

УДК 336.767.017.2

DOI: 10.17223/19988648/35/9

**А.А. Земцов, В.Ю. Цибулькинова**

## **О ЗАЩИТЕ ПРАВ РОЗНИЧНЫХ ИНВЕСТОРОВ В СЕГМЕНТЕ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ**

*В статье рассматривается вопрос защиты прав розничных инвесторов на российском фондовом рынке. Обсуждается необходимость определения статуса розничного инвестора и внедрения механизмов обучения инвесторов в целях повышения осведомленности о рисках фондового рынка. Анализируются статистические показатели фондового рынка России и текущее состояние в области защиты прав потребителей финансовых услуг. Сделан вывод о том, что в условиях финансового кризиса необходимо уделять особое внимание рискам розничных инвесторов для привлечения их на финансовый рынок России.*

*Ключевые слова: розничный инвестор, брокерская деятельность, риск; права потребителей, финансовая услуга.*

Кризисные явления в экономике России на современном этапе способствуют оттоку капитала, провоцируют снижение инвестиционной активности. В этой связи развитие фондового рынка может стать одним из источников привлечения средств в экономику страны. Увеличение количества инвесторов на фондовом рынке России является одной из актуальных задач профессионального сообщества. Это выражается в реализации государственных программ повышения финансовой грамотности населения, во внесении изменений в законодательные акты в сфере фондового рынка [1], а также в развитии инициатив профессионального сообщества по совершенствованию регулирования финансового рынка России, где выделена необходимость развития мер по защите прав и законных интересов инвесторов на фондовом рынке [2].

### **Фондовый рынок и население**

Сравнительный анализ отдельных параметров российского фондового рынка с некоторыми зарубежными странами показывает существенное отставание России по ряду направлений. Так, объемы капитализации фондового рынка России в 40 раз ниже, чем в США, в 7 раз ниже, чем в Великобритании, и в 9 раз меньше по сравнению с Китаем. Объемы торгов на фондовом рынке России ниже, чем в США, в 211 раз, чем в Великобритании и Китае, – в 68 раз. Количество профессиональных участников на российском рынке составляет порядка 800, в то время как в США, Великобритании, Китае их более 10 000. Это же касается и количества инвесторов. В России по состоянию на конец 2015 г. зарегистрировано порядка 1,28 млн инвесторов, в то время как в США – более 140 млн, в Великобритании – более 70 млн, в Китае – около 100 млн. По данным ПАО «Московская биржа», общее число зарегистрированных инвесторов в России не превышает 1% от численности населения страны [3]. Во многих развивающихся странах этот показатель

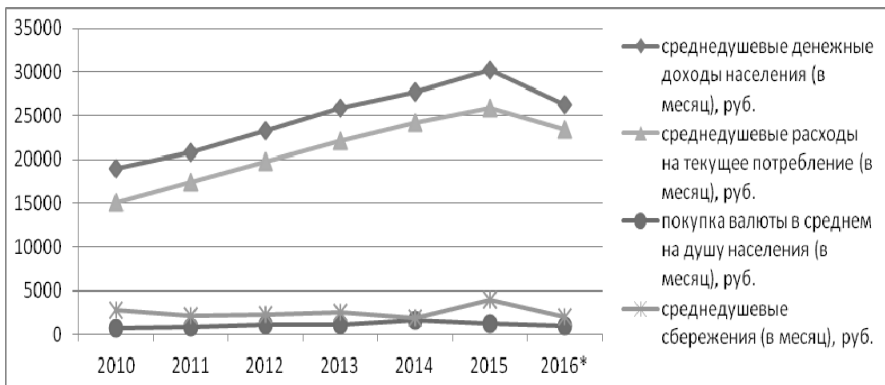
доходит до 20%. В США число частных инвесторов достигает 100 млн человек (32% от численности населения), в Китае - около 75 млн частных инвесторов (6% от численности населения) [4]. Количество активных инвесторов физических лиц в рамках всего российского фондового рынка составляет около 80 тыс. человек – 7% от числа всех зарегистрированных клиентов (рис. 1).



\* По состоянию на июль 2016 г.

Рис. 1. Динамика общего количества и количества активных клиентов физических лиц, зарегистрированных в системе торгов ПАО «Московская биржа» в 2011–2016 гг., чел.

Низкие показатели российского рынка во многом можно объяснить неразвитостью инфраструктуры фондового рынка, ограниченностью финансовых инструментов, высокой степенью недоверия к фондовому рынку, а также низким уровнем доходов большей части населения страны. Так, по оценкам экспертов, в России на душу населения приходится примерно 40 долл. инвестиций. При этом средний показатель по развивающимся странам – 450 долл.



\* По состоянию на 1 квартал 2016 г.

Рис. 2. Динамика среднедушевых доходов и расходов населения России за период 2010–2016 гг.

Анализ динамики среднедушевых доходов населения России свидетельствует о росте доходов в целом, но их размер низок (383 долл. по курсу от 9 июля 2016 г.), что не позволяет говорить о наличии возможностей для инвестирования. Расходы на текущее потребление составляют более 80% от размера доходов, на сбережения остается порядка 5% (рис. 2).

Для сравнения: в США среднедушевой доход составляет около 3 000 долл. Низкие доходы населения России во многом объясняют малое число инвесторов на фондовом рынке, что подтверждают ведущие инвестиционные компании, анализируя причины низкой активности инвесторов [5]. Директор Института социального анализа и прогнозирования РАНХиГС Т.М. Малева отмечает, что численность среднего класса составляет 20% от населения России, а основное ядро, обладающее набором базовых характеристик, таких как материально-имущественное положение, социально-профессиональный статус и самоидентификация, насчитывает 7%. С учетом кризисных явлений в экономике ожидается сокращение доли среднего класса [6], который в основной массе является потребителем инвестиционных услуг.

От деятельности и активности частных инвесторов в определенной степени зависят динамика фондового рынка, уровень спроса на ценные бумаги. Согласно данным Московской биржи, среди ее клиентов более 90% составляют физические лица [7, 8].

Для привлечения частных инвесторов на фондовый рынок России в 2015 г. внедрены индивидуальные инвестиционные счета (ИИС), которые, по оценкам экспертов, могут способствовать увеличению числа активных инвесторов.

