

ЧАСТНЫЕ ИНВЕСТОРЫ НА РОССИЙСКОМ ФОНДОВОМ РЫНКЕ

А. А. ШАМХАЛОВА

В июне 2023 г. количество частных инвесторов на российском фондовом рынке достигло 31 млн. С одной стороны, такой рост демонстрирует высокий уровень развития системы доступа к торгам на фондовом рынке благодаря внедрению цифровых технологий, а с другой — содержит в себе значительные риски возникновения на рынке различных аномалий вследствие недостаточного уровня финансовой грамотности и отсутствия опыта проведения фондовых операций у большинства новых инвесторов.

Выделенные характеристики современного частного инвестора позволили провести анализ тенденций инвестиционной деятельности этой категории инвесторов, который показал разрыв в уровне развития финансовых условий для инвестирования и наличия у них финансовых знаний. На основе проведенного анализа сделан вывод о том, что в политике регулирования финансового рынка необходимо сместить основной вектор воздействия с создания «идеальной» финансовой среды на формирование финансово грамотного инвестора.

Ключевые слова: частные инвесторы, неквалифицированные инвесторы, фондовый рынок, финансовые платформы, финансовая грамотность

JEL: G11, G23, G40, G53.

Введение

Начиная с 2019 г. на российском финансовом рынке отмечен приток капитала от частных инвесторов. Такая тенденция связана с влиянием ряда факторов, оказывающих существенное воздействие на финансовое поведение инвесторов, среди которых ключевую роль сыграло понижение ключевой ставки Банком России, повлиявшее на расширение диапазона финансового поведения инвесторов — от активных банковских вкладчиков к частным инвесторам на фондовом рынке. Это сопровождалось значительным ростом числа участников фондовых операций: так, если в 2017 г. количество открытых брокерских счетов составляло 207 тыс., в 2018 г. — 685 тыс., то уже в конце 2019 г. их число выросло до 4,3 млн [1].

Шестикратный рост количества неквалифицированных инвесторов, открывших брокерские счета, был обусловлен поиском инвесторами более доходных финансовых инструментов после снижения процентных ставок по вкладам. Стимулирующим фактором выступили и процессы цифровизации, направленные на создание финансовых платформ (маркетплейсов), которые значительно облегчили работу с информацией по финансовым рынкам

и сделали привлекательным открытие брокерского счета через эти приложения. Наибольшую активность в подключении к финансовым платформам проявила молодежная аудитория.

Вместе с тем именно молодежная категория новых инвесторов на сегодняшний день не соответствует уровню финансовой грамотности, необходимому для ведения операций на фондовом рынке, что создает для них рисковую среду при совершении сделок с ценными бумагами, а также формирует условия для возникновения рыночных аномалий. Это определило цель нашего исследования: выявить характеристики неквалифицированных инвесторов и современные тенденции в их финансовом поведении, определяющие направления повышения эффективности управленческих решений по развитию российского финансового рынка.

Портрет современного неквалифицированного инвестора

Несмотря на возникновение ряда отрицательных факторов в последующий за 2019 г. период, таких как пандемия COVID, изменение геополитической ситуации в мире, начало Россией СВО, введение против нее санкций, рост

Шамхалова Анна Александровна, вице-президент Российского клуба экономистов (Москва), e-mail: Shamhalova.ana@yandex.ru

числа открытых брокерских счетов продолжился, и в июне 2023 г. их суммарное количество достигло 31 млн, или 32% экономически активного населения страны. При этом совокупная стоимость активов инвесторов – резидентов брокерского обслуживания по итогам первого квартала 2023 г. составила 7 трлн руб. (См. таблицу.)

В то же время если оценить активность инвесторов по работе с брокерскими счетами, то владельцев фондированных счетов насчитывается не более 3 млн, что составляет 9,7% от общего числа открывших счета неквалифицированных инвесторов.

