

УДК 346.7

Султанов Самбур Арифович

магистрант
Московский государственный университет
имени М.В. Ломоносова
Москва, Россия
msu.sultanov@gmail.com

Sambur A. Sultanov

Post-graduate student
Moscow State University named
after M.V. Lomonosov
Moscow, Russia

**МЕХАНИЗМЫ НИВЕЛИРОВАНИЯ
ЭКОНОМИКО-ПРАВОВЫХ РИСКОВ
РОЗНИЧНОГО ИНВЕСТОРА НА РЫНКЕ
ЦЕННЫХ БУМАГ РОССИИ**

**MECHANISMS FOR LEVELING THE
ECONOMIC AND LEGAL RISKS OF A RETAIL
INVESTOR IN THE SECURITIES MARKET
OF RUSSIA**

Аннотация

В статье рассматриваются потенциальные риски для розничного инвестора на рынке ценных бумаг России в экономико-правовом поле, а также предлагаются пути для минимизации их наступления. Предложены конкретные пути решения рассматриваемой проблемы в виде внесения поправок в действующее законодательство и использование международной интеграции.

Ключевые слова:

рынок ценных бумаг, риски розничного инвестора, квалифицированный инвестор, инвестиционный портфель

Abstract

The article examines the potential risks for a retail investor in the Russian securities market in the economic and legal field, and also suggests ways to minimize their occurrence. Based on the analyzed information, the author suggests specific ways to solve the problem under consideration in the form of amendments to the current legislation and the use of international integration.

Keywords:

securities market, retail investor risks, qualified investor, investment portfolio

В соответствии с данными пресс-релиза, публикуемого Московской биржей, объем торгов на указанной площадке за сентябрь 2023 года составил 124,1 трлн руб., против 74,3 трлн руб. в сентябре 2022 года. Сумма всех совершенных операций увеличилась на 67% год к году. При этом объем торгов конкретно на фондовом рынке вырос более чем на 58% до внушительных 4 трлн руб. [8]. Такая динамика обусловлена восстановлением акций российских эмитентов после кризисного 2022 года. Высокая доходность российского рынка ценных бумаг и рост Индекса Московской Биржи с начала года более чем на 45% привлекает всё больше розничных инвесторов, преследующих цели вложить капитал в высокодоходные и ликвидные ценные бумаги России. Число физических лиц, имеющих брокерские счета на Московской Бирже, по итогам сентября 2023 года достигло 27,5 млн. При этом, с начала года приток розничных инвесторов составил 4,5 млн лиц [8]. Однако, с количественным ростом розничных инвесторов повышаются и риски, сопровождающие лицо, разметившее капитал на рынке ценных бумаг. В статье будут рассматриваться риски правового и экономического поля.

Цель данной работы заключается в разработке законодательных и экономических механизмов, позволяющих минимизировать риски розничного инвестора на рынке ценных бумаг Российской Федерации.

В соответствии с портфельной теорией Марковица, разработанной американским экономистом Калифорнийского университета в Сан-Диего, нобелевским лауреатом по экономике Гарри Марковицем и отраженной в 1952 году в статье «Выбор портфеля», риск инвестиций нужно рассчитывать не в отношении одного актива, а в отношении портфеля в целом [7]. При этом, Марковиц вывел формулу корреляции активов внутри портфеля, которая позволила выявить, что чем лучше диверсифицирован портфель инвестора (т.е. чем больше разнообразных активов он содержит), тем меньше вероятность потери денежных средств в долгосрочной перспективе.

Реализация принципа диверсификации по теории Марковица в российских реалиях является неполной и проблематичной в связи с отсутствием разнообразия финансовых инструментов.

Диверсификацию портфеля можно обеспечить с помощью количественного и качественного распределения средств по активам. Количественное распределение – способ, при котором денежные средства размещаются в активы одинакового класса (например, акции), но эмитенты при этом разные. В свою очередь качественное распределение предполагает вложение в разные типы активов (например, портфель, содержащий в себе акции, облигации федерального займа, корпоративные облигации и драгоценные металлы). Российский рынок ценных бумаг предлагает достаточное количество классов финансовых активов для качественной диверсификации, однако, проблема заключается в количественном разнообразии активов.

