

**ВОПРОСЫ ТЕОРИИ И ПРАКТИКИ ФИНАНСОВ И КРЕДИТА**

УДК 336.76

**АНАЛИЗ УЧАСТИЯ ЧАСТНЫХ ИНВЕСТОРОВ  
НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ СТРАНЫ**

**Н.Б. Глушкова<sup>1</sup>, И.А.Медведева<sup>2</sup>**

<sup>1,2</sup>ФГБОУ ВО «Тверской государственный университет», г. Тверь

Цель исследования – разработать рекомендации по расширению привлечения средств частных инвесторов на фондовый рынок страны. Описаны основные финансовые инструменты инвестирования, их преимущества и недостатки для частных инвесторов. Научная новизна заключается в проведении сравнительного анализа размещения частными инвесторами средств в облигации, акции и на индивидуальные инвестиционные счета. Дана оценка вовлеченности частных инвесторов на фондовый рынок страны. Определены основные проблемы, сдерживающие участие физических лиц в фондировании экономики. Авторами сформулировано ряд мер по развитию института частного инвестирования на фондовом рынке страны.

**Ключевые слова:** *фондовый рынок, частный инвестор, инструменты инвестирования, облигации, акции, индивидуальные инвестиционные счета.*

doi: 10.26456/2219-1453/2020.4.022–029

В настоящее время на российском финансовом рынке представлен широкий перечень инструментов, ориентированных как на корпоративных, так и на частных инвесторов: банковские вклады и депозиты, ценные бумаги, инвестиционные счета и другие. Наиболее популярными финансовыми продуктами традиционно считаются депозиты (вклады) как юридических, так и физических лиц в кредитных организациях. У них имеются очевидные преимущества по сравнению с другими инструментами: высокий уровень надежности в силу их страхования в банках; простота (не требует управления); доступность; привычность; открытость информации; оперативность вложений и другие. Однако спрос на них в последнее время заметно сокращается в связи со снижением процентных ставок по вкладам и депозитам. С начала 2019 г. Центробанком предпринято снижение ключевой ставки девять раз. В результате средняя максимальная доходность рублевых вкладов физических лиц в ТОП-10 банков в конце 2019 г. составила 6,0 % годовых. К августу 2020 г. снизилась до 3–4 %. Низкая доходность, не покрывающая инфляцию, побуждает инвесторов искать альтернативные объекты вложения свободных денежных средств. Таковым становится фондовый рынок, на котором доходность выше. За 2019 г. наблюдался рост индекса Московской Биржи на 29 %, в том числе индекса совокупного дохода ОФЗ – на 20 %, а индекса совокупного дохода корпоративных облигаций – на 14,3 % [5]. Помимо роста доходности на фондовом рынке формировался спрос на различные инвестиционные активы. Привлечению инвесторов на фондовый рынок способствовало также принятие государством ряда стимулирующих мер:

налоговые льготы, повышение доступности на фондовые биржи через сеть Интернет и финансовой грамотности населения. В результате повышения привлекательности фондового рынка в последние годы наблюдается бурная активность инвесторов, более других среди частных инвесторов. Так, например, на Московской бирже было зарегистрировано в 2017 г. 207 тыс. клиентов; в 2018 г. – 645 тыс.; в 2019 г. – 1,9 млн человек. На Санкт-Петербургской бирже, специализирующейся на торгах акциями иностранных компаний, в апреле 2020 года был зафиксирован трехкратный прирост счетов – с 910 тыс. до 4,1 млн штук [3]. Общее количество частных инвесторов с начала 2020 г/ увеличилось на 2,9 млн человек и достигло 6,8 млн человек.

Заинтересованность частных инвесторов в получении большей доходности от своих накоплений побуждает их выходить на фондовый рынок и формировать портфель ценных бумаг (инвестиционный портфель) самостоятельно или через профессионального участника рынка ценных бумаг (брокера, управляющего) осуществлять вложения средств в Паевые инвестиционные фонды (ПИФы) и прочие фонды, открывать индивидуальные инвестиционные счета. По данным Московской биржи, 80 % розничных клиентов принимают решения самостоятельно и только 20 % – доверяют советникам и консультантам.

