for alternative and more profitable investment opportunities. It has been revealed that the investment and investment savings products available on the market do not currently show the required profitability, on the contrary, under unfavorable circumstances, investors can get even lower returns than when investing in traditional assets (bank deposits).

It is concluded that a series of successive crises in 2008, 2014 and 2020 did not allow real disposable incomes to fully recover, the savings and investment potential of the population remained weakened all this time, as a result of which the household sector does not have any significant “safety cushion” in case of unforeseen situations and deterioration of the financial situation.

Keywords: households; household savings; real disposable income; financial assets; digitalization

For citation: Pechalova M. Yu. Transformation of the investment and savings behavior of the population in the context of digitalization and the challenges of the pandemic. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law*. 2022;15(2):80-95. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999-849X-2022-15-2-80-95

ВВЕДЕНИЕ

По оценке аналитиков российский финансовый рынок вошел в тройку мировых лидеров по уровню проникновения технологий¹ еще до начала пандемии COVID-19. С тех пор процессы цифровизации еще больше ускорились – распространение коронавирусной инфекции вызвало взрывной рост спроса со стороны потребителей на удаленные сервисы.

Цифровизация упростила процесс покупки финансовых продуктов/услуг, а для потенциальных клиентов банков возросла важность в их глазах скорости обслуживания, доступности сервиса 24/7 и кастомизации предложений для принятия решения об открытии банковских депозитов с целью сбережения накопленных денежных средств. В свою очередь финансовые организации, автоматизировав рутинные процессы, получили возможность существенно снизить себестоимость продаж, а также увеличивать их эффективность за счет мультимедийной дистрибуции и омниканального взаимодействия с клиентами.

Ожидаемыми эффектами таких преобразований являются значимая для потребителей экономия информационных и транзакционных издержек, равный доступ пользователей к продуктам/услугам в условиях неравномерного территориального распределения субъектов финансово-банковского

рынка, а также повышение финансовой инклюзии и более широкое вовлечение населения в сберегательно-инвестиционную активность.

СБЕРЕГАТЕЛЬНО-ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОТЕНЦИАЛ НАСЕЛЕНИЯ

Цифровая трансформация российской финансово-банковской системы² происходит в довольно сложный исторический период, который приходится на мировой принявший затяжной характер финансовый кризис, пандемию новой коронавирусной инфекции, ужесточение международных антироссийских санкций, что вкрупне основательно ухудшило положение экономических субъектов и ослабило сберегательно-инвестиционный потенциал домохозяйств (рис. 1).

Стабильный рост реальных располагаемых денежных доходов населения на фоне устойчивого экономического роста продолжался вплоть до 2008 г. и сопровождался увеличением нормы сбережений. Несмотря на то, что кризисное падение денежных доходов было непродолжительным, рост располагаемых доходов в дальнейшем замедлился, а в их структуре заметно увеличился объем социальных выплат.

¹ Согласно данным компании EY «российский уровень внедрения b2c финтех-сервисов составляет 82% и превышает европейские показатели на 17–27%, а американские – на 36%, уступая лишь Китаю и Индии». URL: https://www.ey.com/ru_ru.

² За точку отсчета можно условно принять 2005 г., к которому практически все крупные банки обзавелись web-сайтами, однако интернет-банкинг для физических лиц начал активно развиваться лишь после мирового финансового кризиса 2008 г., затем стремительное распространение смартфонов и планшетов потребовало его переноса на мобильные платформы.

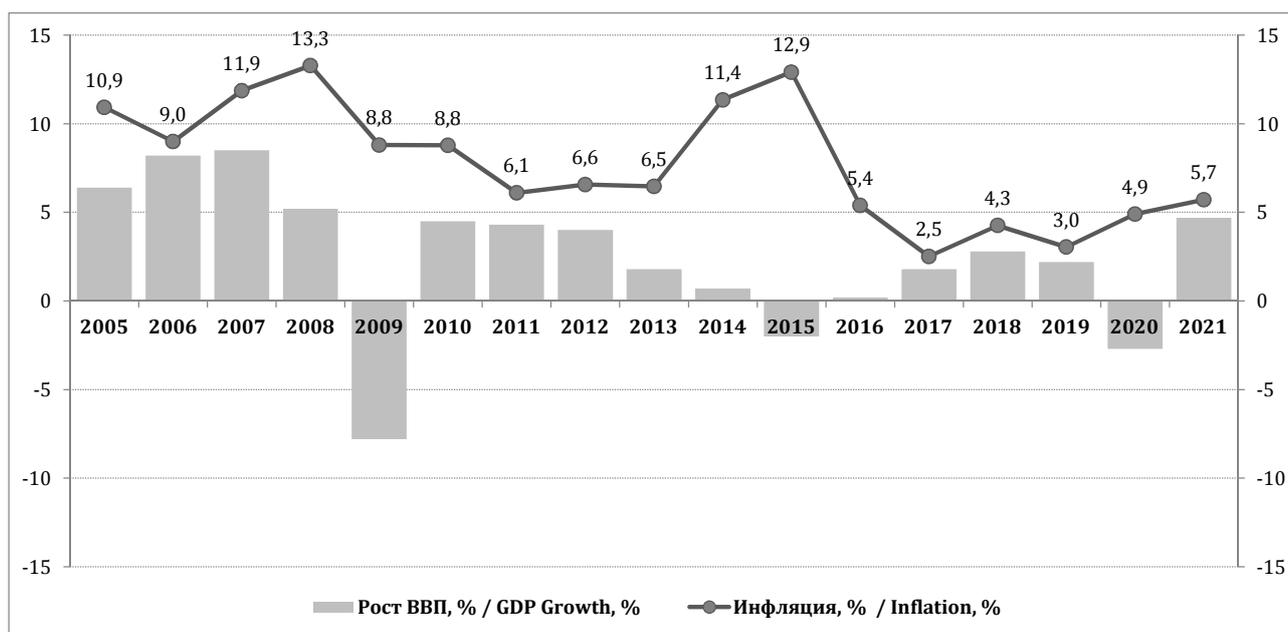


Рис. 1 / Fig. 1. Динамика инфляции и ВВП в 2005–2021 гг., % / Dynamics of inflation and GDP in 2005–2021, %

Источник / Source: составлено автором по данным Росстата. URL: <https://rosstat.gov.ru> / compiled by the author according to Rosstat. URL: <https://rosstat.gov.ru>.

Заметим, что антикризисное поведение домохозяйств включало активные траты имевшихся накоплений из-за высоких девальвационных и инфляционных ожиданий, а затем сменившейся резкой остановки покупательской активности. Однако восстановившееся после финансового кризиса 2008 г. сберегательное поведение россиян не вернулось к прежнему паттерну: рост розничного банковского кредитования избавил домохозяйства от необходимости накоплений перед осуществлением крупных покупок, что привело к уменьшению нормы сбережений (рис. 2).

Междукризисная стагнация реальных располагаемых доходов была обусловлена, как минимум, тремя ключевыми факторами: во-первых, вялыми темпами роста российской экономики, во-вторых, дальнейшей деградацией структуры доходов населения (т.е. сокращением доходов от предпринимательской деятельности и доходов от собственности при одновременном увеличении удельного веса социальных выплат), в-третьих, увеличивающейся кредитной нагрузкой на домохозяйства из-за стремления сохранить достигнутый в прежние годы уровень потребления. Затем валютный кризис 2014 г. положил начало четырехлетнему снижению реальных располагаемых

доходов населения³, а стремительная девальвация рубля и снижение покупательной способности населения вновь подорвали стимулы населения к сбережению денежных средств и вызвали падение объемов личного потребления.

Едва наметившаяся в 2018–2019 гг. слабоположительная динамика реальных доходов была прервана введением нерабочих дней весной 2020 г. из-за распространения COVID-19, в результате чего во II квартале реальные доходы населения просели на 7,9%, продемонстрировав самое значимое квартальное падение за два десятилетия, а по итогам года снижение доходов составило 3,5%.

Текущий кризис ознаменовался падением не только реальных, но и номинальных доходов населения, чего не случалось в предшествующих кризисных сценариях. Пандемия коронавируса вызвала резкое снижение экономической активности населения, шоковое сжатие спроса в ряде отраслей экономики [особенно пострадали розничная торговля, сфера услуг, спорт и туризм, HoReCa (гостинично-ресторанный бизнес), пассажирские и грузо-

³ В ходе финансового кризиса 2008–2009 гг. Правительству РФ удалось избежать падения реальных располагаемых доходов населения, по данным Росстата их рост в 2008 г. составил +2,4%, в 2009 г. — +3,0%.