Одновременно следует отметить, что в 2022 г. произошло сокращение объема активов в результате вывода средств неквалифицированными инвесторами с брокерских счетов, а также из-за произошедшей после начала СВО отрицательной рыночной переоценки акций и заморозки активов. До конца 2022 г. взносы на брокерские счета от неквалифицированных инвесторов незначительно превышали объемы выводимых ими со счетов средств, однако негативную роль сыграли введение санкций против крупнейших брокерских компаний и отток из них значительной части инвесторов. При этом увеличившийся прирост новых клиентов брокерских компаний происходил за счет инвесторов с небольшим размером счета (10–100 тыс. руб.) – их доля составила 21% в общем числе неквалифицированных инвесторов. Большинство новых счетов

открывалось с помощью финансовых платформ «Тинькофф Инвестиции», «Сбер Инвестиции», «ВТБ Инвестиции» и др.

Из приведенных на рис. 1 данных видно, что в составе неквалифицированных инвесторов на российском фондовом рынке доминируют мужчины в возрастных группах от 20 до 40 лет.

По данным Банка России, проводившего исследование портрета клиентов российского брокера [4, с. 3], их основная группа – в возрасте от 20 до 40 лет (мужчины – 64% и женщины – 55%), обладает портфелем вложений на сумму, не превышающую 100 тыс. руб., имеет не более шести финансовых инструментов с превалированием акций над облигациями и российских ценных бумаг – над иностранными. И только около 50% из всех инвесторов (мужчин и женщин) имеют положительный доход.

Таким образом, определяя портрет современного неквалифицированного инвестора, можно констатировать, что это преимущественно молодые люди, хорошо владеющие цифровыми технологиями, имеющие высшее образование или обучающиеся в вузе, располагающие небольшим капиталом и, как показывают результаты их инвестирования, не имеющие достаточного опыта в проведении фондовых операций, но считающие себя компетентными в вопросах управления капиталом.

Учитывая быстрые темпы распространения цифровых технологий на финансовом рынке и активность рекламной политики его профес-

Динамика изменения числа физических лиц, открывших брокерские счета в 2019–2023 гг.

Показатель	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	На 1 июня 2023 г.
Число физических лиц, открывших брокерские счета, млн человек	4,3	9,8	15,3	29,2	31,0
Количество открытых брокерских счетов, млн	14,2	10,5	18,1	26,2	43,9
Количество активных брокерских счетов, млн	1,2	1,4	2,1	2,9	3,0
Объем привлеченного капитала на брокерские счета, трлн руб.	3,2	6,7	8,3	6,0	7,0

Источник: составлено автором по материалам: Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг. Информационно-аналитический материал. I квартал 2023 г. / Банк России. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/45042/review_secur_23Q1.pdf; пресс-релизы Московской биржи за период 2019–2023 гг.: URL: <https://www.moex.com/n27206>, URL: <https://www.moex.com/n32140/?nt=0>, URL: <https://www.moex.com/n36767/?nt=106>, URL: <https://www.moex.com/n53950>, <https://www.moex.com/n36094>

сиональных участников, можно предположить, что такой тип неквалифицированного инвестора в ближайшее время продолжит количественно прирастать и станет доминирующим на рынке частных инвестиций. В связи с чем от финансового поведения этой категории инвесторов будут зависеть складывающиеся тенденции развития отечественного финансового рынка, влекущие за собой необходимость определения основных поведенческих факторов, оказывающих влияние на российского неквалифицированного инвестора.

