

УДК 330.322(045)

ИНВЕСТИЦИИ НАСЕЛЕНИЯ В ИНСТРУМЕНТЫ ФИНАНСОВОГО РЫНКА: ТЕКУЩЕЕ СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ

БЕЗСМЕРТНАЯ ЕКАТЕРИНА РЭМОВНА, канд. экон. наук, доцент, декан кредитно-экономического факультета, доцент Департамента финансовых рынков и банков, Финансовый университет, Москва, Россия
EBezsmertnaya@fa.ru

Одним из важнейших направлений развития и обеспечения стабильности функционирования российского финансового рынка является трансформация сбережений населения в источник дополнительных инвестиций в экономику России при одновременном повышении уровня и качества жизни граждан. Цель работы – рассмотреть современные тенденции и особенности инвестиционного поведения российских индивидуальных инвесторов, выявить факторы потенциального роста объемов инвестиций населения в инструменты финансового рынка. В статье исследовано современное состояние индустрии коллективного инвестирования, проанализированы промежуточные результаты внедрения системы индивидуальных инвестиционных счетов. Сделан вывод о необходимости выработки единой стратегии привлечения средств населения параллельно с активизацией процесса создания новых видов инвестиционных продуктов, отвечающих потребностям массового инвестора, в условиях более активного взаимодействия регулятора с профессиональными участниками финансового рынка.

Ключевые слова: финансовые инструменты; индивидуальные инвесторы; институты коллективного инвестирования; квалифицированные инвесторы; финансовая грамотность; зарубежный опыт; индивидуальные инвестиционные счета; защита прав инвесторов.

Public Investments into Financial Market Tools: the Current State and Prospects of Development

BEZSMERTNAYA EKATERINA R., PhD (Economics), associate professor,
Dean of the Economics and Credit Faculty, associate professor at the Department for Financial Markets and Banks, Financial University, Moscow, Russia

One of the most important factors ensuring the development and stability of the Russian financial market is the conversion of people's savings to a source of additional investments into the Russian economy along with improvement of the level and quality of the living standards. The purpose of the study was to review current trends and specifics of the investment behavior of Russian individual investors and identify factors of potential growth of personal investments in financial market tools. The paper investigates the current state of the collective investment industry and analyzes interim results of the introduction of individual investment accounts. It is concluded that a unified strategy for attracting household funds should be developed in parallel with boosting the process of creating new types of investment products that meet the needs of numerous investors under conditions of greater interaction between the regulator and professional financial market players.

Keywords: financial tools; individual investors; collective investment institutions; qualified investors; financial literacy; foreign experience; individual investment accounts; investor protection.

Фондовый рынок и население России: россияне по-прежнему не готовы принимать на себя финансовые риски

Российская экономика остро нуждается в привлечении дополнительных инвестиционных ресурсов. В условиях ограниченного доступа к внешним источникам финансирования особую значимость приобретают средства частных инвесторов.

В соответствии с Концепцией долгосрочного социально-экономического развития России на период до 2020 г., утвержденной распоряжением Правительства РФ от 17.11.2008 № 1662-р, в числе основных направлений формирования инвестиционного ресурса упоминается стимулирование населения к сбережению денежных средств, в том числе посредством повышения надежности банков и иных финансовых институтов, развития финансовой грамотности граждан, создания новых форм финансовых инструментов для населения, развития сферы коллективных инвестиций и т.д.

Поиск эффективных путей решения проблемы аккумулирования средств частных инвесторов продолжается более 20 лет. Однако, несмотря на осуществляемые меры, объем накопленных внутренних инвестиций населения в России продолжает оставаться ничтожно малым. По некоторым оценкам, значение этого показателя в нашей стране составляет порядка 0,25% к ВВП, в то время как в некоторых развивающихся странах, например в Китае и Индии, этот показатель — порядка 5%, а в развитых странах превышает 10% [1, с. 40].

Ценные бумаги продолжают оставаться для россиян одним из наименее популярных инструментов долгосрочного инвестирования. Так, результаты всероссийского опроса, проведенного Национальным агентством финансовых исследований (НАФИ) в ноябре 2015 г., показали, что всего 2% опрошенных используют в настоящее время ценные бумаги в качестве инструментов для накоплений и инвестиций (рис. 1).