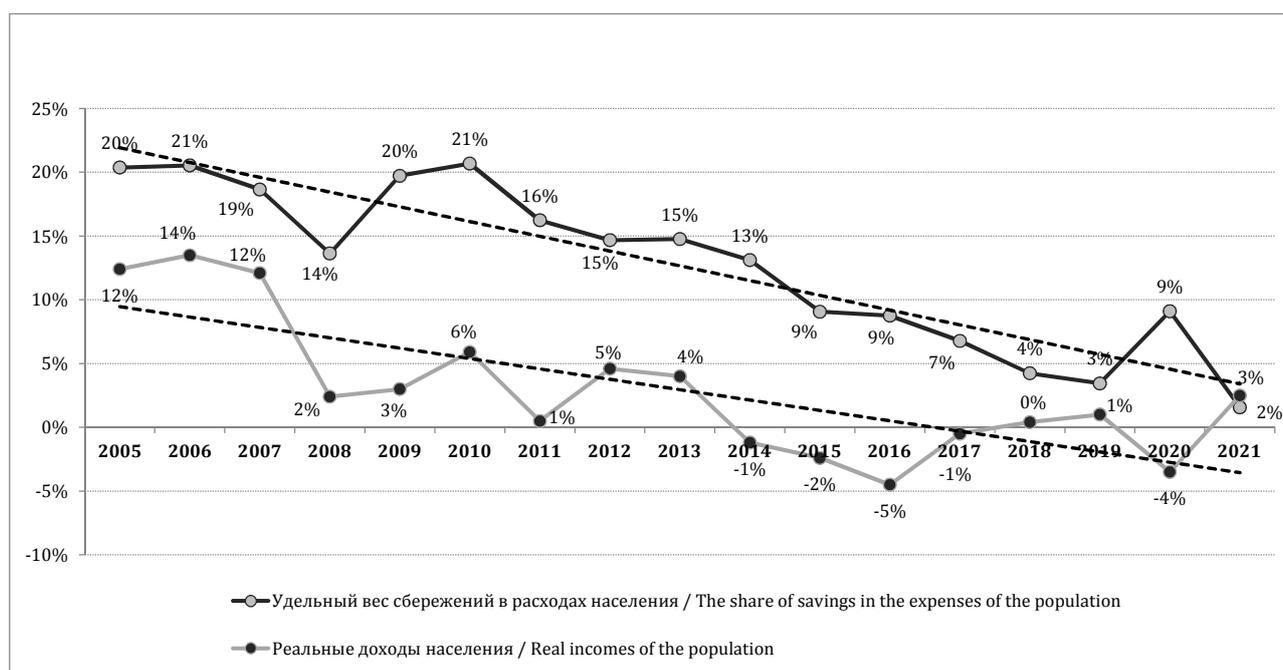


Рис. 2 / Fig. 2. Динамика доходов населения и сбережений в 2005–2021 гг., % /
Dynamics of household income and savings in 2005–2021, %

Источник / Source: составлено автором по данным Росстата. URL: <https://rosstat.gov.ru> / compiled by the author according to Rosstat.
URL: <https://rosstat.gov.ru>.

вые перевозки]. Масштабные меры господдержки⁴ позволили частично компенсировать негативное влияние пандемии коронавируса, однако избежать роста уровня бедности не удалось (на пике кризиса за чертой бедности оказались 19,9 млн человек, т.е. почти каждый седьмой россиянин); кроме того, введение программы льготной ипотеки привело к рекордному росту долговой нагрузки домохозяйств: в I квартале 2021 г. она достигла 18,7% от общей величины доходов и продолжает расти, что негативно влияет на склонность населения к сбережению в последующие периоды.

Еще одним немаловажным фактором, влияющим на принятие решений о сбережении имеющихся у населения денежных средств, являются потребительские ожидания и мнение о сложившейся экономической ситуации в данный момент и на перспективу, и пока что в потребительских настроениях граждан преобладает пессимизм — согласно *Gallup International Association* и агентству Ромир индекс экономической надежды в России в 1,5 раза ниже среднемирового показателя (рис. 3).

⁴ В 2020 г. на эти цели было потрачено 3 трлн руб., что на 1,4 трлн больше, чем в предыдущем году.

Тем более парадоксальным на фоне этих событий выглядит отмеченный Росстатом по итогам 2020 г. двукратный рост накоплений, который эксперты объясняют, *во-первых*, вынужденной экономией в связи с ограничением мобильности населения (только экономия на внешнем туризме составила 1,6 трлн руб.), *во-вторых*, снижением спроса на товары длительного пользования из-за опасений потери заработка. Таким образом, выявленный рост накоплений не связан с повышением благосостояния населения — домохозяйства просто предпочли отказаться от текущего потребления в пользу формирования финансовой «подушки безопасности» в условиях высокой неопределенности принимая во внимание, что только 26% населения располагало достаточными сбережениями до начала кризиса.

Как показывают многочисленные социальные опросы, возможность формирования накоплений имеют не более 30% респондентов, остальным не хватает средств до следующей зарплаты или стипендии, причем многим из них недостает значительных сумм. При этом грамотное сберегательное поведение, когда определенная часть дохода сначала откладывается и только оставшаяся часть расходуется на повседневные нужды, выявлено

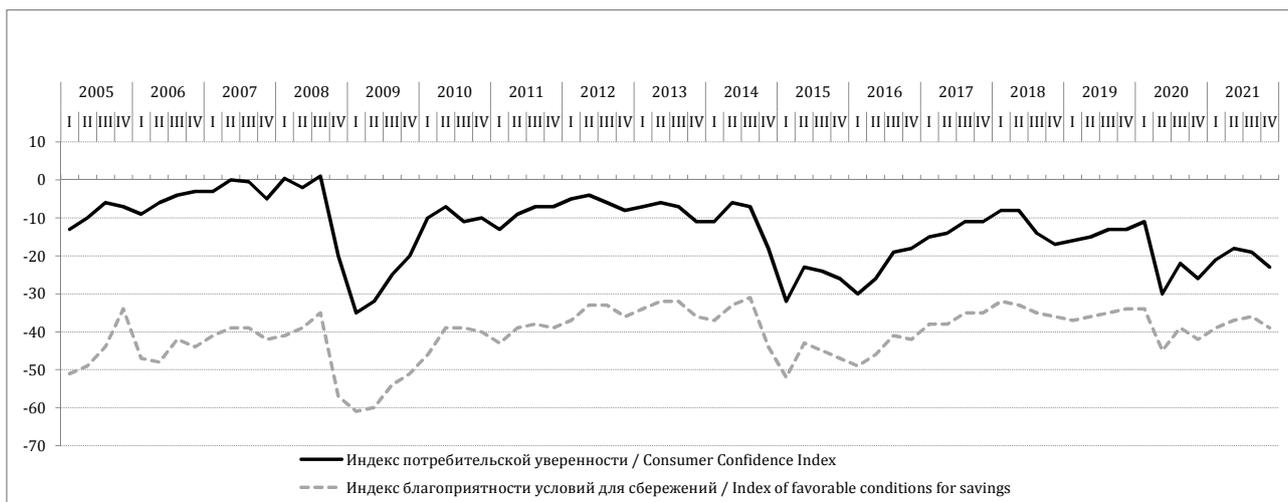


Рис. 3 / Fig. 3. Динамика потребительских ожиданий населения в 2005–2021 гг. /
 Dynamics of consumer expectations of the population in 2005–2021

Источник / Source: составлено автором по данным Росстата. URL: <https://rosstat.gov.ru> / compiled by the author according to Rosstat.
 URL: <https://rosstat.gov.ru>.