В то же время наряду со стимулирующими мерами привлечения необходимо улучшать условия защищенности инвесторов, соблюдения их прав и т.д. Поскольку инвесторы на фондовом рынке являются потребителями различных финансовых услуг, следовательно, они подвергаются совокупности внешних и внутренних финансовых рисков. В частности, это проявляется во взаимоотношении инвесторов с брокерскими компаниями [9]. На наш взгляд, необходимо обратить пристальное внимание на улучшение механизмов защиты прав и законных интересов инвесторов на фондовом рынке с целью стимулирования привлечения частных инвесторов на фондовый рынок России.

### ***Статус и права инвесторов на фондовом рынке***

Действуя на рынке ценных бумаг, вкладывая средства в какие-либо ценные бумаги, при заключении договора с брокерской компанией индивид принимает на себя роль инвестора. В социальной психологии под ролью понимается некая модель поведения, включающая некоторые права, обязательства и обязанности, которые ожидаются от индивида, которым его обучают и поощряют выполнять в данной социальной ситуации [10]. В соответствии с принятой ролью и на основе существующего законодательства инвестор приобретает определенный статус. Статус может быть определен в терминах ролей, социально принятых и ожидаемых паттернов поведения. Это потенциальное явление, и чтобы оно стало реальным, надо принять на себя роль [10].

Согласно ст. 2 ГК РФ инвестирование является одной из форм предпринимательской деятельности, которая осуществляется за свой счет и на свой страх и риск. Субъект становится инвестором на фондовом рынке, когда он размещает свой капитал в ценные бумаги с целью получения дохода. В Федеральном законе «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» в ст. 1 инвестор определяется как физическое и юридическое лицо, объектом инвестирования которого являются эмиссионные ценные бумаги, что в некоторой степени ограничивает статус инвестора на фондовом рынке, так как по факту он может инвестировать и в неэмиссионные ценные бумаги.

Поскольку объектом нашего исследования является частный инвестор, определяемый как физическое лицо, вкладывающее свои средства в инструменты фондового рынка, то необходимо определить его статус, который в настоящее время законодательно не закреплён. Опираясь на западную терминологию, можно использовать термин «розничный инвестор» (англ. retail investor), который обозначает физическое лицо, совершающее сделки купли-продажи ценных бумаг для извлечения личной выгоды, не связанной с предпринимательской деятельностью. Данный статус соответствует той роли, которую частный инвестор принимает на себя. Введение дополнительного статуса инвестора применительно к физическим лицам могло бы способствовать устранению некоторых противоречий, в частности, в законе «О защите прав потребителей», который защищает потребителя, осуществляющего эквивалентный обмен принадлежащего ему имущества на товар, работу или услугу. В то же время инвестор вкладывает средства в деятельность эмитента, надеясь на получение прибыли, что происходит, например, и при долевом участии в строительстве многоквартирных жилых домов. Следовательно, правоотношения, возникающие между инвестором и организатором инвестирования, не являются в чистом виде потребительскими. Таким образом, статус инвестора отличается от обычного, рядового субъекта гражданского оборота. Поэтому закон «О защите прав потребителей» на акционеров не распространяется.

Рассмотрим ключевые права и интересы розничного инвестора в рамках действующего законодательства. К основным группам прав инвестора можно отнести:

- право на своевременное получение достоверной и полной информации о состоянии эмитента, ценных бумаг, участниках торгов и т.д.;
- контроль за целевым распоряжением средствами;
- получение части прибыли исходя из правоотношений между инвестором и лицом, получившим инвестиции, при условии наличия положительного финансового результата;
- право на дополнительную защиту капитала;
- возможность защиты прав в судебном или ином процессуальном порядке;
- право на защиту от злоупотреблений при выпуске ценных бумаг, от сбыта поддельных ценных бумаг;
- право на компенсации потерь инвесторов от недобросовестного предпринимательства на фондовом рынке;

– право на доступ к любым инструментам фондового рынка в соответствии с законодательством.

Специфика реализации интересов инвестора заключается в том, что:

– реализация интересов происходит через действие иных, обязанных перед ним лиц - организаторов процесса инвестирования, в отличие от предпринимателя, который, как правило, посредством собственных действий реализует интерес к получению материальных благ;

– объект интереса на стадии определения и конкретизации интереса отсутствует или не конкретизирован. Например, при инвестировании в акции размер будущих дивидендов не известен. В то время как потребитель реализует свой интерес через приобретение конкретного предмета, который он сам выбрал и решил приобрести;

– инвестор нацелен на получение дохода от своих вложений при минимальном риске.

В то же время согласно Указанию Банка России от 29.04.2015 № 3629-У «О признании лиц квалифицированными инвесторами и порядке ведения реестра лиц, признанных квалифицированными инвесторами» определен статус «квалифицированный инвестор», где ключевым признаком является имущественный. Данный статус дает такому инвестору ряд дополнительных прав, в частности, право доступа к специфическим финансовым инструментам, более гибкие условия совершения сделок. Но, как отмечают эксперты, отсутствие достаточного количества инструментов на российском фондовом рынке и трудности в получении необходимой информации о них затрудняют реализацию прав квалифицированных инвесторов [11]. В этой связи его статус также, на наш взгляд, требует уточнения.

### ***Кто защищает права инвесторов?***

В сфере предоставления банковских и других финансовых услуг в настоящее время в России защиту прав потребителей осуществляют следующие организации: Федеральная служба по надзору в сфере защиты прав потребителей и благополучия человека «Роспотребнадзор», Общероссийская общественная организация потребителей «Союз защиты прав потребителей финансовых услуг» (ФинПотребСоюз), Служба финансового омбудсмена при Ассоциации российских банков, Служба Банка России по защите прав потребителей финансовых услуг и миноритарных акционеров.

Следует отметить, что за последние пять лет ситуация в сфере защиты прав потребителей финансовых услуг значительно улучшилась благодаря действиям государства и общественных организаций. Учет международного опыта и Принципов высокого уровня по защите прав потребителей финансовых услуг (G20 High Level Principles of Financial Consumer Protection), опубликованных в октябре 2011 г. ОЭСР, способствовал распространению в 2012 г. действия Федерального закона «О защите прав потребителей» и на финансовую сферу [12]. Дополнительно в части соблюдения прав инвесторов, в том числе частных, на фондовом рынке и в вопросах их взаимоотношений с брокерскими компаниями в России принципы добросовестной деятельности и профессиональной этики на рынке ценных бумаг содержатся в ряде таких документов, как Федеральный закон «О рынке ценных бумаг»,

Федеральный закон «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», Постановления ФКЦБ, регламентирующие брокерскую и дилерскую деятельность, Федеральный закон «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений». Защита иностранных инвестиций регулируются Федеральным законом № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации», Конвенцией о защите прав инвестора, заключенной в г. Москве 28.03.1997 г., а также иными нормативно-правовыми актами.