Особенности финансового поведения российских неквалифицированных инвесторов на фондовом рынке

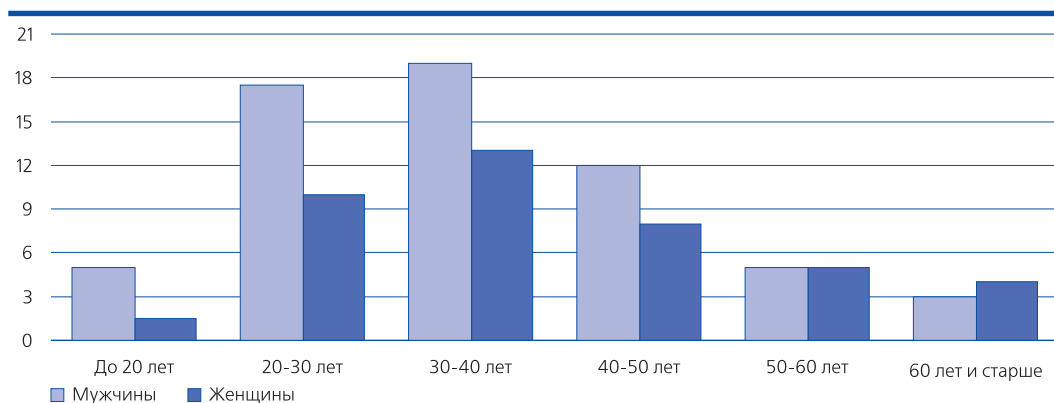
Как показал портрет среднестатистического неквалифицированного инвестора на российском финансовом рынке, одной из его характеристик является нехватка специальных знаний и опыта для анализа и выбора ценных бумаг, что указывает на основную проблему современного российского рынка, связанную с попаданием неквалифицированного инвестора в зону риска, когда в периоды высокой волатильности на биржевых площадках он не справляется с влиянием кризисных явлений. Кроме того, следует учитывать, что более по-

ловины из 31 млн российских инвесторов – физических лиц сталкиваются с негативными проявлениями на фондовом рынке впервые.

Здесь наблюдается известный парадокс, когда фондовая индустрия смогла быстро повысить качество и доступность финансовых сервисов и за счет этого вовлечь в процесс биржевого инвестирования множество людей, но система не предусмотрела эффективных механизмов подготовки инвесторов к принятию решений и к выбору антикризисных продуктов, позволяющих новым инвесторам получить опыт работы в условиях высокой волатильности рынка.

Еще одна проблема, с которой сталкиваются сегодня неквалифицированные инвесторы на российском фондовом рынке, – снижение уровня прозрачности деятельности эмитентов ценных бумаг. Предоставленное регулятором разрешение не публиковать эмитентам отчетность рассматривается как антисанкционная защита их бизнеса, но при этом отсутствие информации создает новые риски для инвесторов, самостоятельно принимающих решение о сделках с ценными бумагами. С одной стороны, отсутствие информации лишает неквалифицированного инвестора возможности самостоятельно проводить инве-

Рис. 1. Распределение неквалифицированных инвесторов, имеющих брокерские счета, по полу и возрасту на 30.06.2021 г., в %



Источник: Портрет клиента-брокера / Банк России. 2022. URL: https://cbr.ru/StaticHtml/File/131632/Portrait_client_broker.pdf

стиционный анализ, а с другой — создает предпосылки для недобросовестного поведения эмитентов.

