

Одна из работ победителей [Олимпиады по финансовой грамотности 2019/2020](#)

Северо-Западный федеральный округ

Команда «Инвесторы в законе»

**Аналитическая записка по заданию Олимпиады по финансовой грамотности
(Всероссийский конкурс)**

Кейс «Дело о запрете привлекательного: инвестиции (свобода)»

Тишина Мария Борисовна, ФГБОУ ВО «Калининградский государственный
технический университет», бакалавриат, 4 курс. E-mail: veniceosmo@gmail.com

Степанова Елизавета Андреевна, ФГБОУ ВО «Калининградский государственный
технический университет», бакалавриат, 4 курс. E-mail: stepanova.16ek1@gmail.com

Давлатова Анастасия Сергеевна, ФГБОУ ВО «Калининградский государственный
технический университет», бакалавриат, 4 курс. E-mail: andavlatova@gmail.com

Преподаватель-тренер:

Евстафьев Константин Александрович, к. э. н., доцент кафедры отраслевых и
корпоративных финансов ФГБОУ ВО «Калининградский государственный технический
университет». E-mail: konst-evst@yandex.ru

Введение

В 2019 году российский рынок акций стал самым прибыльным среди мировых рынков [1]. По данным РБК, этот год также стал рекордным по увеличению числа частных инвесторов – до 3,5 млн. человек [2]. С начала года на Московской бирже открыли счета 1,6 млн инвесторов. Такой рост обусловлен и положительной динамикой индекса Московской биржи, и популяризацией налоговых льгот при использовании ИИС (индивидуальных инвестиционных счетов).

Существенными факторами роста интереса к частным инвестициям выступили снижение в 2019 году ставок по банковским депозитам – с 7,4 до 5,9% годовых [3] и пенсионная реформа, заставившая многих задуматься о «самообеспечении» в старости.

Однако статистика сурова. Менее 20% от общего числа сделок частных инвесторов на бирже приносят доход [4]. В связи с этим встает вопрос о необходимости регулирования рынка инвестиций физических лиц. Действительно, финансовый рынок – в отличие от банковских депозитов – изначально предполагает наличие риска, и этот риск пропорционален потенциальной доходности. А это для многих неискушенных людей является новостью. Не случайно представитель Банка России М. В. Мамута указал, что регулятору необходимо «не допустить создание такого сценария, при котором завтра они окажутся обманутыми в своих ожиданиях» [5].

Предпринятые Банком России в 2019 году действия вызвали достаточно резкую реакцию. Цель нашей работы – разобраться, какие меры были предложены Центробанком и как они могут повлиять на финансовый рынок, а также предложить свое видение подходов к решению проблемы, которая, безусловно, существует.

Основная часть

Вначале определим заинтересованные стороны (стейкхолдеров) этой проблемы и их интересы. Главной стороной, конечно, выступает законодатель – государство, чьи цели были сформулированы в Государственной программе развития финансовых рынков [6], и направлены на «рост объемов торгов финансовыми инструментами на организованном рынке, количества инвесторов, финансовой устойчивости российских компаний, а также снижению рисков и повышению прозрачности во всех секторах национального финансового рынка». В качестве отдельного стейкхолдера выделим регулятора рынка – Банк России, цели которого определены в «Основных направлениях развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов» [7]:

- 1) развитие конкуренции на финансовом рынке;
- 2) формирование доверительной среды;

- 3) поддержание финансовой стабильности;
- 4) обеспечение доступности финансовых услуг.

Следующие группы стейкхолдеров – частные инвесторы, компании-эмитенты и профессиональные участники рынка, осуществляющие брокерское обслуживание. Интересы стейкхолдеров приведены в таблице 1.

Таблица 1 – Матрица интересов стейкхолдеров кейса
Источник: составлено авторами

Стейкхолдеры	Увеличение количества инвесторов	Рост капитализации компаний	Снижение рисков для инвесторов	Рост прозрачности	Рост качества жизни	Рост конкуренции	Интеграция в мировой рынок	Получение прибыли
Государство	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	–
Регулятор (ЦБ РФ)	✓	–	✓	✓	–	✓	✓	–
Граждане	–	–	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Брокеры	✓	–	✗	–	–	✗	✓	✓
Эмитенты	✓	✓	✗	✗	–	✗	✓	✓

Как видно из таблицы 1, возможные противоречия стейкхолдеров связаны прежде всего с проблемой снижения рисков для частных инвесторов (брокеры могут поступиться ими в пользу собственной прибыли). Компании-эмитенты также объективно не заинтересованы в росте конкуренции и могут иметь соблазн переложить собственные риски на инвесторов. Что касается государства и граждан на финансовых рынках, их интересы на уровне деклараций совпадают, однако необходимо более внимательно оценить детали.

Различия в подходах регулятора и участников рынка ценных бумаг иллюстрируются даже заголовками новостной ленты в сентябре 2019 года: «ЦБ выбрал жесткий вариант ограничений для инвестиций непрофессионалов» (РБК [8]), «Граждан лишают выбора» (Коммерсантъ [9]). Что же вызвало такую реакцию?

В Государственную Думу Банком России был внесен законопроект о регулировании частных инвестиций [10]. Его основные положения систематизированы в Приложении А и в целом заключаются в выборе мер преимущественно административного регулирования:

– применение по умолчанию к новым инвесторам категории «особо защищаемых». «Особая защита» выразилась в фактическом запрете на использование большинства финансовых инструментов, в том числе иностранных ценных бумаг, что вызвало наиболее резкую реакцию;

- установление высоких порогов входа на рынок для других категорий инвесторов;
- ограничение возможности использовать рискованные финансовые инструменты суммой в 50 тыс. рублей (т. н. «последнее слово»);
- необходимостью прохождения тестирования для перехода в более высокую категорию инвесторов.

Поясним, почему такой подход вызывает у нас возражения. Он был сформулирован Банком России еще в 2016 году [11]. В докладе для общественных консультаций в отношении частного инвестора применено понятие «экономически слабой стороны» и указано, что он «нуждается в особом механизме защиты своих прав на финансовом рынке». Вспомним, что защита гражданина как «экономически слабой стороны» на кредитном рынке в российском законодательстве была определена Высшим Арбитражным Судом как «необходимость ограничить свободу договора для другой стороны, т. е. для банков» [12]. Тем оригинальнее подход Центрального Банка: подобную защиту на финансовом рынке он определяет как возможность инвестировать в «только наиболее простые и наименее рискованные финансовые инструменты, перечень которых определен на законодательном уровне».

Разница в подходах существенная. ВАС говорит о лишении финансовых институтов права диктовать невыгодные условия, а Банк России предлагает принцип «запрещено все, что не разрешено». В этом мы видим фундаментальный изъян.