Текущая система институтов, которые в той или иной мере осуществляют регулирование и способствуют реализации взаимоотношений участников фондового рынка России, представлена на рис. 3.

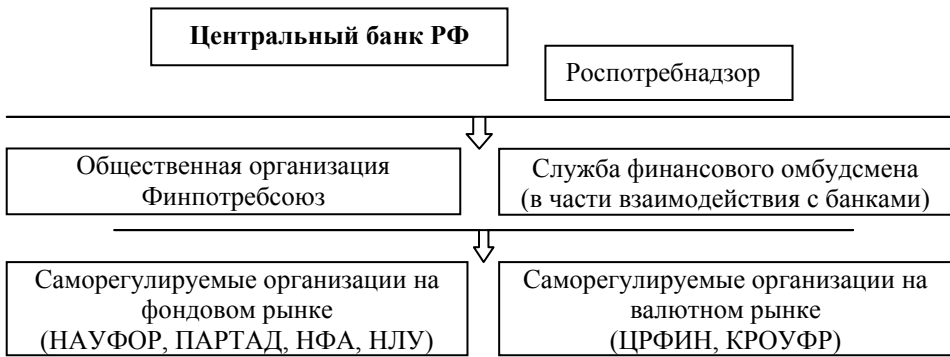


Рис. 3. Организации, способствующие реализации взаимоотношений профессиональных участников и инвесторов на фондовом рынке России

Положительным моментом является усиление внимания со стороны государства к регулированию деятельности участников финансового рынка. В 2015 г. приняты правила регулирования рынка Форекс в России, что обязывает всех участников данной деятельности получить лицензию форекс-дилера.

Также обсуждается механизм распространения практики страхования вкладов, действующей в банковской сфере, на сферу рынка ценных бумаг, который может способствовать большей защищенности потребителей финансовых услуг. Вопрос создания компенсационных фондов на фондовом рынке активно рассматривается профессиональным сообществом, в частности как инструмент защиты от недобросовестных участников [13].

### ***Защита прав инвесторов в цифрах***

Работа по развитию системы защиты прав потребителей на финансовых рынках активно ведется в России. При этом большая часть выработанных мер реализована в банковской и страховой сферах. Например, в отчетах о деятельности Роспотребнадзора за 2015 г. практически нет данных о работе по защите прав потребителей на рынке ценных бумаг. Отчасти это обусловлено тем, что в положениях и инструкциях Банка России в основном оговариваются права профессиональных участников рынка ценных бумаг и права частных инвесторов практически не рассматриваются, что затрудняет понимание того, в каком случае права инвестора вообще могут быть нарушены [14].

Согласно данным доклада «О состоянии защиты прав потребителей в финансовой сфере в 2015 году», в течение 2015 г. в адрес Роспотребнадзора поступило 29 829 обращений от граждан в отношении нарушений прав потребителей финансовых услуг, что составляет 6,5% от общего объема обращений, поступивших в Роспотребнадзор. При этом в структуре обращений граждан преобладают вопросы, связанные с нарушением прав потребителей организациями банковского сектора и страховыми организациями, – 92% [14].

Отметим также, что в 2014 г. из 68 тыс. обращений в Центральный банк Российской Федерации с претензиями к деятельности некредитных финансовых организаций более 3 тыс. обращений было в адрес участников корпоративных отношений, профессиональных участников рынка ценных бумаг, субъектов коллективных инвестиций и КПК.

На наш взгляд, такое малое количество обращений граждан по поводу нарушений прав потребителей профессиональными участниками рынка ценных бумаг связано, прежде всего, с неразвитостью фондового рынка России. Согласно данным Банка России, по состоянию на октябрь 2015 г. общий объем средств физических лиц, привлеченных кредитными организациями, составил 42,5 трлн руб., в то время как капитализация фондового рынка составляла 27,3 трлн руб. Низкий уровень осведомленности граждан о своих правах на фондовом рынке также влияет на склонность к инвестированию. Это подтверждают данные опроса, проведенного Роспотребнадзором в 2015 г., где потребители финансовых услуг отмечали, что плохо знают свои права и не знают, куда им обращаться, и могли бы избежать неприятности, если бы были к ней лучше готовы [14].

Кроме того, активные потребители финансовых услуг для своей защиты вдвое реже, чем все остальные пострадавшие потребители, обращались с требованиями к нарушителям своих прав, больше рассчитывая на помощь общественных объединений, чем государственных органов. Данный факт можно объяснить значительно большей сложностью правоотношений в сфере финансовых услуг, нежели в других сферах рынка, где имеют место массовые нарушения потребительских прав населения.

Для улучшения информированности населения о своих правах в сфере оказания финансовых услуг Роспотребнадзор организовал консультационные центры. Данные опроса консультационных центров для потребителей, проведенного консультантами ООО «ФБК» в 2015 г., показали, что лишь около 5% консультаций было предоставлено потребителям услуг профессиональных участников рынка ценных бумаг.

По данным общественной организации ФинПотребСоюз, в 2015 г. по всем каналам коммуникаций с гражданами было зафиксировано 14 555 обращений граждан. Из них наибольшее число претензий поступает по поводу деятельности банков (63%), а по поводу деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг – около 5%.

По мнению экспертов, права частных клиентов банков, особенно вкладчиков, защищены гораздо лучше, чем права потребителей в любых других сферах финансового рынка. В результате, несмотря на большое разнообразие российских финансовых институтов, а также неплохие в целом законы, регу-

лирующие их деятельность, доля средств, попадающих в небанковский сектор, ничтожно мала по сравнению с той, которую аккумулируют банки [15].

Также стоит отметить недостаточное внимание законодательных актов к защите прав потребителей частных инвесторов. В законе «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» регламентируются лишь действия с эмиссионными ценными бумагами, описываются обязанности брокера раскрывать полную информацию о себе и о предлагаемых ценных бумагах. При этом о защите инвесторов от рисков деятельности на фондовом рынке речи не идет. На наш взгляд, внесение соответствующих дополнений в закон может способствовать гармонизации отношений инвесторов и профессиональных участников рынка ценных бумаг.