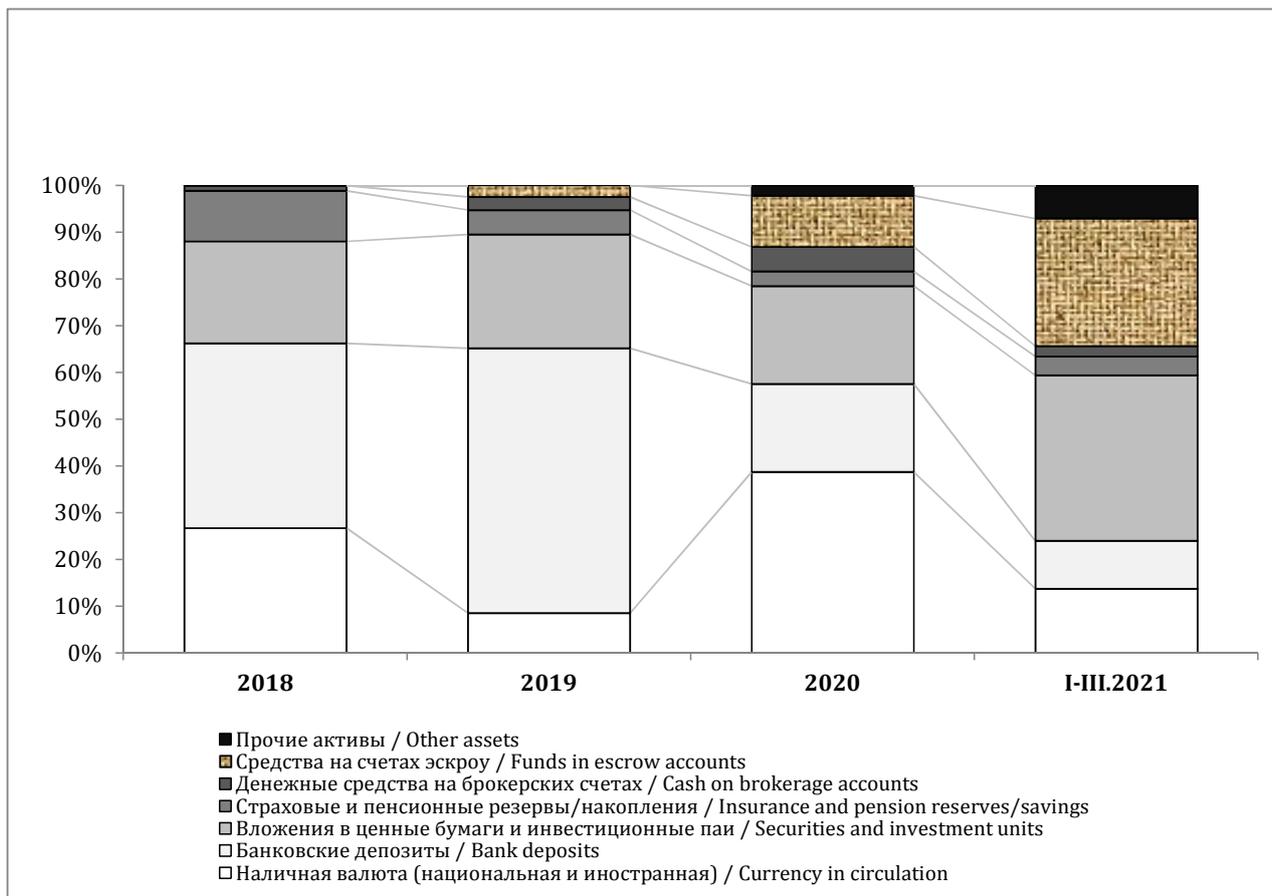


Рис. 4 / Fig. 4. Структура операций населения с финансовыми активами в 2018–
 2021 гг., % / Structure of population transactions with financial assets in 2018–
 2021, %

Источник / Source: составлено автором по данным Банка России. URL: <https://cbr.ru> / compiled by the author according to the Bank
 of Russia. URL: <https://cbr.ru>.

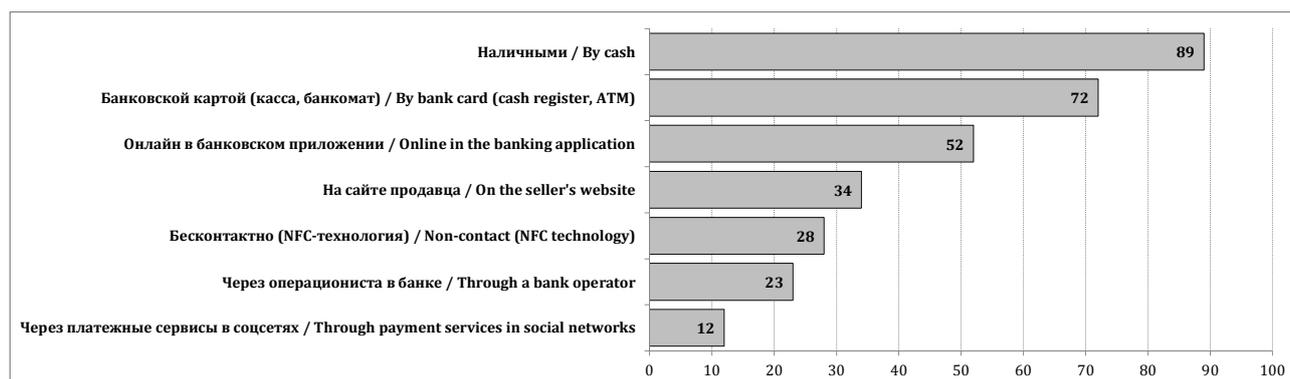


Рис. 5 / Fig. 5. Способы оплаты, используемые населением, % /
Payment methods used by the population, %

Источник / Source: цитируется по ФОМ. URL: <https://fom.ru> / Quoted by FOM. URL: <https://fom.ru>

у не более 1/5 домохозяйств. Характерно и то, что респонденты, не имеющие сбережений, заявляют о своем желании начать копить в следующем периоде, однако последующие опросы показывают, что такие намерения, как правило, не реализуются (так, по данным Фонда общественного мнения (инФОМ) на вопрос о том, удалось ли что-нибудь отложить за последний месяц, 72–76% респондентов ответили отрицательно)⁵.

ДЕНЕЖНЫЕ АКТИВЫ В СТРУКТУРЕ ЧАСТНЫХ СБЕРЕЖЕНИЙ

Сегодня менее 30% средств в структуре сбережений домохозяйств приходится на наличную валюту, а наблюдавшийся в начале пандемии коронавируса беспрецедентный спрос на наличные денежные средства вернулся к докризисным значениям (рис. 4). Тезаврация⁶, как правило, служит финансовым резервом на экстренный случай либо используется для кратковременных накоплений, поскольку ее альтернативные издержки сравнительно высоки.

Наиболее привычной формой сбережений для большинства россиян все еще остаются банковские вклады: они приносят процентный доход, высоко ликвидны и в пределах установленного

лимита защищены государственной системой страхования.

В 2005–2007 гг. основными драйверами роста розничных депозитов⁷ в банковской системе стали легализация оплаты труда и развитие «зарплатных» проектов. Вначале выпускаемые банками пластиковые карты использовались их держателями для снятия наличных в банкоматах, но по мере развития платежной инфраструктуры (расширения сети приема банковских карт и бесконтактных платежей), разработки приложений для интернет-банкинга и мобильных устройств, внедрения программ лояльности стали широко практиковаться безналичные платежи и переводы денежных средств (рис. 5). Именно обслуживание транзакционных счетов и рост комиссионных доходов позволили банкам сохранить приемлемую рентабельность в условиях падения процентной маржи и ограничения валютных спекуляций.

Банки приступили к активному развитию системы дистанционного обслуживания физических лиц после кризиса 2008 г. начиная с функций осуществления платежей и переводов, просмотра баланса и формирования выписок

Заметим, что возможность получения информации о состоянии счетов в режиме онлайн сформировала клиентскую потребность моментально совершать все прочие банковские операции — скорость и простота получения финансовой услуги/продукта стали основными пользовательскими ценностями.

В январе 2019 г. Банком России совместно с Национальной системой платежных карт (далее — НСПК)

⁵ Измерение инфляционных ожиданий и потребительских настроений на основе опросов населения. Аналитический отчет по двенадцатому опросу. М., декабрь 2021 г.

⁶ От греч. *thesaurys* — сокровище: изъятие драгоценных металлов, монет и банкнот из обращения с целью накопления, а не получения доходов, в ожидании роста их стоимости или получения прибыли в будущем; накопление драгоценных металлов (в виде слитков, монет, ювелирных изделий) частными владельцами в виде сокровища или страховых фондов.

⁷ Ежегодные темпы прироста составляли в среднем около 35%.

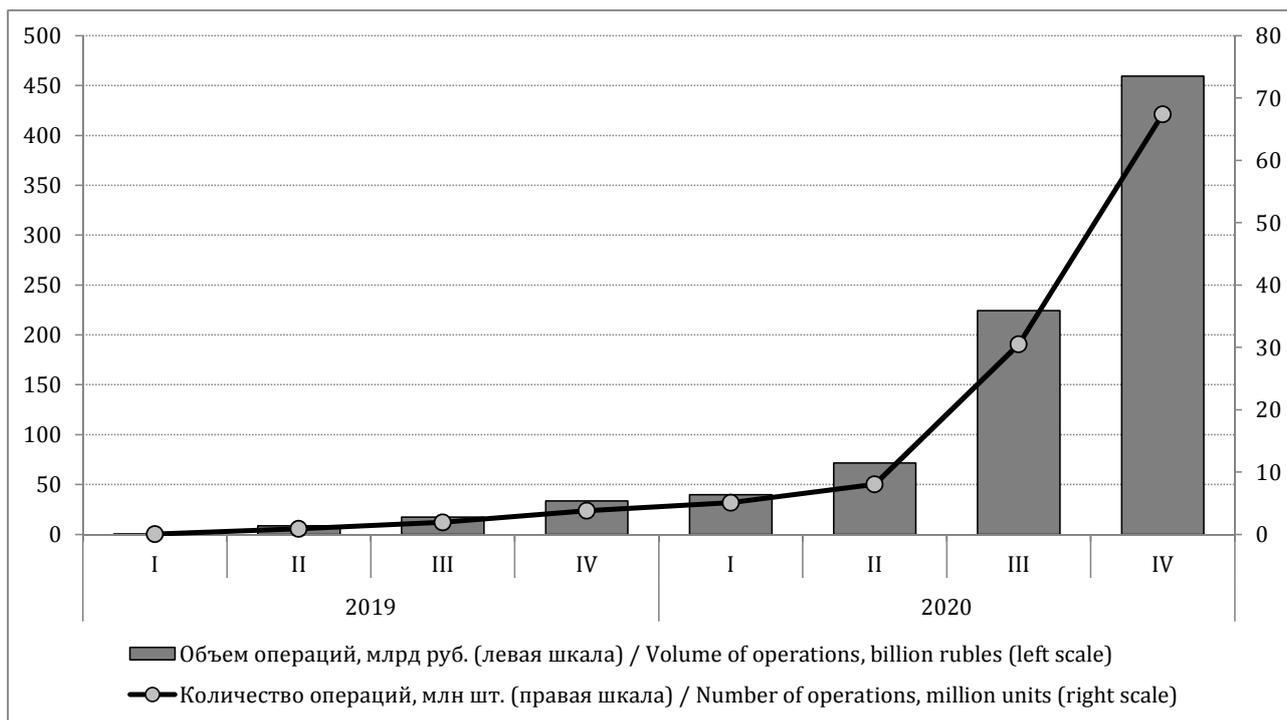


Рис. 6 / Fig. 6. Объем и количество операций в Системе быстрых платежей в 2019–2020 гг. / Volume and number of transactions in the Faster Payment System in 2019–2020

Источник / Source: составлено автором по данным Банка России. URL: <https://cbr.ru> / compiled by the author according to the Bank of Russia. URL: <https://cbr.ru>.