Необходимым условием функционирования и развития рынка ценных бумаг является свободная экономика, основанная на либеральном подходе, обоснованным еще во французской Декларации прав человека и гражданина 1789 года: «Что не запрещено Законом, тому нельзя препятствовать, и никого нельзя принуждать делать того, чего Закон не предписывает» [13]. Сам принцип прямого административного регулирования не соответствует необходимому условию функционирования рынка – экономической независимости и свободе.

Что касается установления высоких порогов входа (1,4 млн. рублей для простых неквалифицированных инвесторов и 6 млн для квалифицированных в первоначальном варианте и 10 млн – в октябрьском, так называемом «смягченном» [14]), то создается впечатление о применении еще одного принципа: *Quod licet Iovi, non licet bovi* (Что дозволено Юпитеру, не дозволено быку). И кто выступает в качестве этого быка?

2019 год явился в значительной степени переломным в динамике сбережений населения. Основная причина – существенное снижение ставок по банковским депозитам.

М. В. Мамута указал, что «снижение депозитной ставки подталкивает многих людей на рынок розничных инвестиций». Проиллюстрируем это небольшим исследованием.

Рисунок 1 показывает, что объем депозитов населения сроком 1–3 года¹ в 2019 году перестал расти. Корреляция динамик средних ставок по депозитам и их объемов, по нашему расчету, составила 89%. Одновременно количество брокерских счетов на Московской бирже превысило 6 млн (рисунок 2).

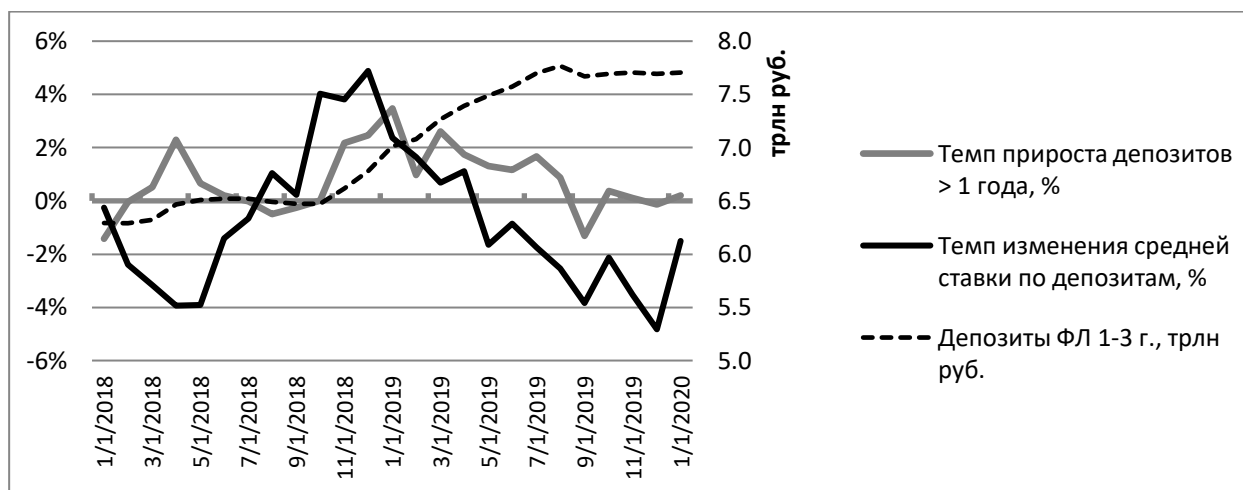


Рисунок 1 – Сравнение темпов изменения ставки по депозитам и их объема.
Источник: составлено авторами по материалам [3, 29]



Рисунок 2 – Динамика количество брокерских счетов частных инвесторов.
Источник: Московская биржа [16]

Если согласиться, что банковские депозиты будут замещаться инвестиционными счетами, то следует провести анализ величины активов новых инвесторов. По данным Агентства по страхованию вкладов [15], средний размер вклада физических лиц (без счетов до 1 тыс. руб.) на 1 января 2020 г. составил 172 тыс. руб., а доля полностью застрахованных вкладов населения (то есть объемом до 1,4 млн руб.) – 99,6%. В то же время объем вкладов свыше лимита страхования составляет 43% от всех депозитов

¹ Мы сделали выборку по балансовому счету 42306 «Депозиты на срок от 1 года до 3 лет» из баз данных банковской отчетности по форме 101 «Данные оборотной ведомости по счетам бухгалтерского учета» на сайте Банка России. – <http://www.cbr.ru/credit/forms/>.

физических лиц. Таким образом, «Юпитеры» (потенциальные простые и квалифицированные инвесторы) составляют менее 0,5% от количества особо защищаемых «быков» – это совсем не похоже на традиционный закон Парето с его соотношением 20:80. Согласно этой логике, в инвестиционную «песочницу» отправляются свыше 99% потенциальных инвесторов. Об этом же говорили участники рынка: «Подняв планку до 1,4 млн рублей, ЦБ распространил это требование с 70% на более 90% розничных инвесторов» – указал президент НАУФОР [9]. Банк России объясняет это заботой о сохранности средств инвесторов – и такой подход является чисто патерналистским, свойственным не открытому рынку, а социалистической модели экономики. Яркий пример несоответствия патернализма и рынка – «народное IPO» ВТБ, завершившееся выкупом у инвесторов акций по цене в 2 раза выше рыночной [17].

Государственный патернализм имеет и довольно неожиданную сторону. Одной рукой запрещая инвестиции, которые оно считает рискованными для большинства, государство другой рукой щедро раздает частным инвесторам бюджетные деньги. Обратим внимание на рисунок 2. Количество неактивных счетов на Московской бирже в 15 раз превышает количество активных. Какой смысл в массовом открытии неработающих счетов?

Рискнем предположить, что смысл в получении инвестиционных налоговых вычетов с использованием индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС). При вычете владельцу счета возвращается НДФЛ в сумме 52 тыс. рублей, и для этого достаточно внести на пустой счет в конце 3-летнего срока сумму в 400 тыс. рублей (пусть даже взятую в кредит – он будет досрочно погашен через 1–2 месяца, поле получения вычета). Мы знаем банки, прямо предлагающие своим клиентам такие схемы. Более сложная стратегия позволяет получить (при практически безрисковых инвестициях в ОФЗ и использовании кредитных средств) доходность в 22% годовых за 3-летний период. В приложении Б приведен расчет такой стратегии.

К функционированию цивилизованного рынка ценных бумаг это имеет весьма отдаленное отношение и подтверждает наш первый тезис: патерналистские меры и административные барьеры находятся в противоречии с самой идеей развитого инвестиционного рынка.