### ***Раскрытие информации***

Розничный инвестор на рынке ценных бумаг подвержен широкому спектру рисков, основными из которых являются инвестиционные риски и риски взаимодействия с компаниями, оказывающими финансовые услуги.

Чаще всего у розничного инвестора отсутствуют достаточные специальные знания о том, как правильно совершать операции на фондовом рынке, что нередко приводит к потерям вложенных средств и снижает активность инвесторов. Скорее всего, одним из решений может стать частичное принятие брокерской компанией некоторых рисков инвестора с целью снижения убыточности их сделок [16]. Это согласуется с основными положениями Закона «О защите прав потребителей», указывающими, что потребителю должна быть предоставлена исчерпывающая информация о продукте или услуге.

По данным Роспотребнадзора, около 56% всех выявленных в 2015 г. нарушений (3 042) было связано с неисполнением требований Закона «О защите прав потребителей», в основном с нарушением прав потребителей на информацию об услугах, поставщиках услуг и ответственностью за непредоставление такой информации, недействительностью договора, условия которого ущемляют права потребителей.

Это также подтверждают обзоры стандартов предоставления услуг ведущих брокерских компаний России. Агрессивная реклама, обещающая доходы от вложений в ценные бумаги, нераскрытие полной информации о предлагаемых инвестиционных продуктах, непредоставление полной информации обо всех комиссиях, которые должен уплачивать инвестор, условиях совершения сделок на рынке ценных бумаг – все это создает трудности в понимании частными инвесторами всех рисков данной деятельности.

В развитых странах практикой предоставления данных услуг является система информированного согласия, которая предполагает информирование потребителя обо всех негативных последствиях, которые могут возникнуть при пользовании той или иной услугой. Потребитель должен быть осведомлен обо всех рисках до того, как он заключит договор на оказание услуг. В российской практике брокерские компании формально выполняют данные требования путем размещения на сайте уведомления о рисках, которое не каждый инвестор может найти. Данные уведомления носят общий характер,



не раскрывая подробности возникновения того или иного риска для инвестора (рис. 4).

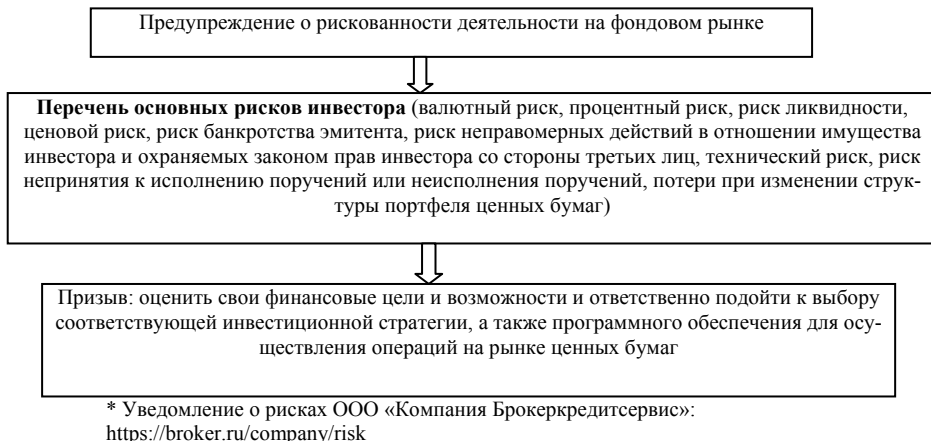


Рис. 4. Схема уведомления о рисках брокерской компании в России

### Зарубежный опыт

Если обратиться к ключевым особенностям системы защиты прав потребителей финансовых услуг в США, Канаде, некоторых европейских стран, можно выделить ряд положительных черт, на которые следует обратить внимание.



Рис. 5. Система регулирования фондового рынка в США

Так, в отличие от текущей российской системы, система управления фондовым рынком в США имеет двухуровневую структуру (рис. 5).

В североамериканских странах саморегулируемые организации на фондовом рынке наделены существенными правами и полномочиями, что позволяет защищать рынок от недобросовестных компаний, а также способствует сохранению доверия инвесторов к данному сектору.

Например, в США компании на фондовом рынке, помимо соблюдения норм оказания услуг, должны учитывать правило «знай своего клиента», которое обязывает брокера увязывать возможности рынка с потребностями инвестора. Брокер из множества предлагаемых им инвестиционных продуктов должен выбрать те, которые принесут клиенту наибольшее удовлетворение. Хорошее знание инвестиций – результат профессиональной подготовки, а хорошее знание клиента – результат специального анализа, проводимого в тот период, когда клиенту открывается счет в брокерской фирме [17, 18].

В брокерских фирмах США и Канады действует всеобъемлющая система внутреннего контроля. В частности, периодически инспектируются все счета (клиентские и профессиональные). Ревизия призвана вскрыть необычную или сомнительную торговую активность отдельных лиц, отдельных ценных бумаг или отдельных участков фирмы, концентрацию капитала в спекулятивных ценных бумагах, чрезмерно крупные покупки и продажи и т.п. Тщательно исследуются счета доверительного управления. В дополнение к ежедневной ревизии эти счета не реже одного раза в квартал проверяются инвестиционным комитетом фирмы на предмет соответствия портфеля инвестиционному профилю клиентов. Государство стремится к тому, чтобы профессиональные участники рынка справедливо обращались с инвесторами и сами были равноправны.

Помимо внимания каждого регулирующего органа на рынке ценных бумаг к образованию и подготовке потребителей, в США действует Бюро финансовой защиты потребителей, которое также занимается вопросами информирования и образования потребителей финансовых услуг. Информационные материалы, призванные помочь потребителям сориентироваться в различных финансовых продуктах, размещены на интернет-сайте Бюро. Там же размещаются статистика рассмотренных жалоб, обзоры типичных проблем, с которыми сталкиваются потребители, тексты и резюме нормативно-правовых актов. Бюро в сотрудничестве с другими ведомствами организует программы финансового образования для тех или иных категорий потребителей (в частности, для военнослужащих, пожилых людей, студентов) [19].