была запущена Система быстрых платежей, позволяющая быстро и безопасно переводить средства между счетами разных банков в форматах C2C, C2B, B2C в круглосуточном режиме с использованием упрощенных идентификаторов (мобильных телефонов, QR-кодов и т.п.), после чего пользование платежными картами стало еще более востребованным и удобным, и россияне стали реже пользоваться банкоматами для снятия и внесения наличных.

Следует отметить, что инновации в платежной сфере вывели Россию в мировые лидеры по принятию финтех-решений обществом — 99,5% клиентов осведомлены и 82% используют соответствующие инструменты.

На данный момент статус владельца платежной карты является ключом доступа к любому высокотехнологичному финансовому сервису. Заслуживает интереса тот факт, что в условиях пандемии коронавируса выросла популярность использования национальной системы МИР — она стала основной для 42% держателей банковских карт и заняла 24% рынка по обороту безналичных платежей в России. Ключевыми преимуществами платежной системы, помимо гарантированной государством безопас-

ности и бесперебойного доступа к денежным средствам⁸, является то, что она совмещает функции платежной, транспортной и идентификационной карты, а также предлагает масштабную программу лояльности и привилегий — льготное банковское обслуживание, кешбэк на покупки, денежные призы и т.д.

Развитие карточных технологий идет по пути отказа от пластиковой эмиссии в пользу цифровой эмиссии, более быстрой и удобной для клиентов: во-первых, издержки банков снижаются сразу на 70% (включая стоимость производства, логистику до офисов и клиентов, снижение рисков ошибок при выдаче карты и т.п.), во-вторых, отказ от пластика поддерживает ESG-повестку, значимую для иностранных кредиторов/инвесторов. Российские банки активно выпускают цифровые карты, на-

⁸ Внутророссийская платежная система МИР появилась в ответ на антироссийские санкции и угрозу отключения российских пользователей от SWIFT. Она не зависит от внешних экономических факторов и геополитической обстановки поскольку программное обеспечение для нее является полностью российской разработкой, а НСПК является расчетным и процессинговым центром.

пример Сбер и ВТБ планируют в ближайшее время довести их объем до 40–50%, и клиенты смогут заказывать выпуск пластиковой карты в качестве дополнительной опции.

Еще одной глобальной тенденцией становятся «встроенные» (от англ. *embedded finance*) или «контекстные» финансы, когда финансовые инструменты (онлайн платежи⁹, кредиты, страховые полисы) интегрируются в нефинансовые продукты, такие как мобильные приложения и *web*-сайты брендов, торговых сетей, маркетплейсов. Для пользователей их привлекательность заключается в своевременности предложений (услуги предоставляются именно в той точке, где они нужны) и простоте использования (не требуется специально переходить в банковское приложение и обратно), и нефинансовые организации выигрывают от более успешной конвертации лидов¹⁰ в клиентов.

Длительное время — особенно в период плавного снижения высоких процентных ставок после кризиса 2014 г. — частные клиенты, имеющие сбережения, отдавали предпочтение срочным вкладам, однако в условиях пандемии коронавируса, когда стали очевидны преимущества наличия надежной «подушки безопасности», которая помогает с наименьшими потерями преодолевать такие форс-мажорные обстоятельства, большой популярностью стали пользоваться накопительные счета. Так, за 2020 г. портфель срочных вкладов в банковской системе снизился с 22,7 до 20,9 трлн руб., одновременно в 1,5 раза (с 7,9 до 12,2 трлн руб.) вырос объем текущих и сберегательных счетов. Причин тому несколько: *во-первых*, свободный режим доступа к сбережениям (можно вносить и снимать денежные средства практически без ограничений и потери накопленного дохода), *во-вторых*, предлагаемая банками процентная ставка сблизилась с условиями срочных депозитов (однако доходность сберегательного продукта в значитель-

ной степени определяется порядком начисления процентов¹¹), *в-третьих*, позволяет начать копить с незначительных сумм.

Следует обратить внимание на еще один фактор, касающийся срочных вкладов, номинированных в иностранной валюте, которые утратили свою привлекательность (недавно банки всерьез обсуждали с регулятором возможность применения отрицательных номинальных процентных ставок) либо исключены из продуктовой линейки. Поэтому клиентам приходится размещать валютные накопления на счетах с режимом «до востребования» (впрочем, возможность диверсифицировать валютный портфель сегодня имеется только у наиболее состоятельной части вкладчиков, *рис. 7–8*).

Безусловно, накопительный счет как таковой финансово-технической инновацией не является, однако развитие банковских порталов и финансовых платформ (например, «Банки.ру» и «Сравни.ру»), предоставляющих структурированную информацию о банковских услугах/продуктах, увеличивает свободу выбора потребителей, что приводит к изменению модели их поведения: если раньше клиент сначала выбирал обслуживающий банк, а затем финансовую услугу/продукт из имеющихся у банка вариантов, то теперь клиент сначала выбирает услугу/продукт, после чего в интернете находит предложения нескольких конкурирующих поставщиков и только затем банк, предлагающий наиболее выгодный для клиента вариант обслуживания.

В результате более объективной оценки банковских предложений и повышения финансово-цифровой грамотности критически снизилась приверженность россиян к обслуживающим банкам: за четыре года наблюдений по данным НАФИ индекс лояльности в розничном сегменте уменьшился более чем в восемь раз, а по итогам восьми месяцев 2020 г. и вовсе приблизился к нулевому значению (*рис. 9*).

В то же время на фоне снижения процентных ставок и ускорения инфляции, включения процентного дохода по вкладам в налогооблагаемую базу по НДФЛ денежные активы теряют свою привлекательность для вкладчиков, и при этом растет число розничных инвесторов: по данным Московской

⁹ В поддержку тренда Банк России намерен ввести институт небанковских поставщиков платежных услуг и предоставить право нефинансовым и небанковским финансовым организациям инициировать переводы от имени клиентов (составлять с их согласия распоряжения и направлять их в банки, где открыты счета) и осуществлять переводы (агрегировать безналичные платежи, обеспечивать функцию эквайринга, открывать электронные кошельки и проводить перечисления между ними) согласно Стратегии развития национальной платежной системы на 2021–2023 гг.

¹⁰ Под лидом (от англ. *lead*) принято понимать потенциального клиента, который проявил интерес к товару/услуге или совершил целевое действие, направленное на приобретение товара/продукта.

¹¹ Например, согласно условиям договора повышенные проценты могут начисляться банком только на определенную сумму или минимальный остаток на счете в процентном периоде; кроме этого, вкладчику в любой момент следует быть готовым к одностороннему изменению условий по вкладу, о чем банк сообщает только на своем сайте.