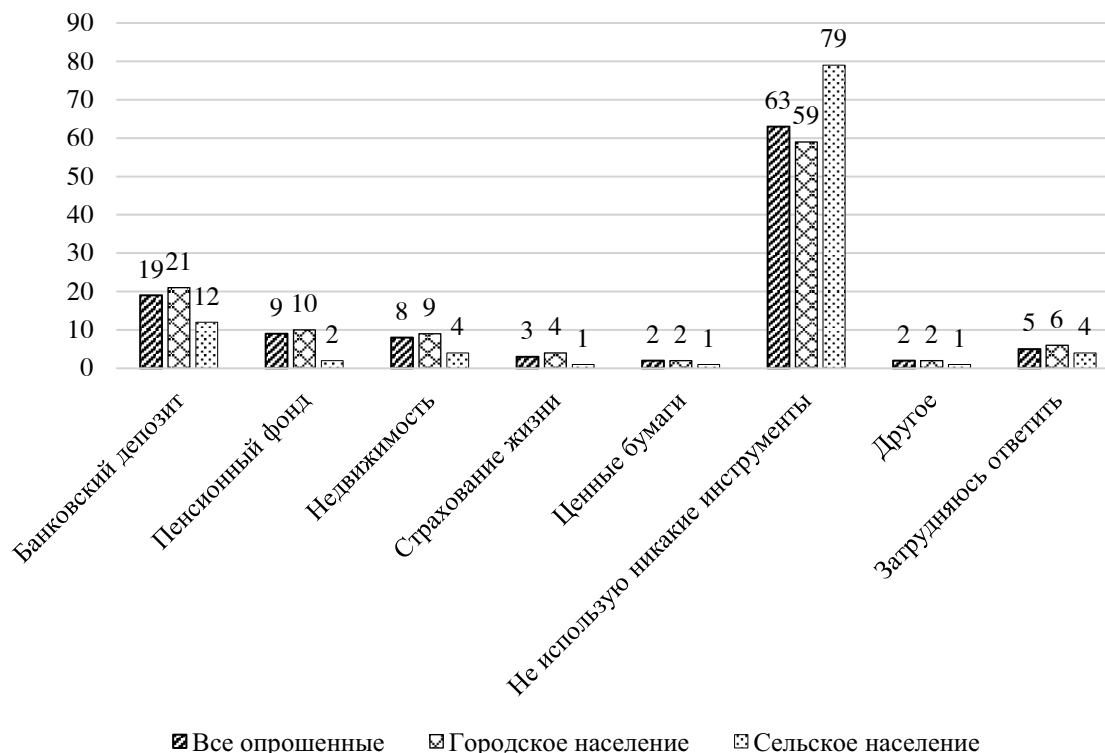


Рис. 1. Ответы респондентов на вопрос, какие инструменты для накоплений и инвестиций они используют в настоящее время (в % от числа опрошенных)

Источник: Инициативный всероссийский опрос НАФИ «Россияне о долгосрочных инвестициях», 20.01.2016. URL: <http://nacfin.ru/rossiyane-o-dolgosrochnyx-investiciyah/> (дата обращения: 30.09.2016).

Одним из перспективных направлений привлечения массового инвестора на фондовый рынок в конце 1990-х гг. было создание паевых инвестиционных фондов (далее — ПИФ). В период 1997–2004 гг. стоимость чистых активов (далее — СЧА) ПИФ возросла в 372 раза, тогда как темпы роста количественных показателей других институтов были заметно ниже: за этот же период резервы негосударственных пенсионных фондов увеличились в 51,5 раза, а активы коммерческих банков — в 10,3 раза [2, с. 65].

В настоящее время наблюдается стагнация индустрии коллективного инвестирования. После заметного падения СЧА в 2008–2009 гг. объемы средств фондов так и не смогли вернуться к докризисному уровню (рис. 2). Еще одной заметной тенденцией является перераспределение объемов средств между отдельными категориями паевых фондов (таблица). В частности, происходит заметное сокращение доли объемов фондов акций: доля этих фондов в совокупной стоимости чистых активов в сравнении с наиболее успешным для индустрии предкризисным 2007 г. по состоянию на 30 сентября 2016 г. сократилась более чем в три раза. Более полови-

ны СЧА паевых фондов приходится на фонды недвижимости и рентные фонды, которые с трудом можно квалифицировать в качестве инструмента, адаптированного к потребностям массового инвестора. Паи закрытых фондов не могут быть погашены до момента истечения срока действия договора доверительного управления фондом, а продать их на биржевом рынке, несмотря на наличие сотни закрытых ПИФ в листинге Московской биржи, практически невозможно из-за отсутствия торговых заявок. Сдерживающим фактором является и минимальный объем средств, требующийся для первичного взноса. Так, среди 10 закрытых ПИФ, показавших максимальную доходность за период с 31.12.2010 по 31.12.2015 г., «порог входа» для пайщика составляет от 100 тыс. до 100 млн руб. Для многих управляющих компаний работа с крупными инвесторами является более выгодной и перспективной, чем привлечение мелких капиталов розничных инвесторов.