Вопросами защиты прав потребителей финансовых услуг в Канаде занимается Канадское агентство финансовых потребителей (FCAC), которое, в отличие от аналогичных органов в других государствах, наделено расширенными полномочиями по предоставлению потребителям объективной и своевременной информации и инструментов, позволяющих понимать и принимать осознанные решения при выборе тех или иных финансовых продуктов и услуг. Кроме того, в Канаде за соблюдением прав потребителей на рынке ценных бумаг следят Монреальская биржа и Фондовая биржа Торонто.

Анализ зарубежного опыта [18, 19] показывает, что для регулирования рынка ценных бумаг, для более эффективной защиты прав потребителей

должны быть выделены специализированные государственные органы, усиливающие позиции основного регулятора рынка.

### ***Проблемы регулирования и реализация прав розничных инвесторов в России***

К настоящему моменту не решен вопрос о создании службы финансового омбудсмана, которая будет в том числе охватывать рынок ценных бумаг. Соответствующий законопроект не принят, и финансовый омбудсмен действует только при Ассоциации российских банков.

Особое внимание стоит уделить роли СРО на финансовом рынке. Федеральный закон № 223-ФЗ «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка и о внесении изменений в статьи 2 и 6 Федерального закона «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» принят 13.07.2015 г. и вступил в силу в январе 2016 г.

По замыслу законодателей СРО должны снять с регулятора большую часть функций контроля конкретных участников рынка, разработки правил и взять на себя часть функций по контролю соблюдения прав потребителей [21]. В то же время законом введена норма, что компании, входящие в СРО, должны представлять не менее 26% от общего количества финансовых организаций, осуществляющих соответствующий вид деятельности на рынке. Это значит, что в каждом сегменте финансового рынка могут существовать лишь три СРО, причем каждая компания может быть членом только одной СРО в своем сегменте рынка. Поскольку каждая СРО вправе устанавливать свои стандарты и правила для ее членов, не приведет ли это к значительным различиям в качестве оказания услуг и различной степени защищенности прав инвесторов?

В части внимания регулятора к проблемам розничного инвестора на сайте ЦБРФ в разделе «О защите прав потребителей на финансовых рынках» на вопрос о том, как выбрать брокера, дан ответ, что при принятии решений о выборе конкретного брокера на рынке ценных бумаг клиент самостоятельно может учесть различные критерии (например, уровень надежности, финансовой устойчивости, качество и стоимость услуг и т.д.) и общедоступную информацию (например, расчет размера собственных средств, размещаемый на сайте брокера в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации). При этом не дано ни конкретных критериев оценки, ни рекомендаций, ни характеристик брокеров. Такой подход не позволяет розничному инвестору не то что выбрать надежного брокера, а в принципе определить критерии, по которым брокер может считаться надежным и добросовестным по отношению к своим клиентам.

Также в том же разделе при описании рисков инвестирования в ценные бумаги и в производные финансовые инструменты сказано, что они связаны с риском потери денежных средств. И инвестору предложено до принятия каких-либо инвестиционных решений самостоятельно оценить собственные риски в отношении конкретных инструментов, которые являются предметом инвестирования. Считаем, что данный раздел должен быть дополнен подробным описанием рисков, причин возникновения данных рисков и советами по

снижению этих рисков для инвестора. Это согласуется с задачами программ повышения финансовой грамотности населения России.

Определенные сложности в части информирования потребителей финансовых услуг и организации процесса защиты их прав вызваны также недостатком квалифицированных специалистов как в области инвестирования, так и в сфере планирования личного бюджета, финансового консультирования. Усложнение финансовых услуг и увеличение их числа приводят к необходимости получения компетентной и разносторонней консультации по возможностям инвестирования средств как коммерческих фирм, так и отдельных домашних хозяйств [22, 23].

Создание механизма индивидуальных инвестиционных счетов в России – один из положительных шагов для привлечения розничных инвесторов на фондовый рынок. Но ввиду отсутствия эффективной защиты потребителей от финансовых рисков к настоящему моменту ИИС не принесли ожидаемого результата – темпы роста зарегистрированных клиентов не соответствуют запланированным [2]. Сам механизм ИИС содержит ряд ограничений. Минимальный срок инвестирования составляет три года, и если есть необходимость закрыть ИИС, не дожидаясь окончания трехлетнего периода, право на налоговую льготу аннулируется. Также существуют сложности с выбором типа налогового вычета. В одной схеме необходимо наличие у гражданина доходов, облагаемых по ставке 13%, в соответствующем налоговом периоде, на которые предоставляется вычет. В другой схеме налоговый вычет на взносы не предоставляется, правда, будущий доход освобождается от налога по завершению трехлетнего периода [24]. При этом менять схему в течение периода нельзя. Если, например, через год инвестор, выбравший первую схему, останется без работы, он окажется в неравных условиях по сравнению со второй схемой.

Кроме того, с 1 января 2016 г. на банковских депозитах запрещено размещать более 15% средств ИИС (согласно п. 9 ст. 10.2–1 Закона «О рынке ценных бумаг»), что в определенной степени снизит доходность таких счетов, поскольку до этого нововведения многие управляющие компании предлагали клиентам надежный доход с бонусом в виде налогового вычета. Кроме того, теперь с ИИС нельзя покупать бумаги иностранных эмитентов, за исключением тех, которые продаются в России. При этом с целью привлечения непрофессиональных инвесторов владельцам ИИС стало разрешено покупать инвестиционные паи [25]. На наш взгляд, предварительно необходимо организовать систему обучения потребителей в данной сфере, так как к настоящему моменту среди розничных инвесторов ввиду непрозрачности сферы паевых инвестиционных фондов вложения в ПИФы слабо распространены.

Стоит также сказать и о регулировании рынка Форекс в России. Несмотря на то, что с 1 января 2016 г. все форекс-компании, которые работают в России, должны иметь лицензию ЦБРФ и быть членом отраслевой саморегулируемой организации, по состоянию на 9 июля 2016 г. это требование выполнили всего три компании — «Финам Форекс», «Телетрейд Групп» и «Траст-форекс». Большинство других компаний зарегистрировано за рубежом, и дилерские услуги клиентам оказывает именно зарубежная компания. Ее российское представительство при этом занимается только консалтингом или

маркетингом [25]. Следовательно, права российских потребителей данных услуг по-прежнему слабо защищены в России.