Для подтверждения этой гипотезы возьмём за предмет сравнения обыкновенные и привилегированные акции и сравним их количество на Московской Бирже с аналогичным показателем других ведущих мировых бирж.

По данным Московской Биржи, на площадке торгуется 233 акций от 219 эмитентов [8]. Совокупное количество обращаемых акций на Нью-Йоркской фондовой бирже (NYSE) составляет 6586 [9], т.е. разнообразие акций более чем в 28 раз по сравнению с основной биржей России. На Гонконгской фондовой бирже, крупнейшей бирже Китая, обращается около 2600 акций [10], что больше российского показателя более чем в 11 раз.

При этом, в силу сложившихся рыночных условий и вследствие добывающего типа экономики страны, рынок ценных бумаг России тесно связан с мировыми ценами на нефть [5], а значит при падении цен на нефть будет падать конъюнктура всего рынка.

Таким образом, если взять за предмет сравнения акции, то разнообразие эмитентов и эмитируемых активов на Московской бирже не позволяет диверсифицировать портфель розничного инвестора так же, как и на зарубежных торговых площадках, что повышает риски потери денежных средств из-за дефолта эмитента, делистинга, негативного геополитического влияния на компанию и иных негативно влияющих явлений.

Одним из требований, которым должно соответствовать физическое лицо для получения статуса квалифицированного инвестора в соответствии с пп. 1, п. 4, ст. 51.2 Федерального закона от 22.04.1996 N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» является соответствие общей стоимости ценных бумаг, которыми владеет это лицо, и (или) общего размера обязательств из договоров, являющихся производными финансовыми инструментами и заключенных за счет этого лица, соответствуют требованиям, установленным нормативными актами Банка России. На момент написания данной статьи количественным требованием Банка России по данному основанию для присвоения статуса квалифицированного инвестора является сумма 6 млн руб. [3].

Наличие как такового количественного порога согласно Федеральному закону от 22.04.1996 N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» представляется малоэффективным критерием для определения квалификации у физического лица в рассматриваемой области, т.к. указанные суммы не являются подтверждением компетентности, в отличие от других требований (например, высшее образование в аккредитованных учебных заведениях, сдача квалификационного международного экзамена или опыт работы в организациях, являющихся квалифицированными инвесторами) [1]. Источниками получения имущества, которое в дальнейшем становится «ключом доступа» к статусу квалифицированного инвестора, могут быть обстоятельства, никак не связанные с операциями на рынке ценных бумаг (например, наследство).

В контексте решения проблемы низкой диверсификации, указанной ранее, можно выделить два пути: внутренний и международный.

Внутренний путь решения проблемы с диверсификацией портфеля инвестора заключается в снижении законодательно установленного порога [1] для допуска компании к размещению на бирже (например, снижение требуемой капитализации

компании) и, соответственно, увеличение разнообразия активов на ней. Такой способ определённо является рискованным, т.к. повышение количества эмитентов путем снижения их качества лишь усугубляет положение розничного инвестора, повышая риск его вложений.

Рациональным представляется прибегнуть к решению настоящей проблемы с помощью международных механизмов.

На текущий момент на Московской бирже обращаются ценные бумаги эмитентов из СНГ лишь только казахских и белорусских юрисдикций. При этом, стоит отметить, что представлены лишь государственные облигации, а доступа к торгам акциями этих стран, как и их доступа к российским компаниям – нет.

В странах СНГ на текущий момент также функционируют развитые биржи, которые значительно меньше капитализацией, чем Московская и Санкт-Петербургская биржи, но которые предоставляют доступ к покупке акций и облигаций крупнейших национальных компаний. Например, Казахстанская фондовая биржа позволяет инвестору купить ценные бумаги более чем 200 эмитентов [11], среди них лидеры по капитализации (например, KAZ Minerals PLC, ТОО «Корпорация «Казахмыс» и т.д.).

Наличие взаимного доступа российских бирж и бирж стран СНГ стало бы драйвером роста для рынка ценных бумаг обеих сторон и позволило бы розничным инвесторам распределить свои активы не только внутри одной страны, что сделало бы их капиталовложения более защищенными от рыночных рисков.