Второй тезис связан с убеждением регулятора о зависимости объема инвестируемых средств и аппетитом инвестора к риску. Банк России настаивает на установлении порога в 1,4 млн рублей для большинства финансовых инструментов и предлагает повысить планку для квалифицированных инвесторов до 10 млн. Предложения

НАУФОР о снижении барьера до 400 тыс. рублей (годовой лимит инвестиционного налогового вычета) не нашли у регулятора поддержки.

Мы согласны с позицией НАУФОР о чрезмерной жесткости такого подхода. В своих комментариях к позиции Банка России [18] ассоциация указала, что в США и Китае соотношение активов для признания квалифицированными инвесторами и среднего уровня благосостояния составляет 3:1, в Европе 2:1. Таким образом, требования Банка России на порядок выше мировых. Такая имущественная дифференциация не представляется обоснованной. Если обычный человек продаст доставшуюся в наследство московскую квартиру за 20 млн рублей и вложится в стандартные финансовые инструменты, через год он будет соответствовать критерию квалифицированного инвестора. В чем его преимущество перед выпускником экономфака МГУ со свободной суммой в несколько сот тысяч рублей, специализирующимся на финансовых рынках?

При этом позиция регулятора, что неквалифицированному инвестору свойственна преимущественно агрессивная стратегия, не обоснована достаточно строго. Сам Банк России в своем обзоре [19] приводит данные по соотношению риска и доходности по отдельным категориям инвесторов (рисунок 3). Как видно, большинство неквалифицированных инвесторов придерживаются достаточно сбалансированной стратегии, убытки же при высоком риске получили только квалифицированные инвесторы.

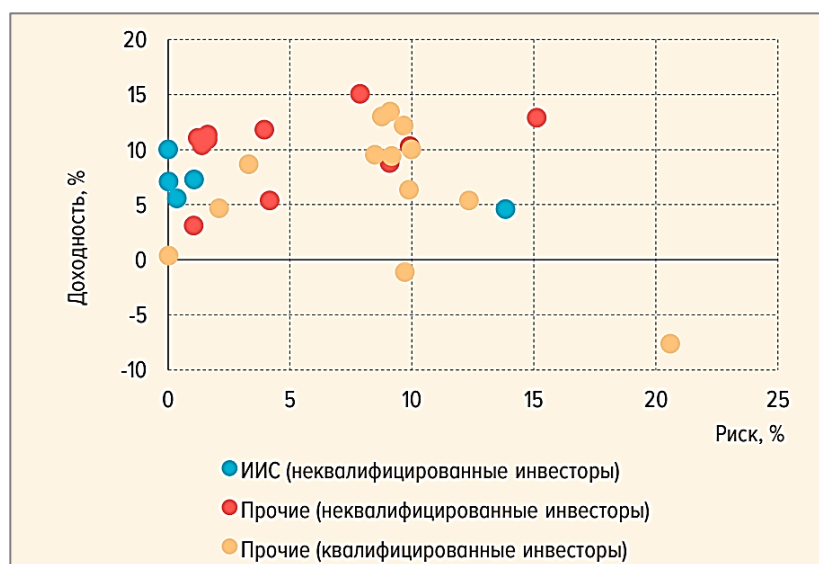


Рисунок 3 – Соотношение риска и доходности по категориям инвесторов.
Источник: Банк России [19]

В рамках исследования мы провели оценку инвестиционного профиля среди студентов и взрослых в соответствии с методикой сайта «Активный инвестор» [20]. Результаты опроса приведены в Приложении В. В целом 71% прошедших тестирование продемонстрировали консервативный и умеренный инвестиционный профиль.

Наш третий тезис: патерналистская защита не работает. В условиях нашего кейса сказано, что вишенкой на торте инвестиционных «успехов» Ивана стал Форекс. Этот ранее «серый» рынок в полной мере попал под нормативное регулирование [21]. Итог такого регулирования впечатляет: в настоящее время в российском реестре Форекс брокеров осталось только 4 компании [22], что не помешало Ивану потерять остатки средств – скорее всего, на по-прежнему «сером» рынке. Сайты Alpari и LiteForex продолжают призывать к легкому заработку – но в других юрисдикциях: Alpari является резидентом Сент-Винсента и Гренадин [23], LiteForex – Маршалловых островов [24]. Самым обсуждаемым последствием регулирования стал фактический запрет на покупку иностранных акций: в законопроекте он прикрыт условием включения их в котировальные списки российских бирж. Вместе с тем ни одна иностранная ценная бумага, допущенная к организованным торгам на Санкт-Петербургской бирже и которую пока может купить любой частный инвестор, в такие котировальные списки не входит. Тем не менее регулятор не сможет исключить возможность покупки иностранных акций у зарубежных брокеров. Один из них, популярный в России InteractiveBrokers [25], предлагает следующие условия:

- минимальный депозит – 10 000 тыс. долларов (приблизительно 630 000 рублей), однако если пользователю младше 25 лет, то порог снижен до 3 000 долларов (приблизительно 189 000 рублей);
- страховка счета до 500 тыс. долларов, включая 250 тыс. долларов на свободные денежные средства;
- прямой доступ к американским биржам.

Таким образом, попытка жесткого регулирования может привести в уходу инвесторов в «серую» зону, потерям российских брокеров и росту рисков для самих инвесторов. Регулятору же остается развести руками².

Остановимся подробнее на наиболее часто упоминаемом (хотя и не главном) «камне преткновения» законопроекта Банка России – исключения для большинства частных инвесторов зарубежных акций. Проведенное нами сравнение доходности российских и американских акций по отраслям (Приложение Г) не показало существенных различий в доходности и риске вложений. С чем же тогда связан запрет? Самый простой ответ – тривиальный протекционизм. Действительно, государство в качестве стейкхолдера (таблица 1) заинтересовано именно в развитии собственных

² «Мы очень ограничены в помощи им [гражданам], так как они вступили во взаимоотношения с иностранными юридическими лицами и надзорное влияние на них могут оказать только иностранные регуляторы» – из интервью зампреда Центробанка Владимира Чистюхина ТАСС [27].

компаний. Но тогда протекционизм входит в противоречие с задачей интеграции в мировую экономику. Что же касается защиты интересов инвесторов, встают макроэкономические проблемы.

Долгосрочные, а не спекулятивные инвестиции основаны на вере в будущий рост экономики. Прогноз темпа роста ВВП России – 1,6%, мировой экономики – 2,9% [26]. В условиях возможного спада инвестиции превращаются в игру с нулевой суммой, где новый неопытный инвестор заведомо проигрывает. Исключение для него возможности заработать на растущих рынках при наступлении локального кризиса – это прямое противоречие между озвученными задачами развития национальной экономики и защиты инвесторов. В случае наступления кризиса (а кризисы неизбежны на долгосрочном горизонте инвестирования) защитой инвестиций является хеджирование рисков – и именно хеджирующие деривативы предлагается сделать недоступными для массового инвестора. Так выхолащивается модель современного финансового рынка и ограничивается его развитие.