На российском фондовом рынке, несмотря на стимулирующие меры, сохраняется низкая активность розничных инвесторов. Отчасти это также объясняется низким уровнем финансовой грамотности и недоверием к этому сектору финансового рынка. По нашему мнению, для решения указанной проблемы, помимо действий государственных органов, в работу должны включиться и профессиональные участники рынка путем раскрытия информации обо всех особенностях деятельности на рынке ценных бумаг и с помощью системы консультирования розничных инвесторов. Повышение информированности потребителей способствует росту их доверия. Доверие, в свою очередь, способствует более ответственному отношению инвесторов к своим действиям на фондовом рынке. Преимущественное привлечение средств только в надежные ответственные компании приводит к очищению рынка от недобросовестных компаний и к укреплению позиций надежных и конкурентоспособных.

Поскольку на уровне государственной власти стоит задача по развитию финансового рынка России, считаем, что система финансового образования в части инвестирования на рынке ценных бумаг должна быть расширена. Специализированные разделы по разъяснению всех тонкостей по работе на финансовых рынках должны поддерживаться каждым государственным и общественным органом, действующим в сегменте рынка ценных бумаг.

Кроме того, развитие института инвестиционных консультантов, широко распространенного за рубежом, может помочь в решении данной задачи. В настоящее время аккредитованные ЦБРФ организации осуществляют обучение и аттестацию специалистов финансовых рынков в области брокерской, дилерской деятельности и управления ценными бумагами, деятельности организатора торговли и клиринговой деятельности, в области ведения реестра владельцев ценных бумаг, депозитарной деятельности, управления паевыми инвестиционными фондами, деятельности негосударственного пенсионного фонда.

На наш взгляд, введение специализированного аттестата для инвестиционных консультантов и соответствующее обучение в сфере управления личными финансами и инвестирования могут положительно повлиять на сферу защиты прав потребителей.

Также согласно статусу и роли розничного инвестора данный вид деятельности требует определенных специфических знаний, без наличия которых нецелесообразно допускать его к торгам на фондовом рынке либо вводить ряд ограничений по использованию отдельных финансовых инструментов и услуг. Розничный инвестор должен быть соответствующим образом подготовлен к этой деятельности. По нашему мнению, внедрение дополнительной системы обучения и допуска инвесторов к торгам может способствовать повышению уровня финансовой грамотности, что обеспечит осознанное использование финансовых ресурсов домохозяйств. Возможно также законодательное закрепление отдельных требований по уровню знаний о специфических рисках и опыту работы на фондовом рынке и к розничным, и к квалифицированным инвесторам.

Так, в рамках XXV Международного финансового конгресса в Санкт-Петербурге, прошедшего 30 июня 2016 г., в докладе руководителя службы по защите прав потребителей финансовых услуг и миноритарных акционеров Банка России Михаила Мамуты обсуждались предложения о введении ограничений для неквалифицированных инвесторов при покупке инвестиционных инструментов, в составе которых есть деривативы, и о запрете совершения ими необеспеченных сделок [26]. Также, как считает регулятор, для присвоения статуса квалифицированного инвестора гражданин должен не только иметь значительную сумму сбережений (от 6 млн руб.), но и опыт активной торговли на фондовом рынке (от одного года) или квалификационный аттестат, за исключением частных инвесторов, чьи активы превышают 12 млн руб. при годовом доходе от 4 млн руб., которые признаются квалифицированными инвесторами без профессионального опыта или образования.

Банк России предлагает к тому же ввести новую категорию для частных инвесторов – «профессиональный инвестор», которые будут освобождены от ограничений по инвестированию. В нее попадут те, кто готов инвестировать от 300 млн руб. (при годовом доходе от 10 млн руб.), либо те, кто активно торговал на бирже или занимал руководящую должность в компании, работавшей на финансовом рынке, и владеет активами от 150 млн руб. [26].

Без сомнения, внимание к уровню образования розничных (частных) инвесторов и определенные ограничения по использованию финансовых инструментов – положительный шаг в части их защищенности от рисков на финансовом рынке. В то же время остается неясным статус и преимущества категории «профессиональный инвестор», требования к которому намного выше, чем к квалифицированному инвестору, притом что доступ к финансовым инструментам у них одинаков. Также вызывает вопросы требование опыта активной торговли на фондовом рынке от одного года к квалифицированному инвестору. Инвестор может быть активным участником фондового рынка, т.е. иметь опыт активной торговли, но получившим значительный убыток от инвестиций по итогам года, что будет свидетельствовать об отсутствии необходимых знаний для эффективного инвестирования.

В части повышения прозрачности взаимоотношений брокерской компании и инвестора полезен опыт США, где СРО наделены существенными полномочиями по контролю за участниками рынка и способствуют ответственному раскрытию информации клиентам компаний. Кроме того, внедрение системы компенсационных фондов [13], защищающих средства инвесторов от недобросовестных участников рынка, от их возможного банкротства, от лишения лицензии, аналогично системе страхования банковских вкладов – одно из значимых направлений формирования определенного уровня доверия к институтам рынка ценных бумаг. Однако остается вопрос о механизме реализации. Как брокерские компании будут осуществлять взносы в компенсационный фонд: согласно размеру полученных доходов, в размере процента от совокупного оборота или в виде фиксированных взносов?