В связи с указанными тезисами в качестве решения первой проблемы предлагается усовершенствование международно-правовых связей между государствами, в частности, центральными банками стран и компаниями-биржами в сфере развития рынка ценных бумаг с дружественно настроенными странами СНГ. Также предлагается проведение совместного листинга компаний, т.е. размещение акций компаний как на национальной бирже, так и на иностранной с помощью использования механизма депозитарных расписок, регулируемого ст. 27.5–3 Федерального закона от 22.04.1996 N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

Проблемы статуса квалифицированного инвестора с имущественным порогом, а также в проблемы использования неквалифицированными участниками заемных средств для торговли требуют трансформации законодательства, регулирующего данные предметной области.

Следует напомнить тезис о том, что имущественный критерий не отражается действительные знания и опыт лица, получившего статус квалифицированного инвестора с помощью данного способа. Для решения указанной проблемы представляется необходимым исключить данный критерий как одно из условий получения статуса квалифицированного инвестора. Наличие таких условий, как, например, сдача международного экзамена в области управления финансовыми активами или наличие аккредитованного профильного образования являются эффективными и достаточными, что не потребует компенсировать исключение имущественного критерия.

Заключение

Указанные экономико-правовые риски для розничного инвестора являются лишь частью большой совокупности. В нынешний период трансформации мировой финансовой системы, кризисных ситуаций компаний-эмитентов и введения новых классов финансовых активов риски становятся сопряжены с увеличивающейся вероятностью убытками в более короткий промежуток времени, а вовлечение всё больших социальных слоев на рынок ценных бумаг меняет его структуру, что требует постоянной адаптации законодательства.

Внешний механизм нивелирования экономико-правовых рисков розничного инвестора в виде международно-правовой работы в области интеграции бирж стран СНГ, а также внутренний механизм в виде переработки отдельных положений в законодательстве о рынке ценных бумаг могут стать отправной точкой к качественно новым изменениям и открыть двери безопасных капиталовложений для российского розничного инвестора.

Список использованных источников

1. Федеральный закон "О рынке ценных бумаг" от 22.04.1996 N 39-ФЗ (редакция от 04.08.2022) // СПС «КонсультантПлюс».
2. Федеральный закон "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" от 10.07.2002 N 86-ФЗ (ред. от 24.07.2023) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.10.2023) // СПС «КонсультантПлюс».
3. Указание Банка России от 29.04.2015 N 3629-У (ред. от 17.09.2021) "О признании лиц квалифицированными инвесторами и порядке ведения реестра лиц, признанных квалифицированными инвесторами" (Зарегистрировано в Минюсте России 28.05.2015 N 37415) // СПС «КонсультантПлюс».

4. Гудкова Т.В., Кайманаков С.В., Кульков В.М. и др. Экономика России: учебное пособие. Учебное пособие. / КноРус - Москва. 2019 г., 156 с.
5. Федорова Е.А., Лазарев М.П. Влияние цены на нефть на финансовый рынок России в кризисный период / Финансы и кредит. 2014. №20 (596). – с. 14-21.
6. Уильям Ф. Шарп, Гордон Дж. Александер, Джеффри В. Бэйли Инвестиции: учебное пособие для вузов по экономическим специальностям: пер. с англ. / Москва: ИНФРА-М, 1999. – 1027 с.
7. Markowitz H.M. Portfolio Selection / The Journal of Finance, Vol. 7, No. 1. (Mar., 1952), pp. 77-91.
8. Официальный сайт Московской биржи (электронный ресурс). Режим доступа: <https://www.moex.com/> (свободный). (Дата обращения: 05.10.2023)
9. Официальный сайт Нью-Йоркской фондовой биржи [Электронный ресурс]: режим доступа URL: <https://www.nyse.com/> (свободный). (Дата обращения: 07.10.2023)
10. Официальный сайт Гонконгской фондовой биржи. Режим доступа: <https://www.hkex.com.hk/> (свободный). (Дата обращения: 05.10.2023).
11. Официальный сайт Казахстанской фондовой биржи (электронный ресурс). Режим доступа: <https://www.kase.kz/> (свободный). (Дата обращения: 06.10.2023)