**Портфель ценных бумаг** – это совокупность фондовых активов, используемых для инвестирования средств с целью максимизации прибыли и минимизации риска. Портфель должен включать различные ликвидные финансовые инструменты: по типам, по эмитентам, по отраслевой и региональной принадлежности, по срокам, доходности и другим критериям. Такая диверсификация портфеля позволяет снизить риски, оперативно перераспределять средства между инструментами, направляя их в более прибыльные проекты, тем самым обеспечивать сбалансированный и надежный источник дохода. В состав портфеля могут входить акции, облигации, фьючерсы, опционы, депозитарные расписки, золото, недвижимость и др.

Рассмотрим складывающиеся в настоящее время в РФ тенденции инвестирования физическими лицами своих накоплений.

1. **Облигации** – являются в настоящее время наиболее востребованным со стороны частных инвесторов инструментом.

Физические лица в поисках альтернативных консервативных альтернатив депозитам, оформляли брокерские счета в тех же банках, в которых они закрывали вклады. В 2019 г. количество клиентов – физических лиц на брокерском обслуживании выросло с 2,2 до 4,2 млн субъектов. Основным критерием открытия таких счетов была предлагаемая процентная ставка по облигациям этих банков вне связи с уровнем риска по ним. По состоянию на 1.01.2020 г. из 0,65 трлн рублей банковских облигаций в портфелях физических лиц около 75 % приходилось на собственные облигации банков, проданные клиенту на основании договора брокерского обслуживания. В последние годы доля таких бумаг неуклонно росла с 19 % до 30 %. Объем вложений в облигации банков за 2019 год увеличился в два раза.

Более рискованные квалифицированные инвесторы покупали у банков не простые облигации, а инвестиционные структурные облигации.

*Структурные облигации* [2] – это ценные бумаги, рассчитаны на квалифицированных инвесторов, они предусматривают право их владельцев

на получение выплат по ним в зависимости от наступления или не наступления одного или нескольких обстоятельств. Эмитентами структурных облигаций являются только кредитные организации, брокеры, дилеры и специализированные финансовые общества, которые в соответствии с целями и предметом их деятельности вправе осуществлять эмиссию структурных облигаций. Структурная облигация не предусматривает право на ее досрочное погашение по усмотрению эмитента.

Доля структурных облигаций среди банковских облигаций на счетах физических лиц за последний год выросла с 10 до 22 %, в целом по портфелю – с 14 до 17 % [4]. Совокупный объем вложений физических лиц в структурные облигации на 1.01.2020 г. достиг 334 млрд рублей, из которых 128 млрд рублей приходились на банковские облигации, выпущенные по российскому законодательству, и 206 млрд рублей – на облигации иностранных эмитентов [там же]. При этом практически весь объем структурных облигаций был размещен крупнейшими банками на основании договоров брокерского обслуживания. По ним предусматривалась полная защита капитала. Это привлекло на рынок около 1 млн новых клиентов.

Рост вложений в облигации банков вытесняет прочие виды облигаций в портфелях физических лиц. Доля государственных облигаций в портфелях сократилась с 25 до 21 %, а доля облигаций иностранных эмитентов – с 48 до 39 %. Однако в структуре вложений частных инвесторов в облигации иностранных эмитентов их объем, по-прежнему, остается достаточно высоким – около 0,8 трлн руб.

Вложения в вышеназванные облигации относятся к низкорисковым, поскольку их эмитенты имеют высокие инвестиционные рейтинги. Вместе с тем, среди частных инвесторов появляется повышенный интерес к вложениям в корпоративные облигации и облигации финансовых институтов, обладающих более низким кредитным рейтингом, но существенно большей доходностью. Следовательно, и риски по этим вложениям частных инвесторов возрастают. Пока доля этих вложений остается незначительной, существенно меньшей по сравнению с вложениями в облигации банков. Эмитенты с низким кредитным качеством стали выходить на фондовый рынок публичного долга, диверсифицируя источники фондирования, в том числе за счет физических лиц.