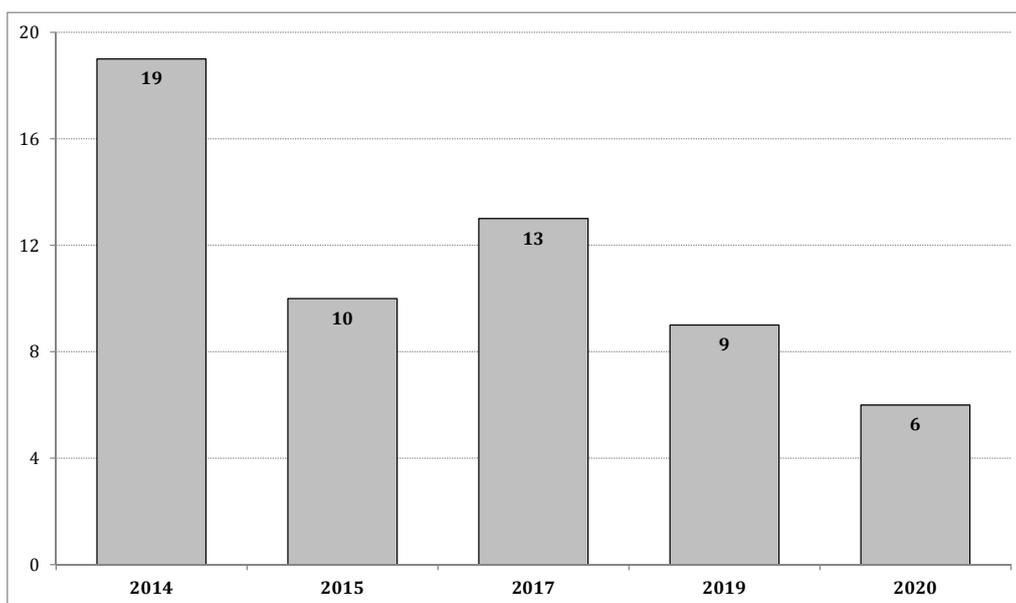


Рис. 7 / Fig. 7. Доля домохозяйств, имеющих сбережения в иностранной валюте, % / Share of households with savings in foreign currency, %

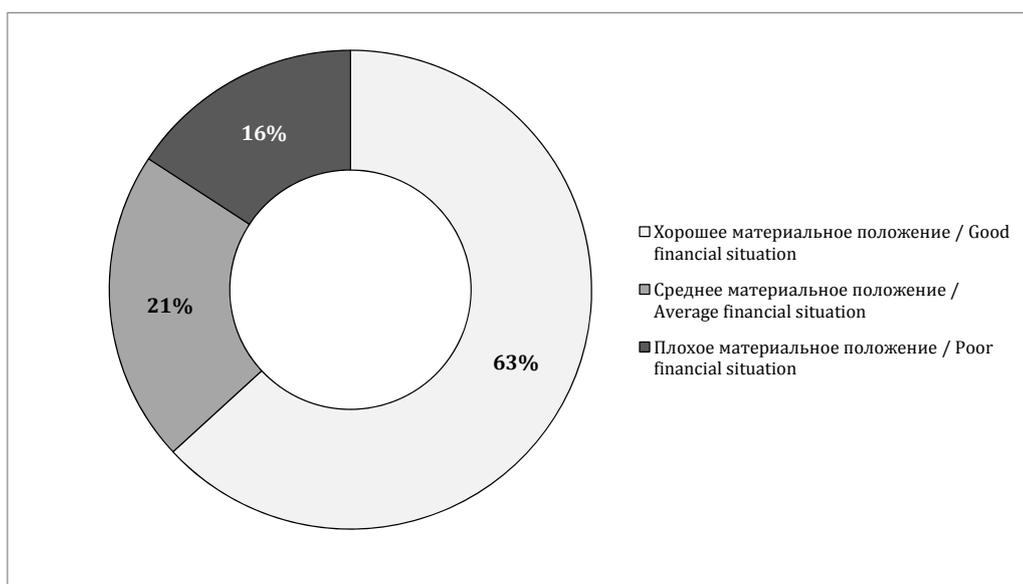


Рис. 8 / Fig. 8. Материальное положение домохозяйств, имеющих сбережения в иностранной валюте в 2020 г., % / Financial position of households with savings in foreign currency in 2020, %

Источник / Source: составлено автором по данным НАФИ. URL: <https://naf1.ru/> / compiled by the author according to NAFl. URL: <https://naf1.ru/>.

биржи за 2020 г. удвоилось число открытых брокерских счетов, а количество частных инвесторов превысило 8 млн человек.

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ ДЛЯ ЧАСТНЫХ ЛИЦ

Длительное время розничные инвестиции в России не были популярны, и только с появлением

в 2015 г. индивидуальных инвестиционных счетов со льготным налоговым режимом более широкий круг домохозяйств начал проявлять интерес к операциям на фондовом рынке. По данным агентства инФОМ в январе 2020 г. только у 1% респондентов имелся опыт пользования брокерских счетов и/или индивидуальных инвестиционных счетов, ПИФов, инвестиционного страхования жизни, еще

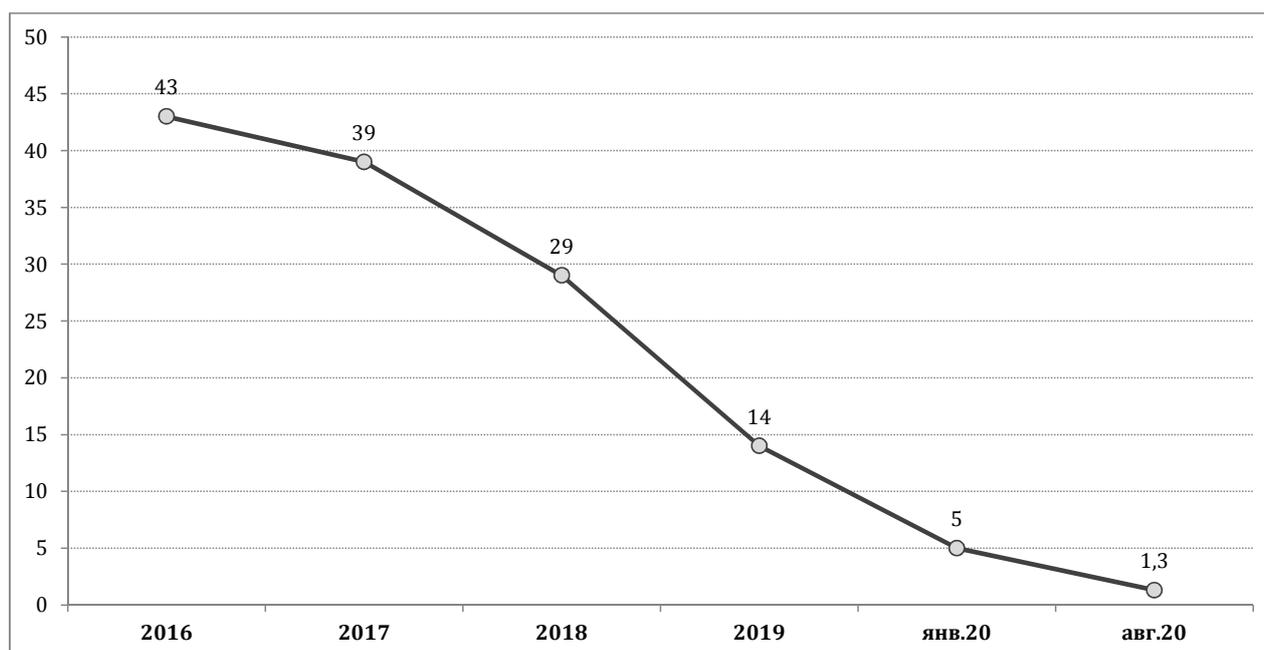


Рис. 9 / Fig. 9. Индекс лояльности банковских розничных клиентов в 2016–2020 гг. / Retail Banking Customer Loyalty Index in 2016–2020

Источник / Source: цитируется по НАФИ. URL: <https://nafi.ru> / quoted by NAFI. URL: <https://nafi.ru>.

2% хотели бы воспользоваться инвестиционными услугами/продуктами.

Однако период пандемии коронавируса ознаменовался взрывным ростом частных инвестиций: количество граждан, открывших брокерские счета на Московской бирже, удваивалось ежегодно и составило к концу 2021 г. порядка 17 млн, а это более 10% численности населения (рис. 10). Тем не менее количество россиян, инвестирующих средства в ценные бумаги, в сравнении с ведущими экономиками невелико, хотя в текущем году ожидается прирост брокерских счетов еще как минимум на 45–50%.

Банк России в начале года представил портрет типичного розничного инвестора — в большинстве случаев это мужчина в возрасте от 30 до 40 лет с относительно небольшим портфелем активов (до 100 тыс. руб.)¹², желающий сохранить или приумножить имеющиеся накопления, у него есть высшее образование и он получает доход выше среднего уровня.

¹² Центральный банк отмечает, что с возрастом увеличивается размер счета клиента, так что основной объем активов сосредоточен среди клиентов старшей возрастной группы 40–60 лет — именно на них приходится более половины совокупных активов. URL: https://cbr.ru/analytics/rcb/broker_market.

Такой клиент придерживается выжидательной стратегии «*buy and hold*», совершает не более пяти сделок в месяц и отдает предпочтение ценным бумагам известных иностранных компаний, а диверсификация портфеля растет вместе с объемом вложений. Типичный розничный инвестор осознает риски инвестирования и действует осторожно, интерес к совершению маржинальных сделок и открытию коротких позиций появляется лишь по мере накопления опыта, однако регулятор отмечает некоторый рост «склонности к риску ... на фоне желания получить быстрый доход при небольшом горизонте инвестирования».

Цифровизация значительно облегчила доступ к фондовому рынку для частных инвесторов — снизился порог входа, крупные игроки начали создавать различные образовательные продукты для начинающих инвесторов, в 2016 г. появились простые в использовании (в отличие от профессиональных платформ для трейдинга) мобильные приложения, позволяющие не только управлять, но и дистанционно открывать брокерские и индивидуальные инвестиционные счета, что немало способствовало массовому притоку новых клиентов на рынок инвестиций в ценные бумаги.