Четвертый тезис. Запреты на использование финансовых инструментов ведут потенциальных инвесторов в руки к мошенникам, которые в этом случае становятся новыми стейкхолдерами. Было достаточно отключить блокировку рекламы, чтобы при работе над исследованием нам была предложена контекстная реклама «безрисковых» инвестиций под невероятный процент (Приложение Д) – и не в социальных сетях, а на уважаемых Интернет-порталах.

Наконец, пятый тезис. Герои нашего кейса – молодые люди. Законопроект фактически выводит их из инвестиционного поля, вводя «имущественный ценз» и запреты на наиболее современные и технологичные финансовые инструменты. Мы согласны с мнением президента НАУФОР А. В. Тимофеева в отношении молодежи: «Отношение к ним должно быть особое, но приход этого инвестора нужно приветствовать на рынке. Не следует настолько бояться, чтобы мешать ему инвестировать, избавлять его от выбора, который он должен на этом рынке иметь» [5]. Добавим, что молодежь наименее подвержена патернализму и наиболее активна, в том числе в финансовом аспекте – и если сегодня она не имеет достаточных средств для профессиональных инвестиций, в будущем именно эти люди будут определять профиль частного инвестора.

Мы представили свои аргументы против «патерналистского» регулирования рынка ценных бумаг для частных инвесторов. Каким же мы видим решение этой, несомненно, сложной проблемы?

1. Банк России в качестве одной из основных целей развития финансового рынка указал «формирование доверительной среды». Административные запреты, на наш

взгляд, никак не могут сочетаться с этой целью – и пример этому присвоение банком «Траст» статуса квалифицированных инвесторов на основе формальных (притворных) сделок [28]. Прежде всего необходимо развитие саморегулирования и применения профессиональных этических норм в деятельности брокеров. Важнейшим фактором представляется исключение конфликта интересов брокеров и клиентов (возможности для брокера получать доход за счет средств клиентов, кроме комиссионного вознаграждения). Брокер или связанное с ним лицо не должен выступать стороной сделки с клиентом. Выигравшей стороной при этом являются клиенты, добросовестные брокеры и саморегулируемые организации, проигравшей – недобросовестные игроки.

2. Распространение принятой сегодня в отношении доверительного управления технологии определения инвестиционного профиля клиента на брокерскую деятельность. При этом, как отмечает НАУФОР, основные ограничения для умеренного профиля должны касаться преимущественно инструментов срочного рынка и внебиржевых деривативов – которые, в отличие от котируемых зарубежных акций, вряд ли будут пользоваться массовым спросом (опять же, при отсутствии сознательного навязывания их брокером). Проблему конфликта интересов могут решить автоматизированные системы инвестиционного консультирования (робо-эдвайзеры [11]), особенно при условии их сертификации саморегулируемыми организациями финансового рынка. Выигрыш прогнозируется для IT-разработчиков, инвесторов и участников организованного рынка.

3. Альтернатива административным запретам – технологии рыночного регулирования. Если прямые законодательные запреты только стимулирует и брокера, и его клиента к их обходу, то может быть разработан альтернативный рыночный механизм. Например, установленная ответственность брокера перед клиентом за совершение операции, не соответствующей инвестиционному профилю и без должного уведомления о рисках может включать частичную компенсацию потерь клиента (после необходимого рассмотрения – в этом может быть задействован формирующийся институт финансового омбудсмена). Это логично: если, по данным Банка России, вознаграждение брокера за успех составляет до 15% [19], почему бы ему частично не участвовать в убытках? Это будет способствовать самостоятельному (в отличие от нормативного) ограничению брокером рисков клиента – например, в виде ограничительных комиссий. Практика таких комиссий давно применяется банками при снятии наличных со счетов юридических лиц во избежание нарушения законодательства о ПОД/ФТ. Выиграют от такого подхода брокеры – за счет дополнительного вознаграждения. Последнее, с одной стороны, увеличит издержки клиентов, склонных к риску, но с другой – будет способствовать не формальному, а реальному изучению ими финансовых инструментов и осознанию риска.

Представляется, что дополнительная нагрузка на клиента будет несопоставима с законодательным требованием увеличения «порога входа» на рынок и рисками потерь на «сером» рынке или от мошенников.

4. Активное неприятие вызвало предложение о проведении «экзамена» для перехода в более высокую категорию инвесторов. Тот факт, что к предложению отнеслись подозрительно сами брокеры, свидетельствует только о том, что это требование будет исполняться формально. Альтернатива – использование тестового счета для работы с инструментами, не соответствующим инвестиционному профилю клиента, с установленной брокерской комиссией. В случае закрытия клиентом тестовых сделок у него сформируется необходимый опыт и понимание рисков, брокер же получит комиссионный доход без конфликта интересов. Выигрывают в конечном итоге оба.

5. Мы считаем, что для развития рынка частных инвестиций следует совершенствовать законодательство в смежных областях. Во-первых, денежные средства физических лиц на инвестиционных счетах («кэш») не включаются в систему страхования вкладов (даже их учет банками ведется в разделе баланса «Межбанковские операции», а не «Средства клиентов»³). В то же время, если мы говорим об инвестициях как об альтернативе депозитам, статус этих средств должен быть одинаковым. Во-вторых, мы уже указали на формальность предоставления инвестиционного налогового вычета вне зависимости от срока инвестиций на ИИС. Налоговое законодательство также должно это учесть, и, возможно, при этом увеличить размер вычета. Выигрыш – у настоящих (а не фиктивных) инвесторов и у казны.

Заключение

В основу нашего подхода к предоставлению большей свободы частным инвесторам мы положили методологический принцип несоответствия запретов и патернализма либеральной идее свободного рынка. Наши доводы мы постарались подкрепить расчетами и анализом количественных и качественных показателей финансовых рынков. Конечно, защита свободы инвесторов не отменяет необходимости защиты его прав – и актуальность вопроса не вызывает сомнений. В связи с этим мы представили свое видение направлений регулирования рынка, основанных не на запретительных мерах, а на балансе интересов стейкхолдеров. Мы не ограничились только регулированием рынка ценных бумаг, но и предложили мероприятия по совершенствованию налогового и банковского законодательства, которое, как оказалось, тесно связано с вопросами частных инвестиций.

³ Балансовый счет 30601 «Средства клиентов по брокерским операциям с ценными бумагами и другими финансовыми активами». – Положение Банка России от 27.02.2017 № 579-П «О Плана счетов бухгалтерского учета для кредитных организаций и порядке его применения».