В целом, в 2019 г. объем облигаций на счетах физических лиц вырос на 39 % и составил 1,9 трлн рублей (годом ранее рост составлял 60 %) [там же].

2. **Акции** являются вторым по популярности объектом инвестиций частными инвесторами. Доля граждан на рынке акций составляет 4 %. По состоянию на 1.01.2020 г. общий объем вложений физических лиц в акции крупнейших российских компаний составил 2,2 трлн рублей (+32 % за год). Еще около одного трлн рублей ценных бумаг предусматривало наличие пакетов «спящих» инвесторов (стратегических и миноритарных акционеров), учтенные в реестрах.

Структура вложений в акции частными инвесторами выглядит следующим образом:

- акции «Газпрома» – 24,5 %,
- акции «Норникеля» – 13,8 %,

- обыкновенные и привилегированные акции Сбербанка – 13,6 % и 8,2 % соответственно,
- акции «ЛУКОЙЛа» – 12,2 %,
- ВТБ – 6,8 %,
- привилегированные акции «Сургутнефтегаза» – 5,6 %,
- акции «Аэрофлота» – 5,4 %,
- МТС – 5,1 %,
- акции «Северстали» – 4,8 % [4].

По-прежнему, наибольший удельный вес приходится на акции крупнейших компаний нефтегазового сектора – 64 % на счетах физических лиц и в стоимостном объеме акций составляет 0,8 трлн рублей, учитываемых в реестрах. Это связано с наличием большого числа акционеров – миноритариев, которые получили свои пакеты в ходе приватизации. Наличие существенной доли акций в «пассивной» форме связано с существенными потенциальными потерями для владельцев – физических лиц при их продаже. Во-первых, уплата двойной комиссии (и регистратору, и депозитарию) при переводе акций со счета в реестре на счет в депозитарии. Также делает невыгодным продажа акции эмитенту или его финансовому агенту с дисконтом. Во-вторых, будет удержан налог со всей суммы акций по рыночной стоимости, а не по той, какая была у них на момент приватизации. Таким образом, основной прирост стоимости портфеля акций частных инвесторов произошел не за счет увеличения покупок акций, а за счет изменения курсовой стоимости. Это объясняется, в первую очередь, тем, что в данном сегменте фондового рынка инвесторы-владельцы акций придерживаются стратегии «buyandhold» (купить и держать).

3. **Индивидуальный инвестиционный счет (ИИС)** был введен с 01 января 2015 г. как мера по повышению вовлеченности населения в финансовый рынок. ИИС представляет инструмент инвестирования средств физических лиц, который предназначен для обособленного учета, как денежных средств, так и ценных бумаг клиента – физического лица при заключении с ним договора на брокерское обслуживание или договора доверительного управления. Владельцы таких счетов могут получить доход от инвестирования средств в ценные бумаги на бирже и имеют право на налоговые вычеты в размере 13 %, что делает вложения в ИИС весьма привлекательными для частных инвесторов.

В табл. 1 представлены основные показатели, отражающие востребованность населением ИИС, как инструмента инвестирования средств.

Т а б л и ц а 1

Показатели использования ИИС

Показатели	На 1.01.2016 г.	На 1.10.2020 г.	Изменение, раз
Количество ИИС, тыс. счетов	89,6	3000	30
Остаток средств на ИИС, млрд руб.	5,1	246	48
Объем торгов с их использованием ИИС, млрд руб.	43,1	1000	45
Соотношение брокерских счетов и счетов доверительного управления в рамках ИИС	95 % к 5 %	89 % к 11 %	-

*Источник:* составлено авторами по данным сайта Банка России

Значения показателей из табл. 1 подтверждают тот факт, что за не полных пять лет количество открытых счетов увеличилось в 30 раз. Объем торгов возрос в 45 раз. Среднее значение счета составляет 82 тыс. руб., что больше чем в 2016 г. на 44 %.