В первом полугодии 2021 г. в 73% случаев клиенты заключали договор на брокерское обслуживание

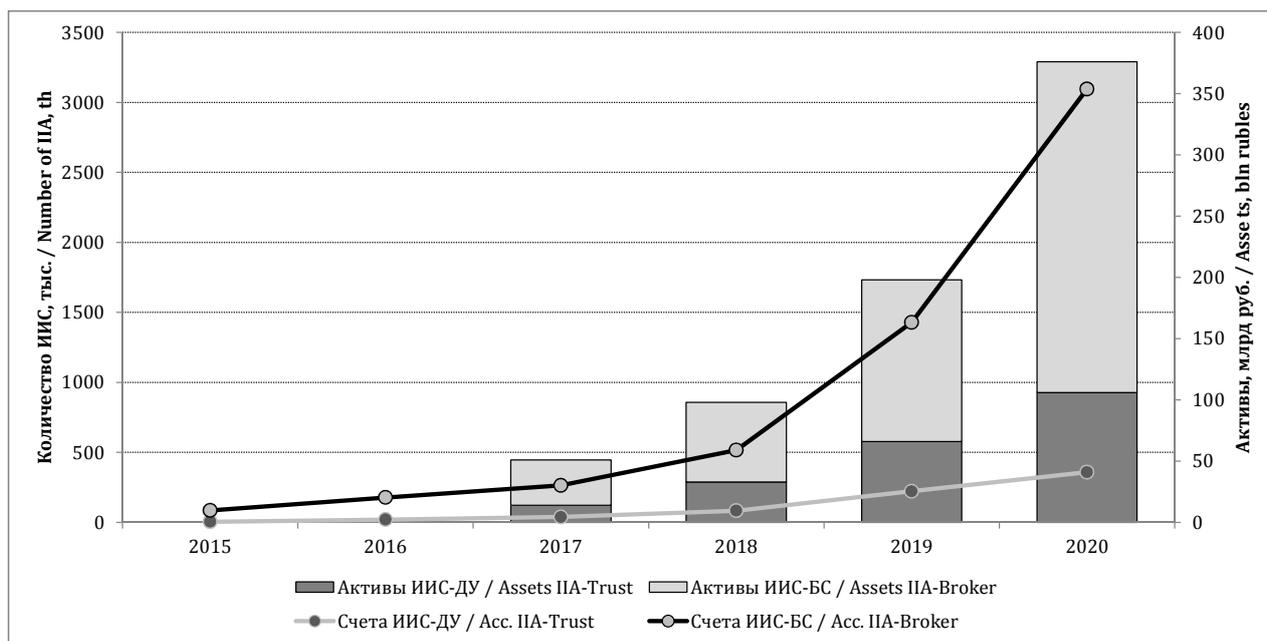


Рис. 10 / Fig. 10. Количество зарегистрированных на Мосбирже ИИС и объем активов на ИИС в 2015–2020 гг. / The number of IIA registered on the Moscow Exchange and the volume of assets on the IIA in 2015–2020

Источник / Source: составлено автором по данным Московской биржи. URL: <https://www.moex.com/> / compiled by the author according to the Moscow Exchange. URL: <https://www.moex.com/>.

в режиме онлайн, причем в 67% из них физическое лицо было идентифицировано как действительный клиент кредитной организации и в 33% — с помощью СМЭВ и ЕСИА¹³.

Если присмотреться к каналам взаимодействия с брокерами, то различные инвесторы в подавляющем большинстве случаев предпочитают направлять торговые поручения на покупку/продажу и ввод/вывод денежных средств через мобильные приложения. В свою очередь 99,8% инвестиционных рекомендаций выдают не живые специалисты, а программы робоэдвайзинга. С апреля 2022 г. Банк России вводит ряд обязательных требований к программам, используемым для оказания услуг по инвестиционному консультированию, а НАУФОР принимает на себя функции по аккредитации таких программ и выпуску на рынок несмотря на то, что пользуется консультативными услугами не более 40% инвесторов.

На сегодняшний день более половины инвесторов имеют положительную доходность своих пор-

тфелей, однако для многих из них момент входа на рынок оказался очень благоприятным — фондовые индексы охотно обновляли исторические максимумы, обеспечивая ожидаемый результат.

Тем не менее в Обзоре ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг за III квартал 2021 г. Банк России опубликовал результаты анализа 30 крупнейших стратегий розничного инвестирования, свидетельствующих о том, что их средневзвешенная годовая доходность составляла всего 2,8%, т.е. находилась ниже уровня доходности депозитов.

Рекордный рост числа розничных инвесторов создает необходимость в их серьезной защите от необдуманных вложений. В этих целях с октября 2021 г. регулятором введено обязательное тестирование неквалифицированных¹⁴ инвесторов, без успешного прохождения которого они не могут получать доступ к сложным финансовым продуктам, структурным и производным финансовым инструментам и т.п. Как показала практика, успешность

¹³ СМЭВ — Система межведомственного электронного взаимодействия, ЕСИА — Единая система межведомственного электронного взаимодействия.

¹⁴ У подавляющего большинства (а именно 86%) начинающих инвесторов отсутствует статус квалифицированного инвестора.

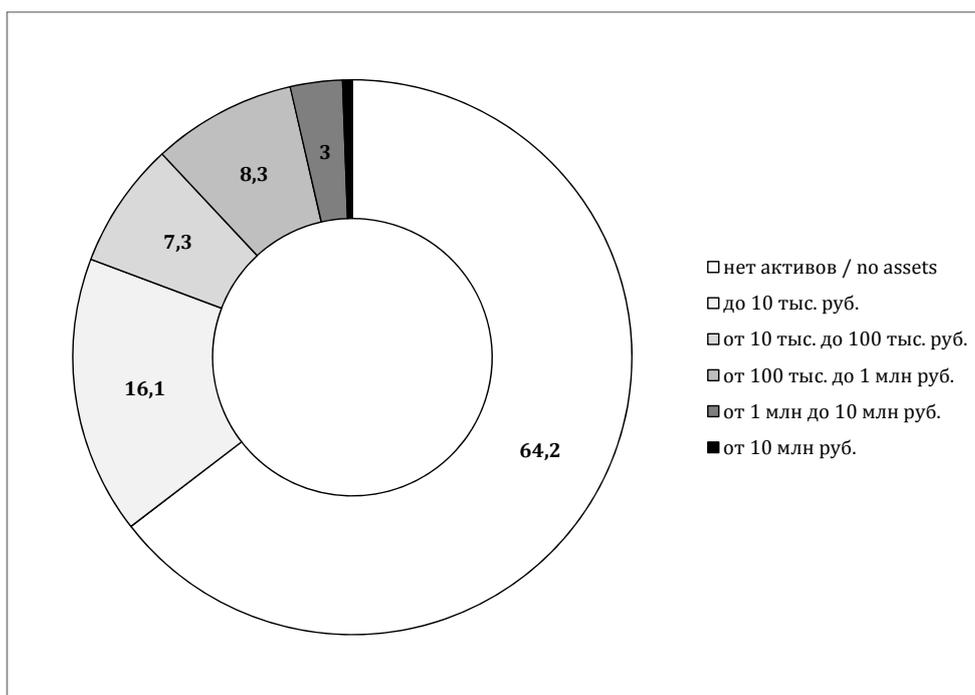


Рис. 11 / Fig. 11. Распределение количества счетов по группам счетов различного размера, % / Distribution of the number of accounts into groups of accounts of various sizes, %

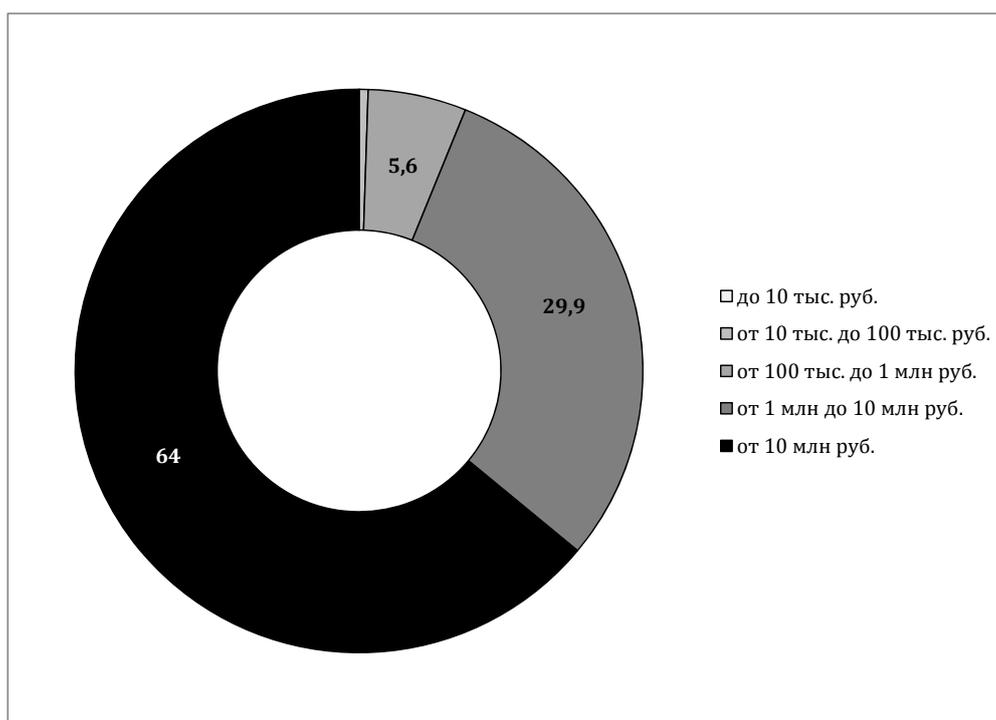


Рис. 12 / Fig. 12. Распределение объема активов на счетах по группам счетов различного размера, % / Distribution of the volume of assets in accounts by groups of accounts of various sizes, %

Источник / Source: составлено автором по данным Банка России. URL: <https://cbr.ru/> / compiled by the author according to the Bank of Russia. URL: <https://cbr.ru>.