Результаты исследований поведения россиян, инвестирующих средства в паи ПИФ, свидетельствуют об иррациональности поведения пайщиков, выражающейся, в частности, в проявлении

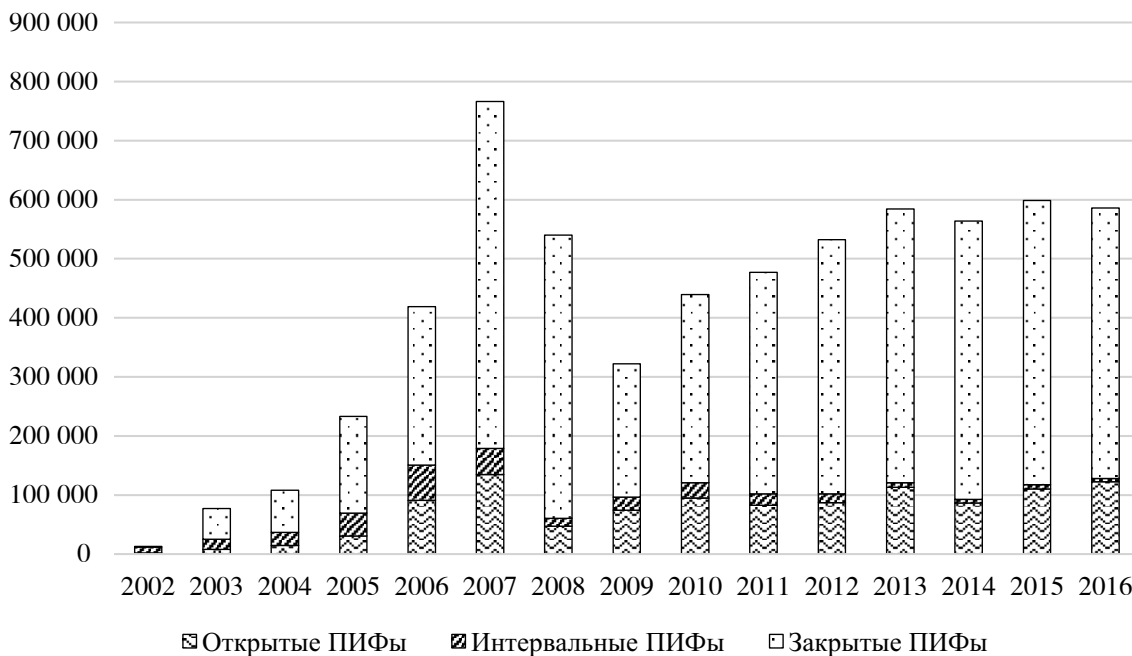


Рис. 2. Стоимость чистых активов паевых инвестиционных фондов*

Источник: составлено по данным Национальной лиги управляющих.

* Данные за 2002–2015 гг. приведены на 31 декабря соответствующего года, данные по 2016 г. — по состоянию на 30.09.2016.

Таблица

**Доля паевых фондов отдельных категорий в совокупной
стоимости чистых активов, %**

| | По состоянию на: | | | |
|--------------------------------|------------------|------------|------------|------------|
| | 31.12.2007 | 31.12.2009 | 31.12.2013 | 30.09.2016 |
| Фонды акций | 41,23 | 24,19 | 14,02 | 12,61 |
| Фонды облигаций | 1,91 | 2,60 | 10,39 | 9,90 |
| Фонды смешанных инвестиций | 15,87 | 25,30 | 13,79 | 17,94 |
| Фонды денежного рынка | 0,04 | 0,10 | 0,32 | 0,29 |
| Индексные фонды | 0,90 | 1,55 | 0,49 | 0,34 |
| Фонды фондов | 0,25 | 0,27 | 0,47 | 2,31 |
| Фонды товарного рынка | – | 0,01 | 0,14 | 0,05 |
| Хедж-фонды | 0,02 | – | – | – |
| Ипотечные фонды | 0,88 | 1,30 | 0,32 | 1,80 |
| Фонды художественных ценностей | – | – | 0,04 | 0,03 |
| Фонды венчурных инвестиций | 4,19 | – | – | – |
| Фонды недвижимости | 24,77 | 34,11 | 28,24 | 21,61 |
| Фонды прямых инвестиций | 9,93 | – | – | – |
| Рентные фонды | – | 10,58 | 31,77 | 33,09 |
| Кредитные фонды | – | – | – | – |

Источник: составлено по данным Национальной лиги управляющих.