Список литературы

1. Российский рынок акций стал самым доходным для инвесторов в 2019 году / Forbes.— 13.11.2019. URL: <https://www.forbes.ru/newsroom/finansy-i-investicii/387247-rossiyskiy-rynok-akciy-stal-samym-dohodnym-dlya-investorov-v>.
2. Количество частных инвесторов на фондовом рынке превысило 3,5 млн человек / РБК.— 10.12.2019. URL: https://quote.rbc.ru/news/forecast_idea/5def657a9a79472866724fac.
3. Динамика максимальной процентной ставки (по вкладам в российских рублях) десяти кредитных организаций, привлекающих наибольший объем депозитов физических лиц / Банк России. URL: <https://www.cbr.ru/statistics/avgprocstav/>.
4. Почему массовый инвестор почти всегда теряет деньги на фондовом рынке? / В. Сильченко.— 14.03.2019. URL: <http://capitalgains.ru/novosti/pochemu-massovyyj-investor-pochti-vsegda-teryaet-dengi-na-fondovom-rynke.html>.
5. Категоризация инвесторов, что еще осталось решить ЦБ и НАУФОР / FinancialOne. – 20.01.2020 . URL: <https://fomag.ru/news/kategorizatsiya-investorov-cto-eshche-ostalos-reshit-tsb-i-naufor/>.
6. Распоряжение Правительства РФ от 22.02.2013 226-р «Об утверждении государственной программы Российской Федерации “Развитие финансовых и страховых рынков, создание международного финансового центра”».
7. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов / Банк России. – 2019. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/71220/main_directions.pdf.
8. ЦБ выбрал жесткий вариант ограничений для инвестиций непрофессионалов / РБК.— 23.09.2019. URL: <https://www.rbc.ru/finances/23/09/2019/5d8749599a7947f406e73df0>.
9. Граждан лишают выбора / Газета Коммерсантъ, № 172 (6652) .– 23.09.2019. URL: https://www.kommersant.ru/doc/4101372?from=four_finance.
10. Проект федерального закона № 618877-7 «О внесении изменений в Федеральный закон “О рынке ценных бумаг” и отдельные законодательные акты Российской Федерации» (в части введения регулирования категорий инвесторов – физических лиц)» / Система обеспечения законодательной деятельности. URL: <https://sozd.duma.gov.ru/bill/618877-7>.
11. Совершенствование системы защиты инвесторов на финансовом рынке посредством введения регулирования категорий инвесторов и определения их инвестиционного профиля : Доклад для общественных консультаций /Банк России.— Июнь 2016. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/50723/report_30062016.pdf.
12. Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 2 марта 2010 г. № 7171/09 / Система ГАРАНТ: <http://base.garant.ru/1794629/#ixzz6EfkJEnUw>.
13. Теория государства и права: Курс лекций / Под ред. Н.И. Матузова, А.В. Малько.— 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Норма: НИЦ Инфра-М, 2012.— 640 с.
14. ЦБ передумал сильно усложнять россиянам доступ на фондовый рынок / Ведомости.— 11.10.2019. URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2019/10/11/813510-tsb-peredumal>.
15. Мониторинг застрахованных вкладов в 2019 году / Государственная корпорация «Агентство по страхованию вкладов». URL: <https://www.asv.org.ru/upload/iblock/7c2/monitoring-zastrakhovannykh-vkladov-v-2019-godu.pdf>.
16. Статистика по клиентам / Московская биржа. URL: <https://www.moex.com/s719>.
17. ВТБ и уроки «народного» IPO / Forbes.— 26.03.2012. URL: <https://www.forbes.ru/investitsii-column/tsennye-bumagi/80507-uroki-narodnogo-ipo>.
18. Письмо с комментариями к докладу ЦБ «Совершенствование системы защиты инвесторов на фин. рынке посредством введения регулирования категорий инвесторов и определения их инвестиционного профиля», 15 августа 2016, № 674 / НАУФОР.— URL: <https://naufor.ru/tree.asp?n=12740>.
19. Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг № 3. III квартал 2019 года / Банк России. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/91878/review_secur_19Q3.pdf.
20. Тест на тип инвестора. Узнай свою устойчивость к риску / А. Мартынов. – 01.02.2019. URL: <https://activeinvestor.pro/test-na-tip-investora-i-ustojchivost-k-risku>.
21. ЦБ аннулировал лицензии крупных форекс-дилеров / РИА Новости.— 27.12.2018. URL: <https://ria.ru/20181227/1548796026.html>.
22. Рынок ценных бумаг и товарный рынок / Банк России. URL: https://www.cbr.ru/finmarket/supervision/sv_secur/.
23. Forex с Альпари — торговля на Forex с брокером №1 в Москве и Росси / Alpari Limited. URL: <https://alpari.com/ru/>.
24. Форекс брокер LiteForex— Первый на рынке Форекс / Liteforex Investments Limited. URL: <https://ru.liteforex.com/>.
25. Самые выгодные торговля и инвестирование онлайн / Interactive Brokers. URL: <https://www.interactivebrokers.co.uk/ru/home.php>.

26. ОЭСР ухудшила прогноз по росту экономики России / РБК.– 19.09.2019. URL: <https://www.rbc.ru/economics/19/09/2019/5d834b909a794730e3865199>.

27. Зампред ЦБ: рынок форекс должен быть доступен только квалифицированным инвесторам / ТАСС.– 21.02.2019. URL: <https://tass.ru/interviews/6135836>.

28. С. Львова. Квалифицированный инвестор: международный опыт и российская действительность / Banki.ru. – 01.09.2016. URL: <https://www.banki.ru/blog/lvovasv/8031.php>.

29. Формы отчетности / Банк России. URL: <http://www.cbr.ru/credit/forms/>.

Приложение А
Категоризация массового инвестора в соответствии с законодательной инициативой
Банка России

Неквалифицированный инвестор (особо защищаемый)	Простой неквалифицированный инвестор	Квалифицированный инвестор
<p>- к данной категории автоматически причисляется любое физическое лицо, за исключением иного статуса</p>	Соответствует хотя бы одному из требований ниже:	Соответствует хотя бы одному из требований ниже:
	<ul style="list-style-type: none"> - стоимость приобретенных финансовых инструментов 400 тыс. рублей и более; - был успешно пройден необходимый экзамен - активы более 1,4 млн. руб. 	<ul style="list-style-type: none"> - имеет опыт работы не менее 2 лет в специализированных учреждениях; - не менее 1 года и на сумму не менее 6 млн. руб. инвестирует средства; - имеет опыт управления средствами от 1,4 млн.руб.
Доступны:		
<ul style="list-style-type: none"> - ценные бумаги, отечественных эмитентов, в соотв. с котировальными списками; - инвестиционные паи, не ограниченные в обороте; - сделки с иностранной валютой; - сделки с драгоценными металлами. 	<ul style="list-style-type: none"> - финансовые инструменты 1-ой категории; - маржинальные сделки; - иные сделки по итогам профильного тестирования. 	<ul style="list-style-type: none"> - полный доступ к финансовым инструментам.
<i>«Последнее слово» в сумме 50 тыс. руб.</i>		

Источник: составлено авторами по материалам [10].