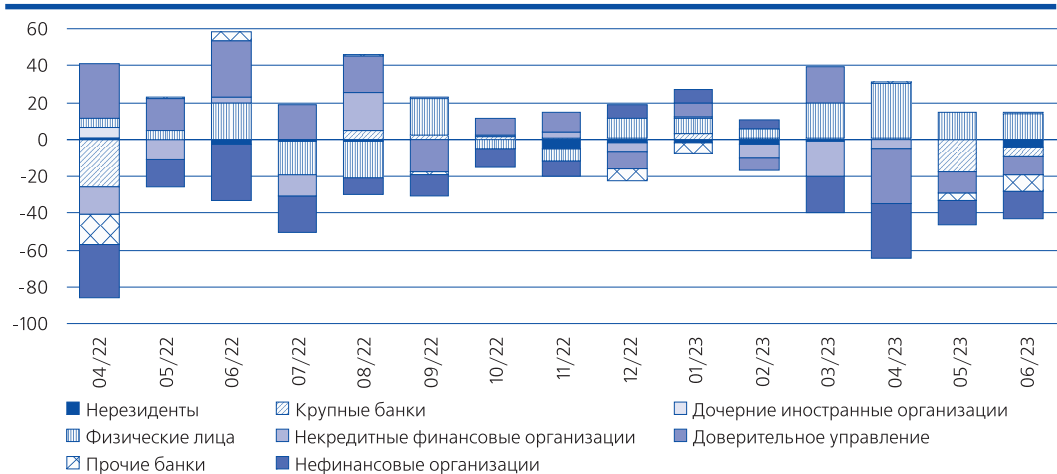
Ограниченный доступ к информации у неквалифицированных инвесторов является фактором роста нестабильности на фондовом рынке. Согласно оценкам экспертов, в случае недостатка информации у инвесторов они концентрируют свое внимание на покупке акций, наиболее для них известных, провоцируя тем самым рост их цен без наличия каких-либо причин. Аналитики отмечают здесь возникновение казусных ситуаций, когда инвесторы ошибочно относят положительные новости относительно другой компании к акциям той компании, которую они выбирают, или которая совпадает по названию из списка торгуемых на бирже [5, с. 38]. Такой случай произошел в 2022 г. на Московской бирже, когда цены на акции машиностроительной компании «Звезда», ранее относящиеся к неликвидной категории, взлетели на новостях о поддержке государством судовой верфи «Звезда», акции которой не обращались на рынке. Инвесторы, не разобравшись в ситуации, ошибочно нача-

ли скупку акций одноименной компании, цена которых за несколько часов торгов подскочила на 33% [5, с. 39].

С целью определения особенностей финансового поведения неквалифицированных инвесторов нами рассмотрены объемы сделок по покупке/продаже акций на Московской бирже в период с апреля 2022 по июнь 2023 гг. по категориям участников. (См. рис. 2.) На рисунке представлены объемы сделок несколькими группами инвесторов, среди которых — физические лица, крупные и прочие банки, нефинансовые организации, нерезиденты, дочерние иностранные компании, профессиональные участники, осуществляющие доверительное управление, некредитные финансовые организации.

На основе сопоставления сделок инвесторов — физических лиц и других категорий инвесторов можно выделить разные подходы к анализу ситуации на рынке. Особенно это было заметно в июле-августе 2022 г., когда основной объем сделок инвесторов — физических лиц шел против рыночного тренда и принес им значительные убытки. В то же время в марте-

Рис. 2. Покупки/продажи акций по категориям участников на Московской бирже в период с апреля 2022 по июнь 2023 гг., млрд руб.



Источник: Обзор рисков финансовых рынков. Информационно-аналитический материал / Банк России. 2023. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/43769/ORFR_2023-01.pdf

июне 2023 г. объем сделок для неквалифицированных инвесторов был положительным по сравнению с движением основного тренда, направленного в сторону снижения доходности по сделкам с акциями. При этом неквалифицированные инвесторы на протяжении всего рассматриваемого периода оставались главными участниками рынка акций — так, по данным Мосбиржи, их доля в июне 2023 г. составила 80% в структуре участников торгов, а объем нетто-покупок за этот месяц равнялся 13,1 млрд руб. (в мае — 14,9 млрд руб.). В рамках доверительного управления за этот период ими были совершены сделки на сумму 2,6 млрд руб. [3, с. 8].

Кроме того, рост объемов вложений неквалифицированных инвесторов в период с апреля 2022 по июнь 2023 г. осуществлялся инвесторами с различным размером капитала, но наибольший вес был зафиксирован у инвесторов с минимальными (от 0 до 100 тыс. руб.) и со средними (2–5 млн руб.) портфельными вложениями. Аналитики Банка России отмечают, что неквалифицированные инвесторы в наибольшей степени ориентированы на компании, публикующие финансовую отчетность. К такому выводу они пришли в результате оценки влияния открытости информации об эмитенте на основе анализа 50 наиболее популярных в 2022–2023 гг. у участников рынка акций, среди которых было 25 компаний, публиковавших отчетность, и 25 — не предоставлявших о себе данные [3, с. 12–13]. Сопоставление объемов покупки акций неквалифицированными инвесторами подтвердило гипотезу о приоритетности покупки этой категорией инвесторов акций компаний с открытыми данными.