избыточного оптимизма при принятии решений о покупке паев в периоды роста доходности на рынке акций и, наоборот, замедленной реакции при выведении средств из фондов в периоды падения рынка [3, с. 52].

Брокерские компании также ведут активную работу по привлечению граждан, заинтересованных в формировании собственного инвестиционного портфеля. Ежегодно в среднем более сотни тысяч россиян открывают брокерские счета [4, с. 31]. Если на конец августа 2007 г. число зарегистрированных клиентов (физических лиц) в системе торгов ФБ ММВБ составляло 443 354, а число уникальных клиентов (физических лиц) — 382 802, то на конец августа 2016 г. эти показатели составили 1 378 782 и 1 040 684 соответственно. Тем не менее число активных клиентов (совершающих хотя бы одну сделку в месяц) в течение последних 9 лет колеблется в диапазоне 54–116 тыс. (рис. 3).

Новации фондового рынка: есть ли шансы на успех?

С 1 января 2015 г. индивидуальные инвесторы могут использовать механизм индивидуального инвестиционного счета (далее — ИИС), отчасти позволяющий нивелировать различия в налоговых условиях для инвестиций в ценные бумаги и другие виды активов (например, банковские вклады или недвижимость).

В соответствии со ст. 10.2–1 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» ИИС — это счет внутреннего учета, предназначенный для обособленного учета денежных средств и ценных бумаг клиента — физического лица, обязательств по договорам, заключенным за счет данного клиента. Открывает и ведет ИИС брокер или управляющий на основании отдельного договора. Совокупная сумма денежных средств, которые могут быть переданы в течение

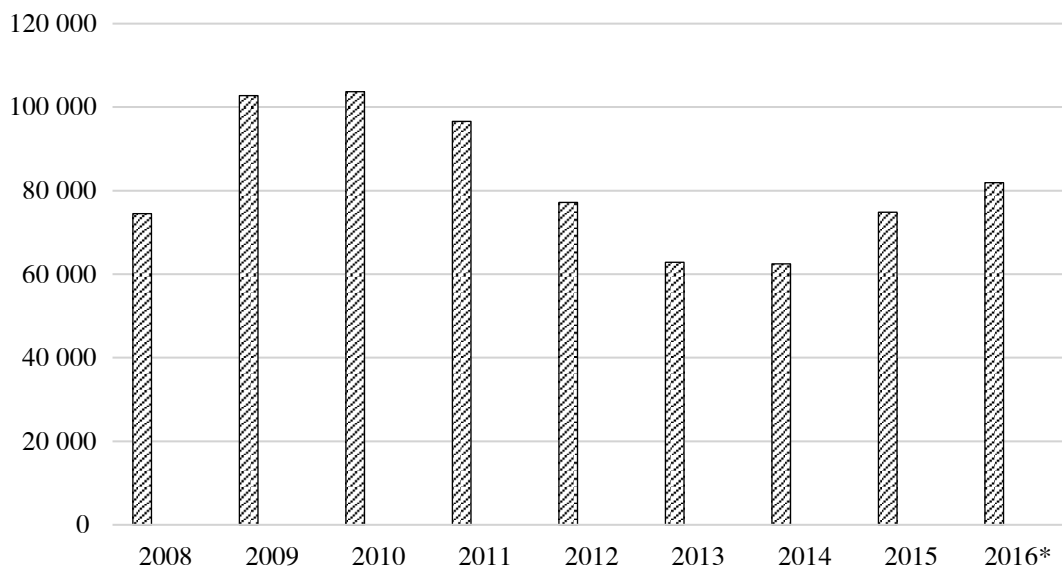


Рис. 3. Среднемесячное количество активных клиентов в системе торгов Фондовой биржи ММВБ²

Источник: составлено по данным Московской биржи.

* В расчет взяты данные за период с января по август 2016 г.

календарного года по такому договору, не может превышать 400 тыс. руб. Финансовый результат и налоговая база по операциям, учитываемым на ИИС, определяются отдельно от соответствующих показателей по иным операциям.

Инвестор имеет возможность использовать наиболее подходящий для него вариант налогового вычета. *Первый вариант* — ИИС «с вычетом на взносы» (предусмотрен пп. 2 п. 1 ст. 219.1 НК РФ) — предполагает ежегодное предоставление вычета по НДФЛ в размере до 13% от 400 тыс. руб. (т.е. до 52 тыс. руб.). *Второй вариант* — ИИС «с вычетом на доходы» (предусмотрен пп. 3 п. 1 ст. 219.1 НК РФ) — состоит в освобождении от выплат НДФЛ на положительный финансовый результат от инвестиций при закрытии ИИС по прошествии не менее трех лет с момента открытия счета.