Литература

1. *Стратегия* развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 г. [Электронный ресурс]. URL: [http://www.cbr.ru/sbrfr/archive/fsfr/archive\\_ffms/ru/press/russia2020/strategy2020/index.html](http://www.cbr.ru/sbrfr/archive/fsfr/archive_ffms/ru/press/russia2020/strategy2020/index.html) (дата обращения: 19.08.2016).
2. *Меры* по развитию финансового рынка. Мониторинг реализации. Декабрь 2015 г. [Электронный ресурс]. URL: [http://mfc-moscow.com/assets/files/analytics/233\\_16.12.15.pdf](http://mfc-moscow.com/assets/files/analytics/233_16.12.15.pdf) (дата обращения: 19.08.2016).
3. *Ганин Ю.* Число частных инвесторов на российском фондовом рынке приблизилось к 1 млн 2014 [Электронный ресурс]. URL: <http://tass.ru/ekonomika/1137891> (дата обращения: 19.08.2016).
4. *Котов А.* Россия недорого: почему наш рынок акций самый недооцененный? 25.02.2013 г. [Электронный ресурс]. URL: <http://www.rbcdaily.ru/finance/562949985871673> (дата обращения: 19.08.2016).
5. *Лукьянов С.* Направление вширь // Вестн. НАУФОР. 2015. № 11. С. 5–12.
6. *Малева Т.М.* Устойчивая недвижимость // Вестн. НАУФОР. 2015. № 3. С. 18–27
7. *Статистика* по клиентам Московской биржи [Электронный ресурс]. URL: [<http://moex.com/s719>] (дата обращения: 19.08.2016).
8. *Российский фондовый рынок. События и факты. Обзор рынка за 2014 год* [Электронный ресурс]. URL: <http://naufor.ru/download/pdf/factbook/ru/RFR2014.pdf> (дата обращения: 19.08.2016).
9. *Цибулькикова В.Ю., Цибулькикова М.Р.* Подход к решению задачи совместного управления инвестиционными финансовыми рисками брокера и инвестора // *Фундаментальные исследования*. 2014. № 11–10. С. 2227–2232.
10. *Земцов А.А.* Набор ролей домохозяйина в психической структуре личности // *Проблемы учета и финансов*. 2012. № 2. С. 3–11.
11. *Папахин О.* Квалифицированный инвестор: реальность статуса // *Рынок ценных бумаг*. 2009. № 11 (404). С. 14–16.
12. *Рыбаков С.И.* Защита прав потребителей страховых услуг: международные нормы и опыт // *Финансы*. 2015. № 11. С. 39–43
13. *Прозоров Х.Х.* К вопросу о компенсационных фондах на рынке ценных бумаг // *Финансы*. 2016. № 1. С. 57–59.
14. *Доклад* Роспотребнадзора «О состоянии защиты прав потребителей в финансовой сфере в 2015 году» / Министерство финансов Российской Федерации. М., 2016. 332 с. [Электронный ресурс]. URL: [http://rospotrebnadzor.ru/upload/iblock/9e4/doklad\\_o\\_sostoyanii\\_zashchity\\_prav\\_potrebiteley\\_v\\_finansovoy\\_sfere\\_v\\_2015\\_godu2.pdf](http://rospotrebnadzor.ru/upload/iblock/9e4/doklad_o_sostoyanii_zashchity_prav_potrebiteley_v_finansovoy_sfere_v_2015_godu2.pdf) (дата обращения: 19.08.2016).
15. *Майданок В.* Система защиты прав потребителей на финансовом рынке в РФ: что мы имеем сегодня и что нас ждет в перспективе // *Рынок ценных бумаг*. 2014. № 5. С. 19–22.
16. *Цибулькикова В.Ю.* О необходимости учета рисков инвестора в управлении брокерской деятельностью // *Проблемы учета и финансов*. Томск, 2015. № 1(17), С. 31–34.
17. *Смоленцев К.Ю.* Защита прав инвестора: зарубежный опыт // *Современное право*. 2004. № 1.
18. *Angel J.J., McCabe D.* Ethical Standards for Stockbrokers: Fiduciary or Suitability? // *Journal of business ethics*. Jun 2013. Vol. 115, Issue 1. P. 183–193.
19. *Houtman Shadab B.* The Law and Economics of Hedge Funds: Financial Innovation and Investor Protection // *Berkeley Business Law Journal*. 2009. Vol. 6, No. 1.
20. *Demina P* Broker-dealers and investment advisers: a behavioral-economics analysis of competing suggestions for reform // *Michigan law review*. Dec 2014. Vol. 113, Issue: 3. P. 429–459.
21. *Меньшенина А.В., Люц Е.В.* Саморегулируемые организации на российском рынке ценных бумаг // *Вестн. Омск. ун-та. Сер. «Экономика»*. 2010. № 2. С. 142–147.
22. *Земцов А.А., Осипова Т.Ю.* Подготовка финансовых консультантов в вузе как перспективное направление многоуровневого профессионального образования финансистов // *Проблемы учета и финансов*. 2015. № 1(17). С. 9–13.
23. *Земцов А.А.* Долгосрочное финансовое планирование в домохозяйствах: количественные параметры возможности // *Проблемы учёта и финансов*. 2011. № 3. С. 11–13.
24. *Лосев А.* Почему россияне не покупают ценные бумаги 14.04.2015 [Электронный ресурс]. URL: <http://www.banki.ru/news/columnists/?id=7909658> (дата обращения: 19.08.2016).

25. Стогней А. Жизнь после елки: какие нововведения ждут частных инвесторов в 2016 году. 28 декабря 2015 г. [Электронный ресурс]. URL: <http://money.rbc.ru/news/567bc0de9a79474edfcbec23?from=main> (дата обращения: 19.08.2016).

26. Кошкароев А. ЦБ предложил ввести новые ограничения для частных инвесторов. 30 июня 2016 г. [Электронный ресурс]. URL: <http://www.rbc.ru/finances/30/06/2016/5774e25b9a794756b7ff8b65> (дата обращения: 19.08.2016).

**А.А. Zemtsov<sup>1</sup>, V.Yu. Tsibul'nikova<sup>2</sup>**

<sup>1</sup>*Department of Finance and Accounting, Institute of Economics and Management, National Research Tomsk State University, Tomsk, Russia*

*E-mail: fbd@bk.ru*

<sup>2</sup>*Department of Economics, Tomsk State University of Control Systems and Radioelectronics, Tomsk, Russia*

*E-mail: tuv82@bk.ru*

### **PROTECTION OF RETAIL INVESTORS' RIGHTS IN THE RUSSIAN SEGMENT OF THE SECURITIES MARKET**

**Keywords:** Retail investor; Brokerage activity; Risk; Customers' rights; Financial service.

The paper addresses the issue of protection retail investors' rights in the Russian segment of the securities market. The authors reveal need for the determination of the retail investor status and development of mechanisms for training investors for the purpose of increasing their awareness and literacy on the securities market risks. Statistics of the Russian segment of the securities market and the current situation in the field of customer protection in the framework of financial services are studied. The conclusion drawn is that under the conditions of the financial crisis it is critical to deal with certain risks of retail investors to ensure that they are attracted to the Russian financial market.