В структуре оборота сделки с акциями составляют 87 %, с облигациями – 10 %, с биржевыми фондами – 3 % [5].

Основная часть операций со средствами ИИС (75%) совершается на фондовом рынке через открытые счета в банках.

Назовем лидеров по количеству открытых счетов – это СБ РФ – один (1) млн счетов, Банк ВТБ – 453 тыс. счетов и Тинькофф Банк – 468 тыс. счетов. Портфель брокерских счетов клиентов – физических лиц, например, в Сбербанке представлен на 82,2 % облигациями (ОФЗ, облигации Сбербанка, евробонды), на 9,1 % – акциями. Посредством ИИС примерно 3 млн граждан вложили свои деньги в акции на общую сумму 230 млрд руб. [6] в “Портфель частного инвестора” вошли акции Газпрома (24,5 %), Норникеля (13,8 %), обыкновенные и привилегированные акции Сбербанка (13,6 % и 8,2 % соответственно), акции “Лукойла” (12,2 %), Банка ВТБ (6,8 %), привилегированные акции Сургутнефтегаза (5,6 %), Аэрофлота (5,4 %), МТС (5,1 %) и акции Северстали (4,8 %) [5].

Однако, как свидетельствуют банки, на эти счета переводятся средства ради получения налогового вычета, а реального инвестирования средств нет. Например, в Альфа-банке нулевых счетов около 35 %, в “Открытие брокер” заполнено примерно 55–60 % брокерских счетов и 70 % ИИСов. То есть число открытых счетов растет, но денежные средства на них не поступают.

Таким образом, анализ нескольких финансовых инструментов показал рост активности частных инвесторов на фондовом рынке страны. Семь (7) млн частных инвесторов в настоящее время имеют доступ к рынку Московской биржи [5]. Рост частных инвестиций на рынке сопровождался улучшением самих финансовых услуг, развитием новых технологий, конкуренцией и снижением издержек частных инвесторов. В то же время проведенный анализ выявил ряд проблем на фондовом рынке.

Вовлеченность физических лиц на российский фондовый рынок представляется недостаточной – лишь 5 % населения страны. Из них активными, то есть совершающими хотя бы одну сделку в месяц, являются только половина из них. В целом в структуре финансовых активов населения доля вложений в ценные бумаги составляет около 14 %, в то время как в Европе – 50 %, в США – более 80 % населения, в Японии 40 % населения являются частными инвесторами. То есть в России имеется значительный потенциал роста участия населения в фондировании экономики, учитывая, что на банковских вкладных счетах населения хранится более 30 трлн. рублей. Заинтересованность в вовлечении частных инвесторов на фондовый рынок определяется:

- необходимостью привлечения дополнительных инвестиционных ресурсов,
- их меньшей стоимостью по сравнению с банковскими кредитами,
- повышением спроса на российские ценные бумаги, что увеличивает капитализацию российских компаний.

В то же время, некоторые эксперты считают, что фондовый рынок перегрет, многие ценные бумаги стоят неоправданно дорого и неизбежен разворот котировок, то есть падение цен на ценные бумаги. В результате не только не оправдаются ожидания частных инвесторов на получение высокой прибыли, но и могут возникнуть реальные потери в силу их неспособности квалифицированно оценить высокие риски на фондовом рынке.

Следовательно, необходимы качественные изменения в законодательстве по стимулированию деятельности частных инвесторов на фондовом рынке и защиты их прав и законных интересов. Отдельные меры уже предприняты Банком России, но они не представляются достаточными [6].