Ожидалось, что введение ИИС вызовет «взрывной интерес» к вложениям в ценные бумаги и создаст основу для конкуренции брокеров и управляющих с кредитными организациями. По некоторым оценкам, сделанным до введения системы ИИС, ожидалось в течение ближайших лет вовлечение в процесс инвестирования в инструменты фондового рынка средств 5–10% на-

селения страны на сумму в пределах 1 трлн руб. [5, с. 36]. Однако по прошествии более года с момента введения новшества по состоянию на 01.02.2016 г. было открыто лишь 95 тыс. счетов. По итогам 2015 г., средний размер средств на счете составлял 57 тыс. руб. При этом первым счетом, открытым для совершения сделок с фондовыми инструментами, ИИС стал только для 7% инвесторов, открывших их на Московской бирже¹. Это означает, что введение ИИС не вызвало серьезного притока новых инвесторов: подавляющее большинство граждан, открывших ИИС, — лица, ранее имевшие счета у брокеров. В соответствии с прогнозом, рассчитанным ЦБ РФ с учетом консенсус-прогноза крупнейших участников рынка, к концу 2016 г. следует ожидать увеличения количества ИИС до 225 тыс. с величиной остатка по всем счетам до 12 млрд руб.²

¹ Российский фондовый рынок. События и факты. Обзор рынка за 2015 год. URL: <http://www.naufor.ru/download/pdf/factbook/ru/RFR2015.pdf> (дата обращения: 28.09.2016).

² Индивидуальные инвестиционные счета. Аналитический обзор за 2015 г. Департамент рынка ценных бумаг и товарного рынка ЦБ РФ. URL: http://www.cbr.ru/finmarkets/files/supervision/review_160516.pdf (дата обращения: 30.09.2016).

Отсутствие заметного повышения инвестиционной активности населения после введения ИИС во многом объясняется тем, что сообщения о новом привлекательном способе инвестирования можно встретить разве что в узкоспециализированных изданиях, рассчитанных только на специалистов. Кроме того, можно предположить, что потенциальных инвесторов несколько «отпугивает» некоторая сложность процедуры открытия ИИС в сравнении, например, с открытием классического банковского счета. Ведь «монетизация» налогового вычета произойдет только при непосредственном взаимодействии гражданина с налоговым органом. Для получения ежегодного «вычета на взносы» инвестор обязан подавать налоговую декларацию с сопроводительными документами в налоговый орган по месту постоянной прописки. В случае использования второй схемы вычета инвестор должен представить своему брокеру, выступающему в качестве налогового агента, справку из налогового органа, подтверждающую отсутствие факта пользования налоговыми вычетами на взносы ИИС в течение всего срока существования счета.

Не став пока популярным инструментом для неопытного розничного инвестора, ИИС нашли применение у более искушенных игроков как элемент схемы ухода от налогов. В частности, в одной из таких схем используются встречные операции с деривативами, совершаемые в режиме переговорных сделок между владельцем ИИС и владельцем обычного брокерского счета.

В ряде стран существуют аналоги ИИС, и, как показывает опыт, превращение инновации в популярный массовый инструмент происходит в результате эволюционного пути, чаще всего — достаточно длительного. В США, где исторически культура розничного инвестирования развита в наибольшей степени, счета *IRA (Individual Retirement Accounts)*, впервые появившиеся в 1974 г. в рамках развития национальной пенсионной системы, в настоящее время используют примерно 40% домохозяйств. В Великобритании на 15 млн счетов *ISA (Individual Saving Account)* в 2014 г. было аккумулировано более 400 млрд ф. ст., однако такой результат стал возможным после 10 лет совершенствования схемы льготного налогообложения. Во многом успех *ISA* связан с наличием системы защиты средств на счетах

(действует национальная система гарантирования на сумму до 85 тыс. ф. ст.) и с активным продвижением *ISA* через банковские отделения, супермаркеты и обычные магазины [6, с. 39].

Индивидуальный инвестор под защитой регулятора: редкий вид может исчезнуть совсем?

ЦБ РФ предложил в июне текущего года в докладе «Совершенствование системы защиты инвесторов на финансовом рынке посредством введения регулирования категорий инвесторов и определения их инвестиционного профиля»³ комплекс мер, направленных в том числе на повышение доверия населения к фондовому рынку.