Приложение Б
**Пример инвестирования с ИИС с использованием кредитных средств и получением
налогового вычета**

Собственные средства: 400 000 руб.
 Заемные средства: 2 кредита по 400 000 руб., 12%, срок 5 лет с досрочным погашением
 Купон ОФЗ 7%

Дата	Денежный поток на ИИС	Инвестиционный налоговый вычет	Кредит 1	Кредит 2	Суммарный денежный поток	
15.01.2020	-10 000				-10 000	} 1 год
25.12.2020	-390 000				-390 000	
20.01.2021		52 000			52 000	} 2 год
25.12.2021	-400 000		400 000		0	
25.01.2022		52 000	-8 898		43 102	} 3 год
25.02.2022			-8 898		-8 898	
25.03.2022			-8 898		-8 898	
25.04.2022			-8 898		-8 898	
25.05.2022			-8 898		-8 898	
25.06.2022			-8 898		-8 898	
25.07.2022			-8 898		-8 898	
25.08.2022			-8 898		-8 898	
25.09.2022			-8 898		-8 898	
25.10.2022			-8 898		-8 898	
25.11.2022			-8 898		-8 898	
25.12.2022	-400 000		-8 898	400 000	-8 898	
25.01.2023	1 284 000	52 000	-341 319	-404 000	590 681	Вывод с ИИС

Сальдо 187 908
Внутренняя доходность (XIRR) 22,4%

Источник: составлено авторами.

Приложение В

Исследование инвестиционного профиля аудитории

Инвестиционная деятельность неразрывно связана с рыночными рисками. Стоимость вложений инвестора периодически меняется в зависимости от конъюнктуры рынка. Однако на деятельность инвестора оказывают влияние не только рыночные факторы, но и психологические. Поэтому правила правильного распределения активов в портфеле инвестора также должно подходить его темпераменту или эмоциональной составляющей (профиль инвестора).

Определение профиля инвестора основано на анкете, размещенной на сайте <https://activeinvestor.pro/test-na-tip-investora-i-ustojchivost-k-risku/> (автор А. Мартынов).

Опрос проводился с использованием сети Интернет на базе тематического форума. Всего опрошено 72 пользователя в возрасте от 18 до 56 лет.

По возрастному признаку количество опрошенных выглядит следующим образом (рисунок В.1).

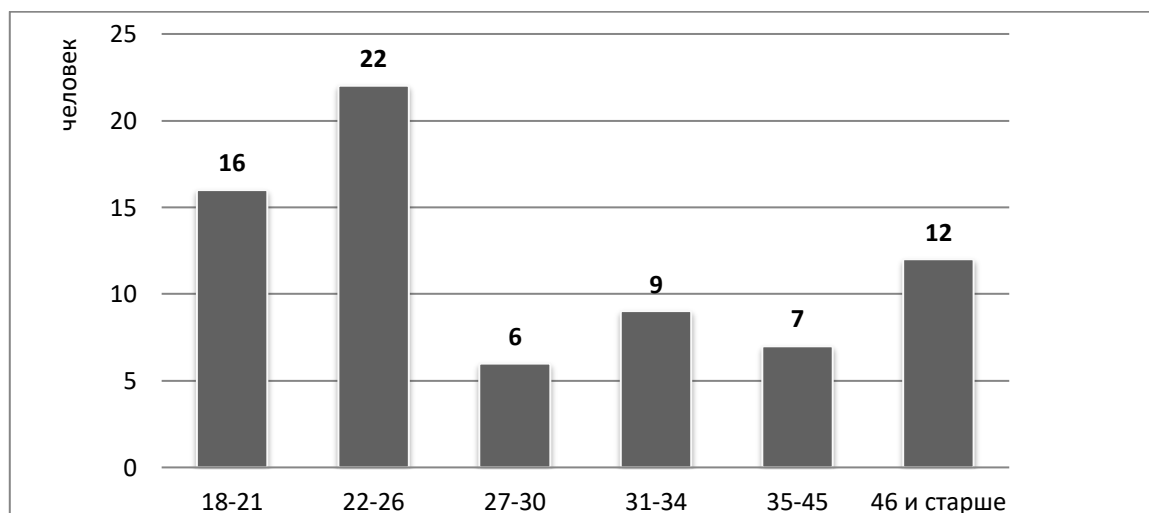


Рисунок В.1 – Количество опрошенных человек сгруппированных по возрастному признаку
Источник: составлено авторами

Тип инвестора традиционно определяется 5 видами: агрессивным, умеренно-агрессивным, умеренным, умеренно-консервативным и консервативным.

По результатам опроса наиболее распространенный тип инвестора – умеренный, который по результатам тестирования был обнаружен у 38% опрошенных (рисунок В.2). Одинаково распространенными являются крайние степени определения типа инвестирования – агрессивный и консервативный подходы, которых определяет по 18% опрошенных.

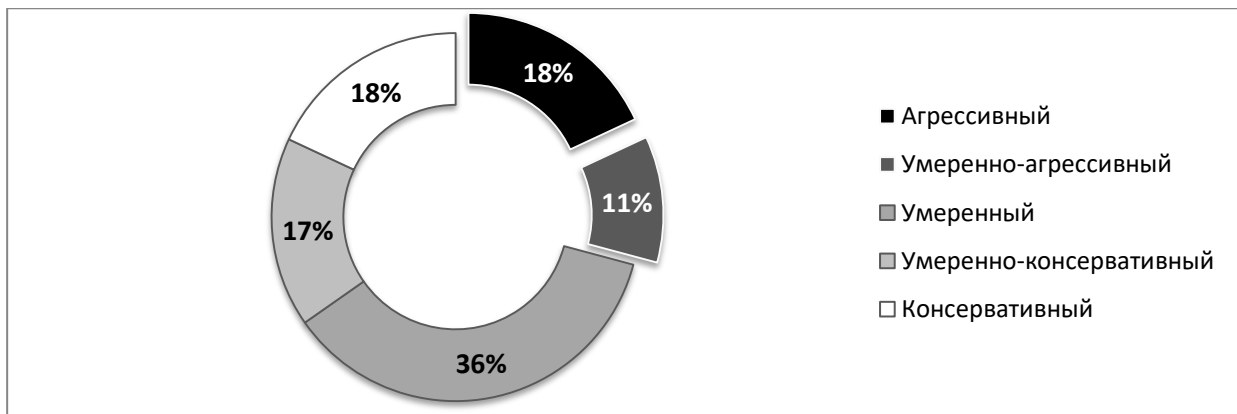


Рисунок В.2 – Результаты тестирования по определению типа инвестора
 Источник: составлено авторами

В процессе проведения анализа результатов тестирования нами также была выявлена некая закономерность изменения профиля инвестора в зависимости от возраста человека. В нашей стране традиционно считается, что молодые люди более подвержены эмоциям и согласны на рискованные действия, нежели старшее поколение.