В первую очередь, необходимо установить четкую гражданско-правовую и административную ответственность всех лиц, предоставляющих услуги частным инвесторам на фондовом рынке. Это требования к объему операций, к предоставлению гарантий, к механизму (срокам, формам) выплаты доходов, возврату средств и другие. Требуется установление предельных параметров совершения операций со средствами клиентов, особенно по операциям с повышенным риском, в том числе по маржинальным и срочным сделкам для профессиональных участников рынка ценных бумаг. В целях исключения конфликта интересов всех участников фондового рынка необходимо прописать правила обработки поступивших от клиентов поручений, последовательность их исполнения.

Предусмотрены конкретные меры по минимизации рисков совершения операций с ценными бумагами квалифицированными инвесторами. Согласно ФЗ «О рынке ценных бумаг» [1] физическое лицо может быть признано квалифицированным инвестором, если оно отвечает любому из указанных требований:

1) общая стоимость имущества, включая ценные бумаги, которыми владеет это лицо, производные финансовые инструменты, средства на счетах и депозитах составляет не менее 6 млн руб.;

2) имеет не менее, чем трехлетний опыт работы в российской и (или) иностранной организации, которая совершала сделки с ценными бумагами и (или) заключала договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, и не менее, чем двухлетний опыт в организации со статусом квалифицированного инвестора;

3) в течение последнего года в среднем не реже 10-ти раз в квартал, но не реже одного раза в месяц совершило сделки с ценными бумагами на сумму не менее 6 млн руб.

Физическое лицо – квалифицированный инвестор должен иметь высшее *экономическое* образование.

Для прочих – неквалифицированных инвесторов Банком России предложено проведение тестирования для допуска их на фондовый рынок. Здесь предлагается особое внимание уделить управлению рисками на фондовом рынке.

Развитию рынка частного инвестирования будет способствовать также развитие института инвестиционных консультантов (инвестиционных советников). Инвестиционным советником является профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по инвестиционному консультированию, то есть, согласно ФЗ «О рынке ценных

бумаг» [1], это оказание консультационных услуг в отношении ценных бумаг, сделок с ними и (или) заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, путем предоставления индивидуальных инвестиционных рекомендаций. Инвестиционные советники помогут частным инвесторам правильно выбрать инвестиционную стратегию, исходя из приемлемого для них уровня риска, объема вложения, срока инвестирования. Инвестиционные советники должны разъяснять все риски, которые влекут за собой предстоящие сделки. Необходимо также указывать на конфликт интересов инвестиционного советника и его клиента в ходе реализации сделки. Это будет способствовать продвижению финансовых услуг физическим лицам, повышению качества обслуживания, снижению рисков самостоятельного неквалифицированного принятия решения об инвестировании средств. Немаловажным фактором является также и возможность осуществления деятельности по инвестиционному инвестированию региональными финансовыми институтами, которые имеют большее доверие среди населения данного территориального образования. А, следовательно, это будет способствовать развитию рынка ценных бумаг в регионах.

В целях стимулирования участия частных инвесторов на фондовом рынке страны требуются дополнительные меры страхования финансовых рисков. Сейчас уже предусмотрено обязательное создание профессиональными участниками и финансовыми посредниками фондового рынка компенсационных и гарантийных фондов. Однако механизм их использования еще не отработан. Например, для приобретения статуса саморегулируемой организации (СРО) в ее составе в качестве членов должно быть не менее 26 процентов от общего количества финансовых организаций, осуществляющих соответствующий вид деятельности, а взнос в компенсационный фонд осуществляется при вступлении в денежной форме в размере не менее 2 млн руб. Очевидно, что средств этого фонда может быть недостаточно для покрытия убытков от недобросовестной деятельности участников СРО. Поэтому необходимо предусмотреть конкретные случаи и размеры выплат частным инвесторам при возникновении конфликта интересов на фондовом рынке.

Таким образом, реализация вышеназванных мер по расширению участия частных инвесторов на фондовом рынке страны позволят привлечь дополнительные средства в экономику страны и повысить доходы населения.