Отмеченный значительный рост вложений неквалифицированных инвесторов в российские акции обусловлен объективными причинами, среди которых наибольшее влияние на такое решение оказывают происходящее ослабление рубля, усиление инфляционных рисков, а также ожидания инвесторов, касающиеся продолжения роста котировок акций в ближайшее время за счет объявленных дивиденд-

ных выплат. Если влияние указанных факторов будет сохраняться, то это будет способствовать и сохранению тенденции увеличения вложений неквалифицированных инвесторов в акции отечественных эмитентов.

В сложившейся ситуации, в целях сохранения доверия неквалифицированных инвесторов к фондовому рынку, существует необходимость выработки соответствующей инвестиционной стратегии, которая учитывала бы преодоление фактора снижения прозрачности российских эмитентов, рост значения и доступности информации рейтинговых агентств для неквалифицированных инвесторов, проведение мероприятий по повышению финансовой грамотности инвесторов, работающих на фондовом рынке.

Повышение финансовой грамотности – важнейший фактор управления поведением неквалифицированных инвесторов

Выделение финансовой грамотности неквалифицированных инвесторов как одного из важнейших факторов, влияющих на эффективность управления их финансовым поведением, объясняется тем, что навыки управления финансовыми активами у инвесторов оказывают прямое воздействие на развитие основных трендов на фондовом рынке, поскольку таких участников в биржевых торгах становится большинство. В связи с чем определение уровня финансовой грамотности неквалифицированных инвесторов позволяет выявлять наиболее уязвимые места в их финансовом поведении, а также прогнозировать развитие ситуации на рынке в рамках сохранения сложившихся тенденций.

По данным аналитического центра Национального агентства финансовых исследований (НАФИ), который провел в 2022 г. оценку уровня финансовой грамотности россиян, «индекс финансовой грамотности в 2022 г. составил 12,79 балла при возможном максимуме в 21 балл» [6, с. 9]. Одновременно была отмечена положительная динамика в изменении этого показателя.

теля: прирост на 5,5% по сравнению с 2018 г. (См. рис. 3.)

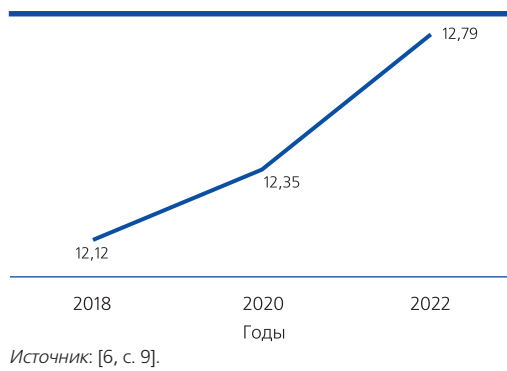
При определении уровня финансовой грамотности по возрастным группам исследователями было установлено, что самый высокий уровень по этому показателю демонстрируют опрошенные в возрасте 45 лет и старше (13,20 балла). Более низкий показатель у молодежи 18–34 лет – 12,13 балла [6, с. 9].

Рассматривая портрет современного неквалифицированного инвестора, мы отмечаем, что это преимущественно молодые люди от 20 до 40 лет. Следовательно, по оценкам уровня финансовой грамотности они уступают более старшим возрастным группам. При этом у них фиксируются и самые низкие значения по показателю «Финансовые знания» – 15 баллов.

В указанном исследовании НАФИ почти половина опрошенных (47%) оценили уровень своей финансовой грамотности как удовлетворительный. Однако каждый пятый респондент (24%) охарактеризовал свои финансовые знания как хорошие или отличные (21 и 3% соответственно) [6, с. 11]. Таким образом, наши предположения о низком уровне финансовой грамотности у современных неквалифицированных инвесторов и псевдоуверенности их в своей высокой квалификации совпадают с экспертными оценками.

