



## Розничные инвесторы на фондовом рынке

За последние два года на российский фондовый рынок пришло множество граждан – розничных инвесторов. По [данным Национальной ассоциации участников фондового рынка \(НАУФОР\)](#), на 31.12.2020 г. общее количество граждан, открывших брокерские счета, составляло около 9,8 млн человек, а общая сумма инвестиций на их счетах – около 5 трлн рублей (впрочем, следует учитывать, что денежные средства были заведены лишь на каждый третий счет) Для сравнения, на 31.12.2019 г. аналогичные цифры [составляли](#) соответственно около 4,3 млн человек и около 2,7 трлн рублей.

На фондовом рынке инвестора ждут самые разнообразные риски: рыночный, кредитный, операционный, валютный, налоговый и др.<sup>1</sup> Акции в среднем более рискованны, чем облигации, производные финансовые инструменты – более рискованны, чем акции, но и внутри каждого класса финансовых продуктов есть своя иерархия рисков.

Более того, некоторые финансовые продукты несут в себе сразу несколько рисков. Например, так называемые структурные облигации – гибрид обычных облигаций и производных финансовых инструментов – могут принести своему владельцу как высокий доход, так и очень малый, и нулевой, и даже убытки. Это зависит от того, как будут вести себя цены других активов (базовых активов), к которым «привязана» величина выплат по конкретной структурной облигации. Таким образом, владелец такой ценной бумаги принимает на себя и кредитный риск по самой облигации, и рыночный риск по другим активам. Бывают также облигации, по которым возврат номинальной стоимости гарантирован, а размер дохода зависит от цен базовых активов.

Вместе с тем риск на финансовом рынке – это необходимое условие для получения дохода, иначе говоря, высокая доходность является платой за высокий риск, принимаемый на себя инвестором. Поэтому вопрос не в том, чтобы полностью избавить розничных инвесторов от рисков, а в том, чтобы инвесторы понимали, какие риски они на себя принимают в том или ином случае и зачем они это делают. Понятно, что неопытный инвестор может слабо ориентироваться в природе этих рисков и неверно оценивать вероятность их реализации, в результате чего он будет нести более значительные убытки по сравнению с опытными профессионалами.

Должно ли государство оставить начинающих инвесторов самостоятельно изучать рыночные премудрости и приобретать опыт ценой финансовых потерь? Или государство должно вмешаться и в той или иной степени ограничить риски неопытных инвесторов, вплоть до того, чтобы полностью запретить им некоторые виды финансовых инструментов или финансовых операций?

В настоящее время, согласно Федеральному закону № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» все граждане-инвесторы делятся на две категории: квалифицированные и

---

<sup>1</sup> Рыночный риск – риск снижения цены актива, в который вложены средства.

Кредитный риск – риск неплатёжеспособности эмитента облигаций или брокера, у которого находятся средства клиента.

Операционный риск – риск технического сбоя в компьютерных программах брокера или биржи либо невыполнения поручения клиента из-за «человеческого фактора».

Валютный риск – риск потерь из-за изменения валютных курсов при вложении в иностранные ценные бумаги.

Налоговый риск – риск претензий налоговых органов из-за неполной уплаты налогов или неточного расчета суммы, подлежащей уплате.

неквалифицированные инвесторы ([статья 51.2 закона](#)). По логике, неквалифицированным инвесторам должно быть недоступно слишком рискованное инвестирование.

Но по действующей нормативной базе лишь небольшое количество ценных бумаг и финансовых инструментов признается «предназначенными для квалифицированных инвесторов» – структурные облигации, паи некоторых паевых инвестиционных фондов (ПИФ) и некоторые иностранные ценные бумаги. Определенные изменения в законодательство на этот счет были внесены летом 2020 г.<sup>2</sup>, но они по большей части должны вступить в силу лишь с апреля 2022 г. А до этого времени многочисленные неопытные инвесторы могут понести значительные потери.

Обеспокоенный этой ситуацией, Банк России (регулятор финансового рынка) инициировал внесение [новых изменений в законодательство](#), усиливающих защиту инвесторов (см. статьи 4, 8, 9 законопроекта), а также рекомендовал банкам и брокерам [воздерживаться от предложения рискованных продуктов неквалифицированным инвесторам](#). Эти меры должны ограничить риски таких инвесторов (в том числе связанные с недобросовестным поведением финансовых организаций), но одновременно они ограничивают инвестиционные возможности граждан.

Российские брокеры и банки считают эти подходы Банка России слишком жесткими. По их мнению, российские инвесторы в целом достаточно грамотны, чтобы разобраться в уровне рискованности предлагаемых им инструментов, а любые запреты будут подталкивать их к использованию услуг иностранных брокеров. Более мягкий подход заключается в том, чтобы сосредоточиться на повышении финансовой и инвестиционной грамотности граждан, подробном и понятном донесении до них информации о рисках инвестирования, а также на предотвращении мисселинга (недобросовестных продаж финансовых инструментов неопытным клиентам).

### **Вопросы:**

- 1. Проанализируйте данную ситуацию с точки зрения соответствия заявляемых целей и потенциально достижимых результатов. Какие рекомендации вы могли бы дать для повышения эффективности защиты интересов неопытных инвесторов?*
- 2. Проиллюстрируйте сделанные вами выводы при помощи средств визуализации.*

---

<sup>2</sup> Новые статьи 3.1 и 51.2-1, новая редакция статей 51.2 и 51.4 закона «О рынке ценных бумаг» ([введены Федеральным законом № 306-ФЗ от 31.07.2020 г.](#))