Меры, которые обозначены в документе, скорее всего, негативным образом повлияют на процесс вовлечения новых индивидуальных инвесторов в торговлю финансовыми инструментами. Концепция замысла ЦБ РФ направлена на решение проблемы защиты неискушенных инвесторов от финансовых рисков, отчасти связанных с недобросовестностью ряда брокерских компаний. Суть концепции сводится к разделению индивидуальных инвесторов на три категории: неквалифицированных, квалифицированных и профессиональных — с определением для каждой категории требований в отношении их опыта и квалификации, требований к капиталу, а также перечня инструментов, доступных для инвестирования.

Результаты опроса, проведенного Московской биржей среди брокеров относительно первой версии документа, позволили сделать следующие выводы, касающиеся возможных последствий введения предлагаемых мер: падение оборота торговых физических лиц на 70, 50 и 40% на срочном, валютном и фондовом рынках Московской биржи соответственно и снижение выручки брокеров на 38%. При этом только 85 человек смогли бы получить статус профессионального инвестора и 3400 — квалифицированного [7].

Новая версия комплекса предложений, озвученная 9 сентября 2016 г. в рамках обсуждения рабочей группой, подразумевает, что неквали-

³ Доклад для общественных консультаций «Совершенствование системы защиты инвесторов на финансовом рынке посредством введения регулирования категорий инвесторов и определения их инвестиционного профиля», июнь 2016. URL: http://www.cbr.ru/analytics/ppc/report_30062016.pdf.

фицированные инвесторы, отличающиеся от прочих категорий отсутствием навыков инвестирования, будут подразделены на три класса. Суммы сбережений должны составлять для неквалифицированных инвесторов 1, 2 и 3 класса от 1,4 млн руб., от 400 тыс. до 1,4 млн руб., менее 400 тыс. руб. соответственно. Для неквалифицированных инвесторов 1 класса будут доступны различные инструменты фондового и срочного рынков с возможностью использования кредитного плеча (при этом инвестор не сможет потерять средств больше, чем вложил), а для инвесторов 2 класса — торгуемые на бирже инструменты фондового и валютного рынков. Для инвесторов 3 класса из инструментов рынка ценных бумаг будут допускаться лишь вложения в ОФЗ. При этом для двух последних категорий инвесторов торговля с плечом будет недоступна.

Проект ЦБ РФ предполагает, что в ряде случаев неквалифицированные инвесторы будут иметь право на приобретение финансовых инструментов с более высоким уровнем риска. В этом случае клиенту необходимо будет определить соответствующую инвестиционную стратегию с участием финансового советника — юридического лица или индивидуального предпринимателя, являющегося членом СРО в сфере финансового рынка, который будет нести ответственность за ненадлежащее исполнение обязанностей при оказании услуг по финансовому консультированию, а также в случае продажи клиенту инструментов, не определенных соответствующей стратегией.

Предлагаемые меры, возможно, принесут определенную пользу: неопытные инвесторы будут защищены от навязывания брокерами сложных финансовых инструментов и формирования ложных представлений о рынке. Однако очевидно, что стоимость услуг профессиональных участников повысится, что приведет к снижению торговой активности как действующих, так и потенциальных индивидуальных инвесторов.

Перспективы развития индивидуальных инвестиций:

ставка на молодых и грамотных

Перспективы развития инвестиционных потребностей населения России все-таки есть. Безусловно, проблемы, препятствующие актив-

ному присутствию индивидуальных инвесторов на фондовом рынке, продолжают оставаться актуальными и по сей день. Население консервативно в своем отношении к фондовому рынку в силу исторических и религиозных традиций, объективных предпосылок сокращения наиболее активной части населения (в результате войн, процессов эмиграции и т.д.), а также вследствие того, что совокупные активы институтов коллективного инвестирования относительно невелики и население в большинстве своем не испытывает к ним доверия.

Важнейшими направлениями развития инвестиционной культуры являются популяризация финансовых знаний и развитие финансовой грамотности. Определенные шаги в этом направлении осуществлялись на протяжении всей истории развития современного российского рынка. С 2013 г. Минфином России совместно с Всемирным банком и во взаимодействии с другими ведомствами и организациями реализуется широкомасштабный проект «Содействие повышению уровня финансовой грамотности населения и развитию финансового образования в Российской Федерации». В настоящее время проект, целевой аудиторией которого является как взрослое население, так и школьники, и дети — будущее экономически активное население, реализуется в девяти регионах страны. Целенаправленная работа по повышению финансовой грамотности среди школьников, возможно, даст определенный положительный эффект. Результаты исследования, проведенного НАФИ в 2015 г., продемонстрировали, что современные подростки более дисциплинированы в плане учета движения денежных средств и число школьников, справившихся с большинством задач по финансовой математике, выше соответствующего числа взрослых.