На наш взгляд, ключевая причина низкой финансовой грамотности начинающих инвесторов состоит в том, что основной контингент неквалифицированных инвесторов приходит на рынок через финансовые платформы, которые, как вариант доступа к торгам, не содержат в достаточной мере финансовой информации, необходимой для работы на фондовом рынке. Поэтому инвесторы, присоединившиеся к фондовому рынку через платформы, следуют исключительно рекомендациям маркетплейса, глубоко не вникая в технологию проведения торговли на рынке. Это порождает ряд проблем с неадекватными решениями, которые принимают такие инвесторы, и приводит к возникновению рыночных аномалий.

Рис. 3. Динамика индекса финансовой грамотности в 2018–2022 гг., баллов



Если же обратиться к методологическим подходам, которые использует Московская биржа в работе с неквалифицированными инвесторами, то у нее имеется организованная система их подготовки. Так, в рамках Школы Московской биржи на постоянной основе действует курс для начинающих инвесторов [7], который дает набор необходимых знаний и знакомит с технологиями принятия решений по сделкам с ценными бумагами. Однако, по оценкам самой Школы, за все время ее существования в ней прошли обучение около 1 млн начинающих инвесторов, тогда как на сегодняшний день фондовый рынок насчитывает 31 млн таких инвесторов. Поэтому современные масштабы рынка частных инвестиций требуют изменения подхода для доступа к торгам начинающих инвесторов на финансовых платформах путем расширения возможности предоставления им информации по технологиям проведения операций с фондовыми активами.

Кроме того, в условиях открытого доступа неквалифицированных инвесторов к финансовым платформам необходимо предоставлять им больший объем информации не только по технологиям проведения сделок, но и по развитию ситуации на фондовом рынке, финансовой отчетности эмитентов и др., что должно не только повышать их финансовую грамотность, но и предотвращать возникновение финансовых пузырей или других фондовых аномалий.

Заключение

Анализ поведения неквалифицированных инвесторов на российском фондовом рынке позволяет выделить ключевые тенденции в осуществлении ими инвестиционной деятельности.

Основная тенденция заключается в упрощении доступа таких инвесторов к торгам на фондовом рынке, находя прямое отражение в повышении доли неквалифицированных инвесторов в совершении операций на фондовом рынке. Бурный рост вновь открытых брокерских счетов такой категорией инвесторов характеризует процесс доступа на внутренний фондовый рынок как облегченный и свободный от каких-либо ограничений. Это можно рассматривать как перекосяк в политике регулирования финансового рынка в сторону формирования институциональной среды, в то время как проблемы подготовки неквалифицированных инвесторов к участию в операциях на рынке остаются в значительной степени нерешенными.

Вторая тенденция отражает недостаток у неквалифицированных инвесторов специальных знаний и опыта для анализа и выбора ценных бумаг, что в периоды высокой волатильности на биржевых площадках приводит к реальным убыткам проводимых ими операций.

Третья тенденция связана со снижением уровня прозрачности деятельности эмитентов ценных бумаг, создавая для неквалифицированных инвесторов рисковую среду при принятии ими самостоятельных решений

о сделках с ценными бумагами. Тем самым недостаточность информации об эмитентах ценных бумаг, в совокупности с нехваткой финансовых знаний для инвестиционного анализа, формирует условия для возникновения рыночных аномалий, когда неквалифицированные инвесторы при выборе объектов для вложения капитала руководствуются своими предубеждениями.

Рассмотренные тенденции в финансовом поведении неквалифицированных инвесторов показывают, что в части повышения финансовой грамотности российского населения еще имеются значительные резервы. Несмотря на распространение системы повышения финансовой грамотности среди основных институтов, занимающихся привлечением новых участников финансового рынка, охват обучением привлекаемого контингента демонстрирует низкую эффективность управленческих решений в отношении его финансового поведения [1, с. 125].