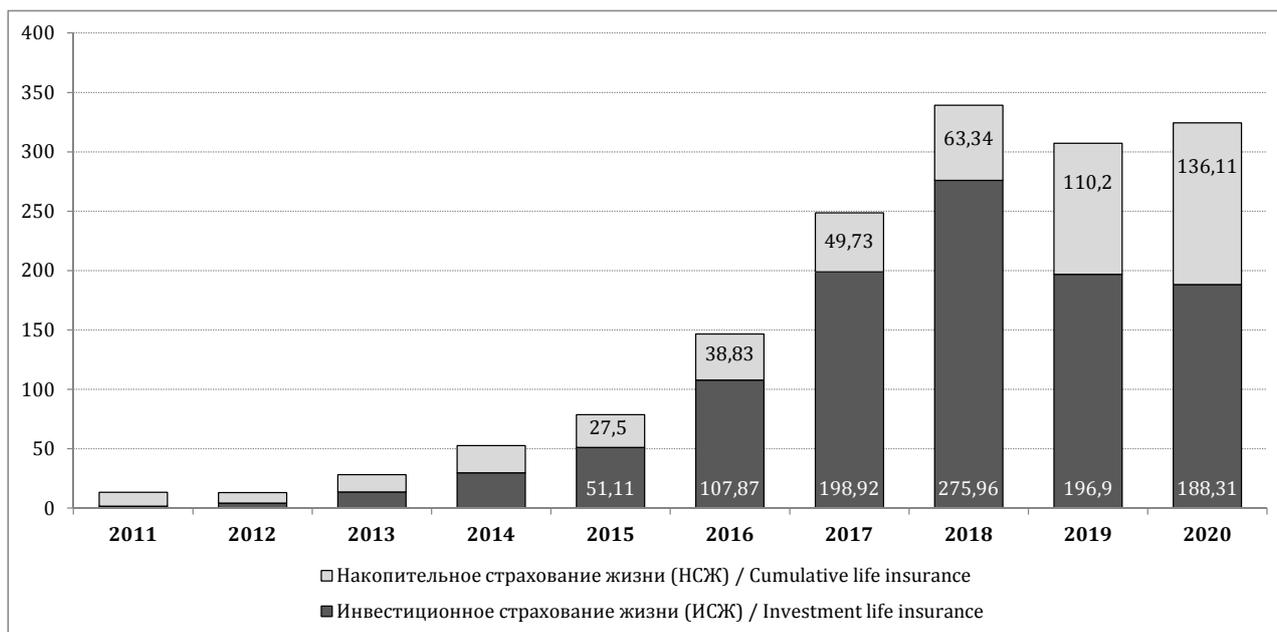


Рис. 13 / Fig. 13. Динамика премий по инвестиционному и накопительному страхованию жизни в 2011–2020 гг., млрд руб. / Dynamics of premiums for investment life insurance and cumulative life insurance in 2011–2020, bln rub.

Источник / Source: составлено автором по данным Банка России. URL: <https://cbr.ru> / compiled by the author according to the Bank of Russia. URL: <https://cbr.ru>.

сдачи разных категорий тестов варьируется от 17,5 до 82%, а количество попыток прохождения при этом не ограничено; с учетом полученных результатов Банк России предложил дополнить стандартный тест индивидуальными задачами для каждого тестируемого.

Еще одной новацией, направленной на защиту интересов физических лиц, является обязанность поставщика финансового инструмента его выкупа за свой счет и возмещения всех расходов по сделке неквалифицированному инвестору, если выяснится, что информация о рискованности выбранного финансового инструмента не была предоставлена либо была предоставлена недостоверная информация. Это важный норматив, позволяющий в значительной степени устранять информационную асимметрию для слабой стороны сделки.

Заметим, что страховые компании предлагают населению финансовые инструменты с защитой капитала: инвестиционное страхование жизни (далее — ИСЖ) и накопительное страхование жизни (далее — НСЖ), которые стали популярны после кризиса 2008 г., так как дали возможность инвесторам получать доход от инвестиций в фондовый

рынок при полной гарантии возврата вложенных средств (рис. 13).

Однако после нескольких лет стремительного роста страховых премий в 2019 г. произошло обвальное падение спроса на ИСЖ. Среди основных причин следует упомянуть продажу полисов под видом банковских вкладов с повышенной доходностью (агентами замалчивались риски неполучения дохода, сложности досрочного расторжения договора и отсутствие государственной гарантии возврата средств) и неудовлетворенность страхователей результатами инвестирования (средняя доходность 3- и 5-летних договоров, завершившихся в I квартале 2019 г., составила 1,3, и 2,9% соответственно, что означает отрицательную реальную доходность для инвесторов).

Жесткая реакция регулятора на мисселинг — недобросовестную продажу, повлекшая введение новых стандартов защиты прав потребителей и улучшение информированности граждан об особенностях страховых услуг, усложнила процесс реализации продуктов инвестиционного страхования жизни; вместе с тем основной объем жалоб на мисселинг по-прежнему приходится на вопросы реализации ИСЖ и НСЖ.

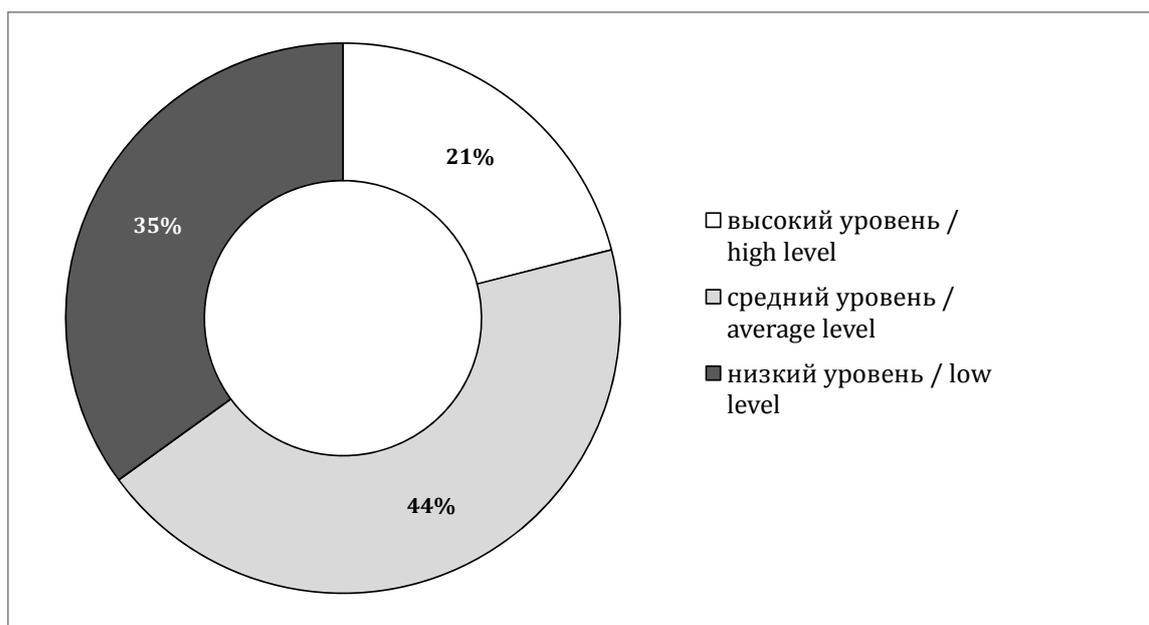


Рис. 14 / Fig. 14. Распределение россиян по уровню цифровой финансовой грамотности, % / Distribution of citizens by the level of digital financial competence, %