Однако ожидать быстрого и действенного эффекта от реализуемых мер вряд ли следует. Кроме того, зарубежный опыт показывает, что инвестиционная активность граждан не всегда напрямую связана с уровнем финансовой грамотности. В США, где инвесторами являются 80% населения, в ходе недавнего опроса, проведенного Глобальным центром исследования финансовой грамотности (*The Global Financial*

Literacy Excellence Center), отличные знания в области финансов показали лишь 14% опрошенных (при том, что 76% участвовавших в опросе сами высоко оценивают свои знания)⁴.

Развитие новых финансовых технологий также может оказать положительное воздействие на инвестиционную активность граждан. Так, в феврале 2016 г. Сбербанк и платформа *eToro* — всемирно известная социальная сеть, реализующая концепцию социального трейдинга, — объявили о сотрудничестве. Социальный трейдинг представляет собой систему взаимоотношений клиентов социальной сети, позволяющую ее участникам копировать стратегии наиболее успешных трейдеров [8, с. 53]. Однако, учитывая, что сеть *eToro* является глобальной, есть определенные сомнения в том, что россияне, которые потенциально могли бы заинтересоваться предлагаемыми возможностями, выберут в качестве объектов инвестирования финансовые инструменты российских эмитентов, а не зарубежных компаний.

Новым явлением для российского бизнеса стало появление нового класса финансовых посредников — краудинвестиционных компаний, которые представляют собой альтернативный финансовый механизм привлечения капитала в стартапы и предприятия малого бизнеса с помощью аккумуляции средств широкого круга инвесторов. Краудинвестинг широко распространен в зарубежных странах. По некоторым данным, в 2013 г. объем рынка краудинвестиционных сделок в мире оценивался в 400 млн долл., притом в США совершено примерно 50% [9, с. 13]. Краудинвестиционная площадка представляет собой виртуальное место встречи малого бизнеса и инвесторов, где процесс поиска объекта вложения происходит порой за очень короткое время. Предложению инвестировать в конкретный бизнес-проект предшествует мониторинг компаний, выставивших заявки на привлечение инвестиций. Несмотря на то что нынешний годовой оборот российского краудинвестиционного рынка составляет порядка 1 млрд руб., активность инвесторов дает основание полагать, что у данного способа аккумуляции капитала есть определенные перспективы развития. Например,

во время первого размещения инвестиций в 29 отобранных экономистами краудинвестиционного проекта «Альфа-поток» компаний первый миллион рублей был привлечен за первые 15 размещений, а вся запланированная сумма — 29 млн руб. — к утру следующего дня. Организаторам даже пришлось возвращать инвесторам перечисленные средства из-за превышения спроса над предложением [10, с. 26].

Взаимосвязь подобных проектов с финансовым рынком неоднозначна. С одной стороны, происходит отток средств, которые потенциально могли быть вовлечены в оборот на фондовом рынке. А с другой стороны, оба способа инвестирования позволяют решить одну и ту же задачу — вовлечь свободные средства населения в финансирование реального сектора. Только в первом случае речь идет об оживлении торговли инструментами, эмитированными государством и крупными компаниями, а во втором — о расширении источников финансирования малого и среднего бизнеса.

Выводы

Проблема активного вовлечения населения в процесс инвестирования в инструменты российского фондового рынка пока остается не решенной в силу ряда объективных причин, к которым следует отнести низкий уровень финансовой грамотности и отсутствие инвестиционной культуры граждан, низкий уровень доверия к финансовым институтам, отсутствие единой целенаправленной стратегии государства в области расширения инвестиционных возможностей граждан. Определенные меры, ориентированные на изменение инвестиционного поведения населения, уже предпринимаются. Так, внедрение механизма индивидуальных инвестиционных счетов, безусловно, является шагом в правильном направлении, однако отсутствие широкой популяризации данной схемы и наличие существенных ограничений в части сроков и сумм инвестиций существенно препятствуют активизации привлечения инвесторов. Положительный эффект от предлагаемых мер возможен только при выработке на уровне государства единой целенаправленной политики, согласованной с профессиональными участниками рынка. Пока предлагаемые регулятором меры по защите прав инвесторов носят запретительный характер, и их

⁴ Financial Capability in the United States 2016. URL: <http://gflec.org/wp-content/uploads/2016/07/NFCS-2016-Final-Report-2.pdf> (дата обращения: 29.09.2016).