Таким образом мы разделили всех опрошенных между собой на 3 группы: от 18 до 26, от 27 до 45 и старше 46 лет.

В первой группе людей только 17,5% опрошенных являются консервативными или умеренно-консервативными инвесторами. 42,1% молодых людей являются агрессивными и умеренно-агрессивными инвесторами, которые более склонны идти на риски. Немного меньшую долю занимает умеренный тип инвестора с 40,4%. В целом мы видим, что молодые люди более охотно идут на риски и как правило обладают более агрессивным темпераментом.

Вторая группа людей в возрасте от 27 до 45 лет уже показывает другие результаты. В большинстве своем люди в данной группе уже не являются обладателями агрессивного инвестиционного темперамента. Одинаковое количество опрошенных в данной группе причисляет себя у умеренному типу инвестирования и к консервативному по 36,4%. Таким только 27,2% в данной группе являются агрессивными инвесторами.

Интересным стало то, что ни один опрошенный старше 46 лет (которых мы отнесли в третью группу) не является агрессивным или даже умеренно – консервативным инвестором. 50% опрошенных в данной группе являются консервативными инвесторами, 33,3% умеренными и 16,7% умеренно-консервативными инвесторами.

Наглядно данную тенденцию можно увидеть на рисунке В.3. Из диаграммы мы видим, как постепенно до минимального значения с возрастом человека изменяются и темпераменты поведения на фондовом рынке.



Рисунок В.3 – Распределение профилей инвесторов по возрасту
Источник: составлено авторами

Приложение Г

Сравнение курсов акций российских и американских компаний по отраслям (в долларах США)