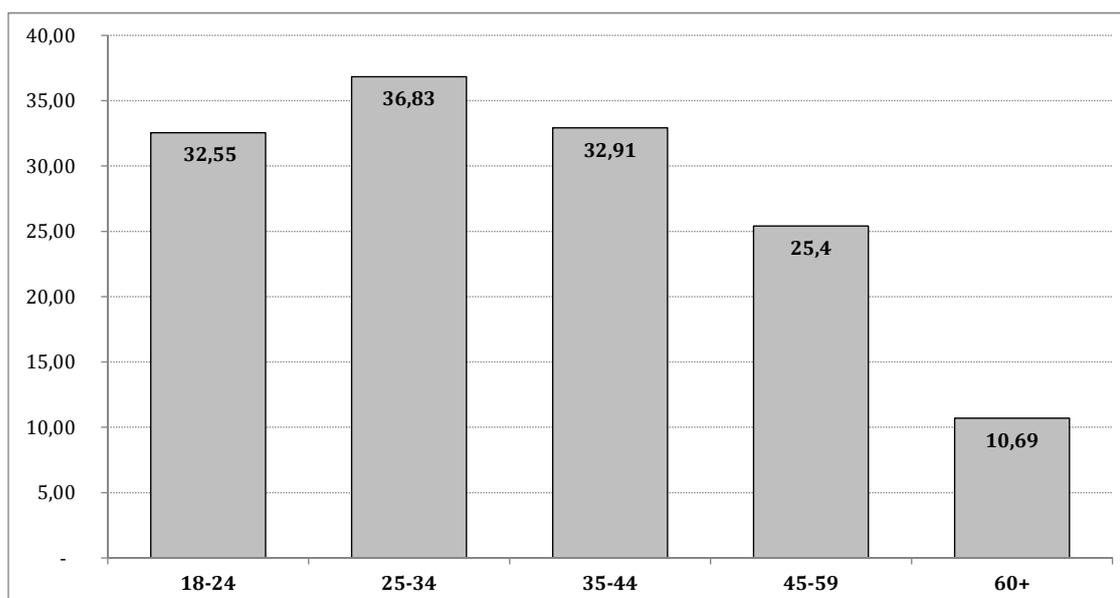


Рис. 15 / Fig. 15. Значение индекса цифровой финансовой грамотности в разных возрастных группах / The value of the digital financial competence index in different age groups

Источник / Source: цитируется по НАФИ. URL: <https://nafi.ru> / quoted by NAFI. URL: <https://nafi.ru>.

Как мы видим, в условиях цифровой трансформации консервативное офлайн управление личными финансами вытесняется сверхбыстрыми мало затратными мобильными платформами и онлайн-банкингом. Цифровизация создает для потребителей финансовых услуг/продуктов одновременно и новые возможности, и новые риски.

Выгоды, очевидно, связаны со снижением транзакционных издержек и стоимости услуг/продуктов, повышением качества обслуживания из-за роста конкуренции между поставщиками, улучшением взаимодействия, повышением удовлетворенности и лояльности клиента, накоплением позитивного клиентского опыта.

Риски ассоциируются прежде всего с тем, что возросшие скорость и легкость совершения финансовых операций потенциально влекут рост количества ошибок и неверных действий с негативными финансовыми последствиями для потребителей.

Учитывая низкий уровень тревожности россиян при пользовании цифровыми финансовыми услугами (по опросам НАФИ 34% граждан не видят рисков при пользовании цифровыми финансовыми услугами), необходимо целенаправленно развивать цифровую финансовую грамотность, под которой понимается уверенное использование цифровых технологий в повседневной финансовой практике (рис. 14–15).

ВЫВОДЫ

Финансовое поведение домохозяйств в значительной мере определяется располагаемыми доходами, инфляционными ожиданиями и потребительскими настроениями. Затяжное снижение и стагнация реальных доходов населения, ускорение инфляции, слабый экономический

рост порождают потребительский пессимизм и не позволяют надеяться на возврат удельного веса сбережений в расходах к уровню 2005–2007 гг.

Несмотря на глубокое проникновение финтех, российская экономика не готова ограничивать использование наличных денег: в условиях неопределенности, связанной с началом пандемии COVID-19, значительная часть сбережений граждан была переведена ими в наиболее ликвидную форму. Тем не менее банковский счет является ключевым финансовым продуктом и позволяет держателю оперативно получать доступ к любым высокотехнологичным финансовым сервисам благодаря платформенным решениям и/или возможности удаленной идентификации.

Однако комбинация таких факторов, как цифровизация каналов поставки финансовых услуг, значительные социальные выплаты в условиях пандемии коронавируса и снижение рыночных процентных ставок, подтолкнула граждан к поиску более доходных альтернатив традиционным банковским вкладам.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Александрова О.А., Ярашева А.В. Трансформация инвестиционно-сберегательного поведения высокодоходных групп населения в период кризиса. *Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз*. 2016;43(1):122–137.
2. Аликперова Н.В. Финансовые стратегии россиян: риски и барьеры. *Народонаселение*. 2019;(2):120–132.
3. Бурдяк А.Я. Денежные сбережения домашних хозяйств на разных этапах жизненного цикла. *Финансовый журнал*. 2014;1(19):129–140.
4. Зиневич Н.Н., Индыченко Ю.В. Управление сбережениями граждан с учетом фактора финансовой грамотности в условиях цифровизации. *Инновационное развитие экономики: тенденции и перспективы*. 2018;(1):104–110.
5. Корсунова Н.Н. Необанк как банк будущего в обслуживании корпоративных клиентов в условиях перехода к цифровой экономике. *Вестник Академии знаний*. 2020;40(5):175–190.
6. Марамыгин М.С., Чернова Г.В., Решетникова Л.Г. Цифровая трансформация российского рынка финансовых услуг: тенденции и особенности. *Управленец*. 2019;10(3):70–82.
7. Юзефальчик И. Цифровые финансовые технологии и их роль в повышении доступности финансовых услуг. *Банковский вестник*. 2019;(5):34–43.
8. Юдина Е.В. Правовая политика Российской Федерации в сфере развития частного инвестирования. *Правовая политика и правовая жизнь*. 2021;(1):53–60.
9. Янковский Д.И., Гинзбург М.Ю. Структурированные инвестиционные продукты как инструмент управления финансовыми активами частных лиц. *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. 2016;24(306):51–64.

REFERENCES

1. Alexandrova O.A., Yarasheva A.V. Transformation of investment and savings behavior of high-income groups of the population during the crisis. *Ekonomicheskie i social'nye peremeny: fakty, tendencii, prognoz = Economic and social changes-facts trends forecast*. 2016;1(43):122–137. (In Russ.).

2. Alekperova N. V. Financial strategies of Russians: risks and barriers. *Narodonaselenie = Population*. 2019;(2):120–132. (In Russ.).
3. Burdyak A. Ya. Monetary savings of households at different stages of the life cycle. *Finansovyy zhurnal = Financial Journal*. 2014;1(19):129–140. (In Russ.).
4. Zinevich N. N., Indychenko Yu. V. Managing savings taking into account the factor of financial literacy in the context of digitalization. *Innovacionnoe razvitie ekonomiki: tendencii i perspektivy = Innovative economic development: trends and prospects*. 2018;(1):104–110. (In Russ.).
5. Korsunova N. N. Neobank as the bank of the future in servicing corporate clients in the conditions of transition to the digital economy. *Vestnik Akademii znaniy = Bulletin of the Academy of Knowledge*. 2020;40(5):175–190. (In Russ.).
6. Maramygin M. S., Chernova G. V., Reshetnikova L. G. Digital transformation of the Russian financial services market: trends and features. *Upravlenec = The Manager*. 2019;10(3):70–82. (In Russ.).
7. Yuzefalchik I. Digital financial technologies and their role in increasing the availability of financial services. *Bankovskiy vestnik = Banking Bulletin*. 2019;(5):34–43. (in Russ.).
8. Yudina E. V. Legal policy of the Russian Federation in the field of private investment development. *Pravovaya politika i pravovaya zhizn' = Legal policy and legal life*. 2021;(1):53–60. (In Russ.).
9. Yankovsky D. I., Ginzburg M. Y. Structured investment products as a tool for managing financial assets of individuals. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya = Financial Analytics: Science and Experience*. 2016;24(306):51–64. (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

Мария Юрьевна Печалова — кандидат экономических наук, доцент департамента банковского дела и финансовых рынков, Финансовый университет, Москва, Россия
<https://orcid.org/0000-0003-1476-7889>
MPechalova@fa.ru

ABOUT THE AUTHOR

Mariya Yu. Pechalova — Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof., of Department of Banking and Financial Markets, Financial University, Moscow, Russia
<https://orcid.org/0000-0003-1476-7889>
MPechalova@fa.ru

Конфликт интересов: автор заявляет об отсутствии конфликта интересов.
Conflicts of Interest Statement: The author has no conflicts of interest to declare.

Статья поступила 16.01.2022; принята к публикации 20.03.2022.
Автор прочитала и одобрила окончательный вариант рукописи.
The article was received 16.01.2022; accepted for publication 20.03.2022.
The author read and approved the final version of the manuscript.