В связи с этим существует необходимость смены вектора регулирования с создания «идеальной» финансовой среды на формирование финансово грамотного инвестора. Такой подход может кардинальным образом повысить качество управления активами со стороны неквалифицированных инвесторов, способствовать появлению новых финансовых продуктов и услуг, ориентированных на сложившийся уровень финансовой квалификации инвесторов, реально отвечающих их запросам по доходности и рискам. ■

Литература

1. Белехова Г.В. Регулирование финансового поведения населения современной России: формирование нормативной среды и воспитание человека // Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз. 2020. Т. 13. № 3. С. 111–128.
2. Ершова Е.В. Анализ факторов, влияющих на принятие решения финансового характера / Е.В. Ершова, Д.Ю. Разумовский, Е.А. Разумовская // Журнал прикладных исследований. 2021. № 2–2. С. 26–32.
3. Обзор рисков финансовых рынков. Информационно-аналитический материал. М.: Банк России, 2023. 22 с. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/43769/ORFR_2023-01.pdf
4. Портрет клиента брокера. М.: Банк России, 2022. 35 с. URL: https://cbr.ru/StaticHtml/File/131632/Portrait_client_broker.pdf
5. Теплова Т.В. Сентимент инвесторов и аномалии в поведении биржевых характеристик инвестиционных активов / Т.В. Теплова, Т.В. Соколова, М.С. Файзулин, А.В. Куркин. М.: Инфра-М., 2022. 199 с.
6. Финансовая грамотность россиян – 2023. М.: Аналитический центр НАФИ, 2023. 35 с.
7. Школа Московской биржи. URL: <https://school.moex.com/>

References

1. Belekhova G.V. Regulation of financial behavior of the population of modern Russia: Formation of a normative environment and human education // Economic and Social Changes: Facts, Trends, Forecast. 2020. Vol. 13. No. 3. Pp. 111–128.
2. Ershova E.V. Analysis of factors influencing financial decision-making / E.V. Ershova, D.Yu., Razumovsky, E.A. Razumovskaya // Journal of Applied Research. 2021. No. 2–2. Pp. 26–32.
3. Overview of financial market risks. Informational and analytical material. Moscow: Bank of Russia, 2023. 22 p. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/43769/ORFR_2023-01.pdf
4. Portrait of the broker's client. Moscow: Bank of Russia, 2022. 35 p. URL: https://cbr.ru/StaticHtml/File/131632/Portrait_client_broker.pdf
5. Teplova T.V. Investor sentiment and anomalies in the behavior of exchange characteristics of investment assets / T.V. Teplova, T.V. Sokolova, M.S. Fayzulin, A.V. Kurkin. Moscow: Infra-M., 2022. 199 p.
6. Financial literacy of Russians – 2023. Moscow: Analytical Center of NAFI, 2023. 35 p.
7. Moscow Exchange School. URL: <https://school.moex.com/>

Unqualified Investors in the Russian Stock Market

Anna A. Shamkhalova – Vice-President of the Russian Club of Economists (Moscow, Russia). E-mail: Shamkhalova.ana@yandex.ru

In June 2023, the number of unqualified investors on the Russian stock market reached 31 million. On the one hand, such growth demonstrates a high level of development of the system of access to trading on the stock market due to the introduction of digital technologies, and, on the other hand, it contains significant risks of various anomalies in the market due to insufficient financial literacy and lack of experience in conducting stock transactions for most new investors. In this connection, the article examines the portrait of a modern unqualified investor and analyzes the trends in the development of investment activity by this category of investors. The author concludes that in the policy of financial market regulation it is necessary to change the main vector of influence from the creation of an «ideal» financial environment to the formation of a financially literate investor.

Key words: unqualified investors, stock market, financial platforms, financial literacy.

JEL-codes: G11, G23, G40, G53.