### **References**

1. Strategiya razvitiya finansovogo rynka Rossiyskoy Federatsii na period do 2020 goda. Available at: [http://www.cbr.ru/sbrfr/archive/fsfr/archive\\_ffms/ru/press/russia2020/strategy2020/index.html](http://www.cbr.ru/sbrfr/archive/fsfr/archive_ffms/ru/press/russia2020/strategy2020/index.html) (accessed 24 July 2016).
2. Mery po razvitiyu finansovogo rynka. Monitoring realizatsii. Dekabr' 2015 g. Available at: [http://mfc-moscow.com/assets/files/analytics/233\\_16.12.15.pdf](http://mfc-moscow.com/assets/files/analytics/233_16.12.15.pdf) (accessed 24 July 2016).
3. Ganin Yu. *Chislo chastnykh investorov na rossiyskom fondovom rynke priblizilos' k 1 mln 2014*. Available at: <http://tass.ru/ekonomika/1137891> (accessed 24 July 2016).
4. Kotov A. *Rossiya nedorogo: Pochemu nash rynek aktsiy samyy nedootsenenny?*. Available at: <http://www.rbcdaily.ru/finance/562949985871673> (accessed 24 July 2016).
5. Luk'yanov C. *Napravleniye vshir'*. *Vestnik NAUFOR*, 2015, no.11, pp. 5-12.
6. Maleva T.M. *Ustoychivaya nepodvizhnost'*. *Vestnik NAUFOR*, 2015, no. 3, pp. 18-27.
7. Moscow Exchange. *Statistika po kliyentam Moskovskoy birzhi*. Available at: <http://moex.com/s719> (accessed 24 July 2016).
8. NAUFOR. *Rossiyskiy fondovyy rynek. Sobytiya i fakty. Obzor rynka za 2014 god*. Available at: <http://naufor.ru/download/pdf/factbook/ru/RFR2014.pdf> (accessed 24 July 2016).
9. Tsibul'nikova V.Yu., Tsibul'nikova M.R. *Podkhod k resheniyu zadachi sovместnogo upravleniya investitsionnymi finansovymi riskami brokera i investor*. *Fundamental'nyye issledovaniya*, 2014, no. 11-10, pp. 2227-2232.
10. Zemtsov A.A. *Nabor roley domokhozyaina v psikhicheskoy strukture lichnosti. Problemy ucheta i finansov*, 2012, no. 2, pp. 3-11.
11. Papakhin O. *Kvalifitsirovanny investor: real'nost' statusa. Rynek tsennykh bumag*, 2009, no.11(404), pp. 14-16.
12. Rybakov S.I. *Zashchita prav potrebiteley strakhovykh uslug: mezhdunarodnyye normy i opyt*. *Finansy*, 2015, no. 11, pp. 39-43.
13. Prozorov Kh.Kh. *K voprosu o kompensatsionnykh fondakh na rynke tsennykh bumag. Finansy*, 2016, no. 1, pp. 57-59.
14. Ministry of Finance of the Russian Federation. *Doklad Rospotrebnadzora "O sostoyanii zashchity prav potrebiteley v finansovoy sfere v 2015 godu"*. Available at: <http://rospotrebnadzor.ru/> up-



load/iblock/9e4/doklad\_o\_sostoyanii\_zashchity\_prav\_potrebiteley\_v\_finansovoy\_sfere\_v\_2015\_godu\_2.pdf (accessed 24 July 2016).

15. Maydanyuk V. Sistema zashchity prav potrebiteley na finansovom rynke v RF: chto my im-eyem segodnya i chto nas zhdet v perspective. *Rynok tsennykh bumag*, 2014, no. 5, pp. 19–22.

16. Tsibul'nikova V.Yu. O neobkhodimosti ucheta riskov investora v upravlenii brokerskoy deyatel'nost'yu. *Problemy ucheta i finansov*, 2015, no. 1(17), pp. 31-34.

17. Smolentsev K.Yu., Zashchita prav investora: zarubezhnyy opyt. *Sovremennoye pravo*, 2004, no. 1.

18. Angel, JJ, McCabe, D. Ethical Standards for Stockbrokers: Fiduciary or Suitability? *Journal of business ethics*, 2013, vol. 115, issue 1, pp. 183-193.

19. Shadab Houman B. The Law and Economics of Hedge Funds: Financial Innovation and Investor Protection. *Berkeley Business Law Journal*, 2009, vol. 6, no. 1,.

20. Demina P. Broker-dealers and investment advisers: a behavioral-economics analysis of competing suggestions for reform. *Michigan Law Review*, 2014, vol. 113, issue 3, pp. 429-459.

21. Men'shenina A.V., Lyuts E.V. Samoreguliruyemye organizatsii na rossiyskom rynke tsennykh bumag. *Vestnik Omskogo universiteta. Seriya "Ekonomika"*, 2010. No. 2, pp. 142–147.

22. Zemtsov A.A., Osipova T.Yu., Podgotovka finansovykh konsul'tantov v vuze kak perspektivnoye napravleniye mnogourovnevnogo professional'nogo obrazovaniya finansistov. *Problemy ucheta i finansov*, 2015, no. 1(17), pp. 9-13.

23. Zemtsov A.A. Dolgosrochnoye finansovoye planirovaniye v domokhozyaystvakh: kolichestvennyye parametry vozmozhnosti. *Problemy ucheta i finansov*, 2011, no. 3, pp.11-13.

24. Losev A. *Pochemu rossiyanе ne pokupayut tsennyye bumagi*. Available at: <http://www.banki.ru/news/columnists/?id=7909658> (accessed 24 June 2016).

25. Stogney A. *Zhizn' posle elki: kakiye novovvedeniya zhdu chastnykh investorov v 2016 godu*. Available at: <http://money.rbc.ru/news/567bc0de9a79474edfcbee23?from=main> (accessed 24 July 2016).

26. Koshkarov A. *TSB predlozhl vvesti novyye ogranicheniya dlya chastnykh investorov*. Available at: <http://www.rbc.ru/finances/30/06/2016/5774e25b9a794756b7ff8b65> (accessed 24 July 2016).

**For referencing:**

Zemtsov A.A., Tsibul'nikova V.Yu. O zashchite prav roznichnykh investorov v segmente rossiyskogo rynka tsennykh bumag [Protection of retail investors' rights in the Russian segment of the securities market]. *Vestnik Tomskogo gosudarstvennogo universiteta. Ekonomika – Tomsk State University Journal of Economics*, 2016, no. 3 (35), pp. 107-123.