### **Список литературы**

1. О рынке ценных бумаг: федеральный закон от 22 апреля 1996 г. №39-ФЗ (в ред. от 27.12.2019 г.). – URL: <http://www.Garant.ru>.
2. Об акционерных обществах: федеральный закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 04.11.2019). –URL: <http://www.Garant.ru>.
3. Мосбиржа зафиксировала рекордный приток частных инвесторов. Ведомости . – URL:[https://www.vedomosti.ru/personal\\_finance/articles/2020/01/09/](https://www.vedomosti.ru/personal_finance/articles/2020/01/09/)
4. Официальный сайт Банка России. – URL.: <http://cbr.ru/>
5. Официальный сайт Московской биржи. – URL : <http://moex.com/a2654>
6. Фондовый рынок прогнулся под «частника». – URL.: <https://expert.ru/2020/10/5/fondovyyj-ryinok-prognulsya-pod-chastnika/>

*Об авторах:*

ГЛУШКОВА Наталья Борисовна – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры финансов Института экономики и управления, Тверской государственной университет, e-mail: [eco\\_fic@mail.ru](mailto:eco_fic@mail.ru), ORCID 0000-0002-3838-8632, SPIN-код: 4016-3600.

МЕДВЕДЕВА Ирина Александровна – кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов Института экономики и управления, Тверской государственной университет, e-mail: [eco\\_fic@mail.ru](mailto:eco_fic@mail.ru), ORCID 0000-0002-5315-1529, SPIN-код 7664-4140.

## **ANALYSIS OF PRIVATE INVESTORS PARTICIPATION IN THE STOCK MARKET OF THE COUNTRY**

**N.B. Glushkova<sup>1</sup>, I.A. Medvedeva<sup>2</sup>**

<sup>1,2</sup> FSBOU VO “Tver State University”, Tver

The purpose of the study is to develop recommendations for expanding the attraction of funds from private investors in the country's stock market. The main financial investment instruments, their advantages and disadvantages for private investors are described. The scientific novelty lies in carrying out the comparative analysis of the placement of funds by private investors in bonds, stocks and individual investment accounts. The authors present the assessment of the involvement of private investors in the country's stock market. The main problems constraining the participation of individuals in funding the economy have been identified. The authors have formulated a number of measures to develop the institution of private investment in the country's stock market.

**Keywords:** *stock market, private investor, investment instruments, bonds, stocks, individual investment accounts.*

*About the authors:*

GLUSHKOVA Natal'ja Borisovna – Philosophy Doctor in Economics, Associate Professor Department of Finance, Institute of Economics and Management, Tver State University, e-mail: [eco\\_fic@mail.ru](mailto:eco_fic@mail.ru)

MEDVEDEVA Irina Aleksandrovna – Philosophy Doctor in Economics, Associate Professor Department of Finance, Institute of Economics and Management, Tver State University, e-mail: [eco\\_fic@mail.ru](mailto:eco_fic@mail.ru)

### **References**

1. O rynke cennyh bumag: federal'nyj zakon ot 22 aprelja 1996 g. №39-FZ (v red. ot 27.12.2019 g.). – URL: <http://www.Garant.ru>.
2. Ob akcioner'nyh obshhestvah: federal'nyj zakon ot 26.12.1995 N 208-FZ (red. ot 04.11.2019). – URL: <http://www.Garant.ru>.
3. Mosbirzha zafiksirovala rekordnyj pritok chastnyh investorov. Vedomosti . – URL: [https://www.vedomosti.ru/personal\\_finance/articles/2020/01/09/](https://www.vedomosti.ru/personal_finance/articles/2020/01/09/)
4. Oficial'nyj sajt Banka Rossii. – URL.: <http://cbr.ru/>
5. Oficial'nyj sajt Moskovskoj birzhi. – URL : <http://moex.com/a2654>
6. Fondovyj rynek prognulsja pod «chastnika». – URL.: <https://expert.ru/2020/10/5/fondovyj-rynok-prognulsya-pod-chastnika/>