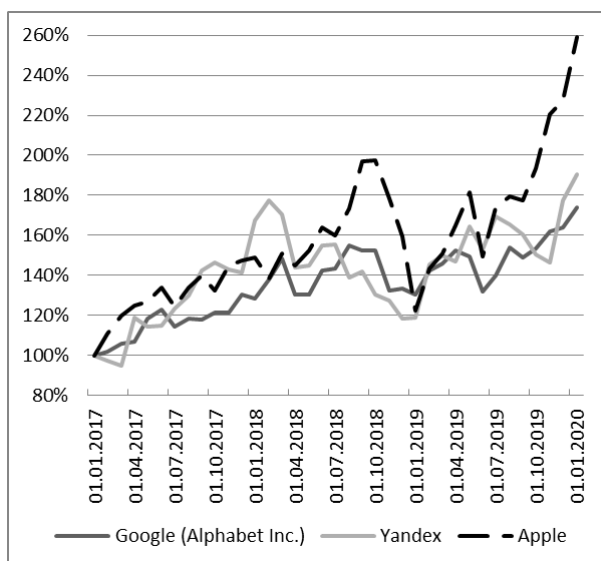


Рисунок Г.1 – Сравнение динамики цен на акции технологических компаний

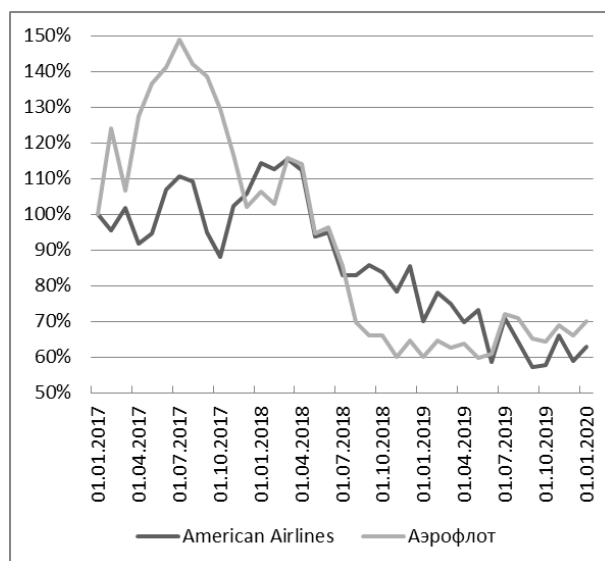


Рисунок Г.2 – Сравнение динамики цен на акции авиационных компаний

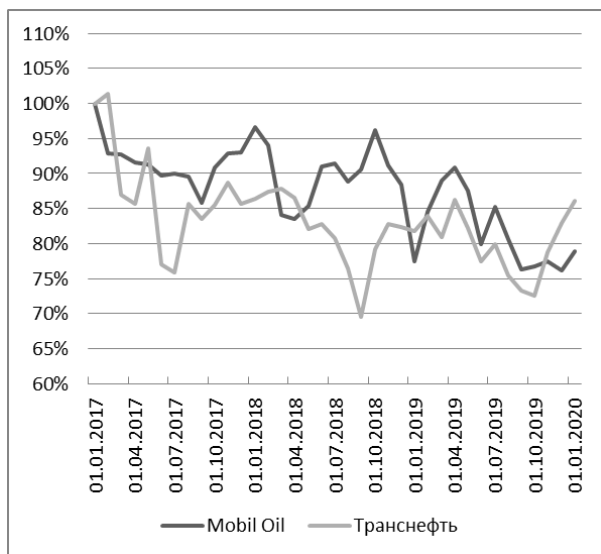


Рисунок Г.3 – Сравнение динамики цен на акции нефтяных компаний

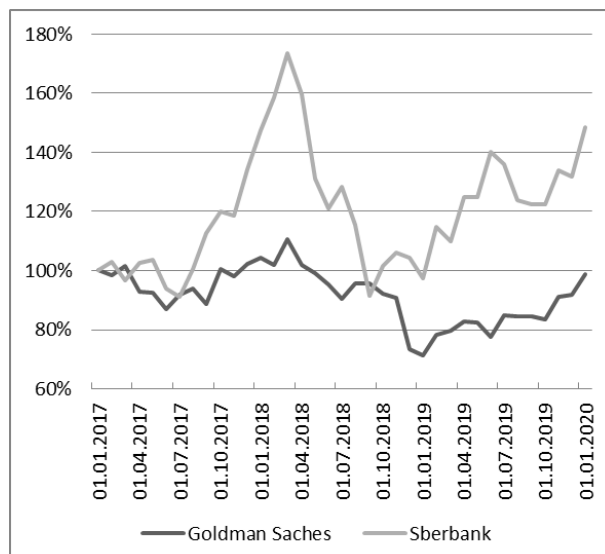
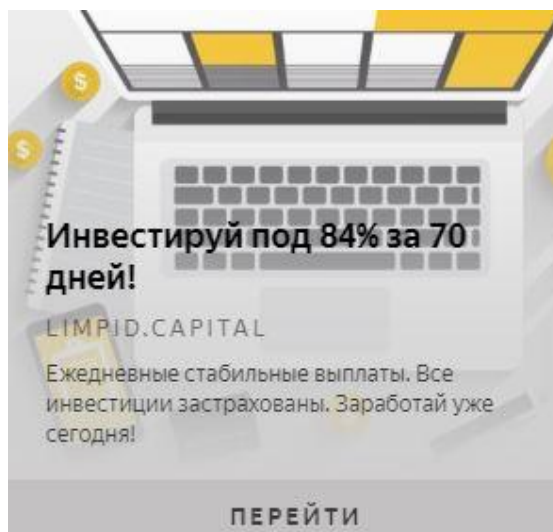


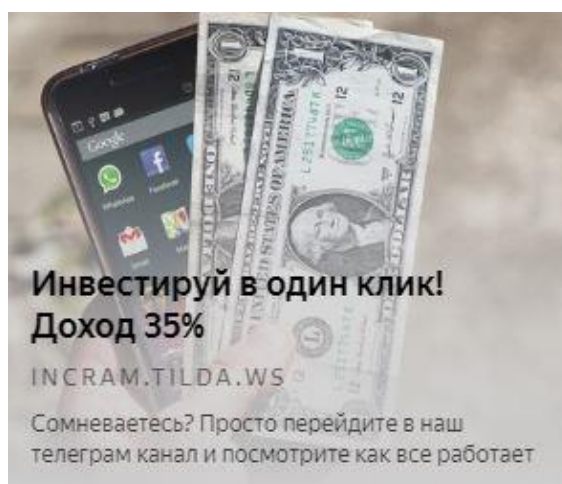
Рисунок Г.3 – Сравнение динамики цен на акции финансовых компаний

Источник: составлено авторами.

Приложение Д
Агрессивная / недостоверная реклама финансовых продуктов



Источник: <https://limpid.capital/?p=NIz6h8&yclid=361453531611553886>



Источник: http://incram.tilda.ws/?utm_source=eLama-yandex&utm_medium=cpc&utm_campaign={PCЯ}+РФ&utm_content=cid|49232772|gid|4097208405|aid|8593550725|adp|no|dvc|desktop|pid|19619707142|rid||did|19619707142|pos|none0|adn|context|crd|0|&utm_term=заработать%20в%20интернете%20инвестиции&yclid=361459766072729796

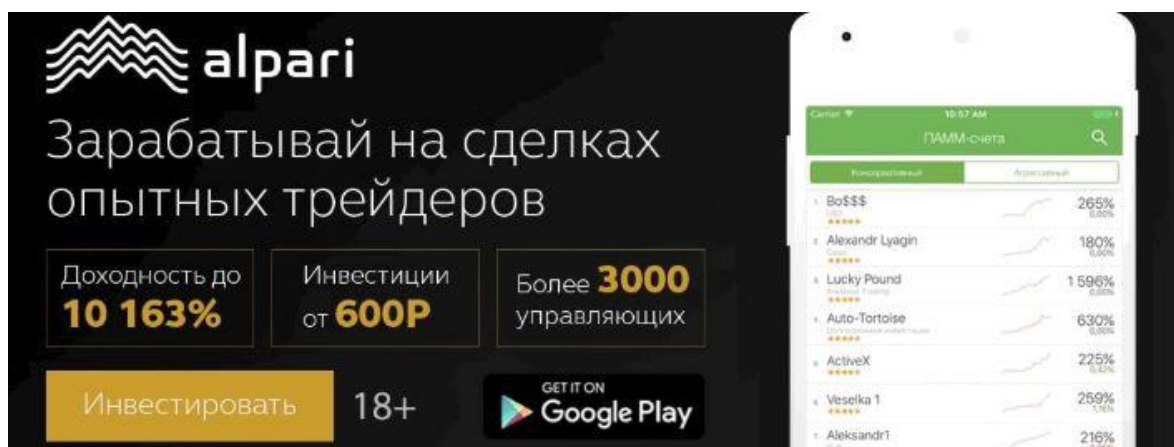
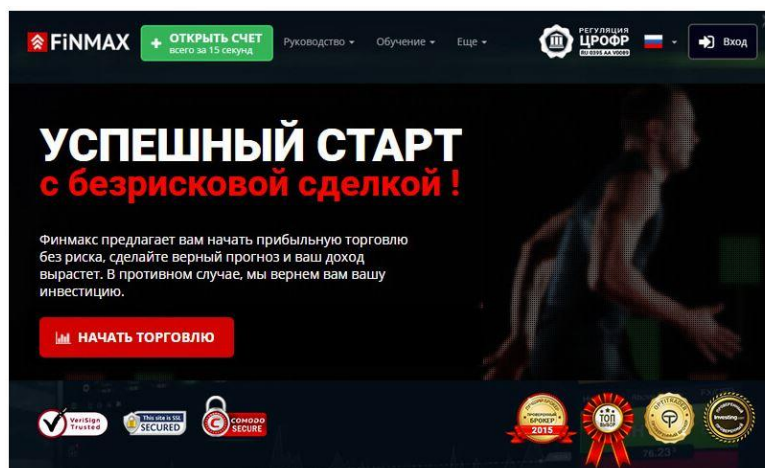


Источник:

https://franclombard.ru/?roistat=direct7_context_8536114791_Франшиза%20финансовых%20услуг&roistat_referrer=zen.yandex.com&roistat_pos=none_0&yclid=353074971364581652



Источник: <https://excrypto.trade>



Источник:

http://promo.alparigroup.com/ru/investment/?utm_source=yandex&utm_medium=cpc&utm_content=du_maeete_kupit_aksiijest_drugie_sposoby_zarabotat_na_aksiyakh_izvestnykh_kompaniy_uznayte_kakie&utm_term=акции%20купить&utm_campaign=search|investor_russia&position=1&block=premium&mat

[chtype=b&info=cid_18050119|gid_1433149167|bid_4721333697|kid_5681827734|rid_&add=no&device=desktop&geo=Калининград_22&yclid=361536546283491100](#)