принятие может нивелировать тот небольшой положительный эффект, который был достигнут в результате введения современных новаций. Думается, что более действенными могли бы стать меры по созданию информационной среды, позволяющей принимать инвестиционные решения на основе информационных сигналов, делающих инвестирование, безусловно, игрой рискованной, но осуществляемой согласно понятным правилам.

Литература

1. Логинов В. Счета — индивидуальные, инвестиции — коллективные. Розничный инвестор как источник «длинных» денег // Рынок ценных бумаг. 2015. № 4. С. 40–41.
2. Абрамов А. Инвестиционные фонды: Доходность и риски, стратегии управления портфелем, объекты инвестирования в России. М.: Альпина Бизнес Букс, 2005.
3. Абрамов А. Различия в поведении внутренних и иностранных частных инвесторов на российском фондовом рынке // Экономическое развитие России. 2014. № 11. С. 47–52.
4. Баранов Г. Не ходите, дети, в акции играть // Коммерсантъ Деньги. 26.09.2016–02.10.2016. № 38 (1096). С. 31–33.
5. Васин М. 2015-й: новые возможности и льготы для частного инвестора // Рынок ценных бумаг. 2014. № 9. С. 35–37.
6. Кривошеева И. ИИС: чем России полезен зарубежный опыт? // Рынок ценных бумаг. 2014. № 9. С. 38–40.
7. Месропян М. ЦБ готов на риск в 50 000 руб. // Ведомости. 16.09.2016. № 4162.
8. Седлов Д. Йони Ассия: «Волатильность — это хорошо для социального трейдинга» // Financial One. 2014. № 4 (73). С. 52–55.
9. Рожков Р. ФРИИ расчищает платформу // Коммерсантъ. 01.11.2013. № 201. С. 13.
10. Зотин А. Клуб знакомств для инвесторов // Коммерсантъ Деньги. 19.09–25.09.2016. № 37 (1095). С. 26.

References

1. Loginov V. The accounts are individuals, the investments are collectives [Scheta — individual'nye, investicii — kollektivnye. Roznichnyj investor kak istochnik «dlinnyh» deneg]. *Rynok cennyh bumag — Securities market*, 2015, No. 4, pp. 40–41.
2. Abramov A. Investment funds: profitability and risks, portfolio management strategies, investment objects in Russia [Investicionnyye fondy: Dohodnost' i riski, strategii upravlenija portfelem, ob"ekty investirovanija v Rossii]. Moscow, Al'pina Biznes Buks, 2005.
3. Abramov A. The differences in the investment behavior of domestic and foreign investors on the Russian stock market [Razlichija v povedenii vnutrennih i inostrannyh chastnyh investorov na rossijskom fondovom rynke]. *Jekonomicheskoe razvitie Rossii — Economic development of Russia*, 2014, No. 11, pp. 47–52.
4. Baranov G. Children, don't play stocks [Ne hodite, deti, v akcii igrat']. *Kommersant Den'gi — Kommersant. Money*. 26.09.2016–02.10.2016, No. 38 (1096), pp. 31–33.
5. Vasin M. 2015: new possibilities and exemptions for individual investor [2015-j: novye vozmozhnosti i l'goty dlja chastnogo investora]. *Rynok cennyh bumag — Securities market*, 2014, No. 9, pp. 35–37.
6. Krivosheeva I. Individual investment accounts. Why the foreign experience is useful for Russia? [IIS: chem Rosii polezen zarubezhnyj opyt?]. *Rynok cennyh bumag — Securities market*, 2014, No. 9, pp. 38–40.
7. Mesropjan M. Central Bank is ready to risk the amount of 50 000 rubles [CB gotov na risk v 50 000 rub.]. *Vedomosti — Vedomosti*, 16.09.2016, No. 4162.
8. Sedlov D. Joni Assija: "Volatility is good for the social trading" [Joni Assija: «Volatil'nost' — jeto horosho dlja social'nogo trejdinga»]. *Financial One*, 2014, No. 4 (73), pp. 52–55.
9. Rozhkov R. The Fund of development of Internet initiatives clears the platform [FRII raschishhaet platformu]. *Kommersant' — Kommersant*, 01.11.2013, No. 201, p. 13.
10. Zotin A. Dating club for investors [Klub znakomstv dlja investorov]. *Kommersant' Den'gi — Kommersant. Money*, 19.09–25.09.2016, No. 37 (1095), p. 26.