

**УДК 336.761**

## **Риски частного инвестора в системе финансовых рисков брокерской компании**

**Цибульникова Валерия Юрьевна**

Доцент,

кафедра экономики,

Томский государственный университет систем управления и радиоэлектроники,

634050, Российская Федерация, Томск, просп. Ленина, 40;

e-mail: tuv82@bk.ru

### **Аннотация**

В связи с кризисными явлениями в российской экономике проблема управления рисками профессиональных участников фондового рынка России и создания эффективной системы привлечения частных инвесторов в финансовый сектор экономики приобрела в последнее время еще большую актуальность. В данной статье приведена авторская классификация видов инвесторов, проведен анализ законодательного определения квалифицированных и неквалифицированных инвесторов в России и за рубежом, оценены статистические данные, обосновывающие необходимость внимания к рискам частных инвесторов, сформирована совокупность рисков частных инвесторов и обоснована взаимосвязь с рисками брокерской деятельности. Сделан вывод о том, что в условиях финансового кризиса необходимо уделять особое внимание рискам частных инвесторов для привлечения их на финансовый рынок России. Также получены выводы о том, что разработка методики по частичному принятию рисков инвесторов в брокерской деятельности – возможность не только увеличить доход брокера, но и повысить уровень доверия к финансовым институтам.

**Для цитирования в научных исследованиях**

Цибульникова В.Ю. Риски частного инвестора в системе финансовых рисков брокерской компании // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2016. № 2. С. 225–241.

**Ключевые слова**

Брокерская деятельность, принятие риска, управление, финансовый риск, частный инвестор.

**Введение**

Согласно данным аналитической группы «Эксперт РА», несовершенство систем управления рисками брокеров существенно препятствует развитию финансовых рынков в России [Управление..., 2011]. Особое внимание уделяется вопросам оптимизации управления финансовыми рисками профессиональных участников биржевых рынков. Усложняет ситуацию и крайне ограниченное присутствие в современной инвестиционной практике подходов к управлению рисками, которые генерируют клиенты брокера или дилера, поскольку они в основном рассматриваются как неуправляемые. Конечно, брокер не может полностью контролировать действия своих клиентов, но он может настроить внутренние процессы таким образом, чтобы минимизировать негативные последствия от торговых действий клиентов. Данная проблема рассмотрена в исследованиях Т.А. Поповой [Попова, 2011], Я.М. Миркина [Дынкин и др., 2014; Миркин, Хестанов, Андрющенко, Волкова, 2015].

Необходимость решения данного комплекса проблем обусловлена также повышенным вниманием государства к инвестиционной деятельности, которое выражено в программах повышения финансовой грамотности населения, в изменениях законодательства о защите прав потребителей и т. п. В структуре данных вопросов следует рассмотреть задачи управления финансовыми рисками инвесторов как индикатора влияния на финансовую устойчивость брокерской компании.

## Квалификация частных инвесторов

С целью анализа действий инвесторов на фондовом рынке и степени их влияния на брокерскую деятельность приведем классификацию различных категорий инвесторов.

На рис. 1 приведена авторская классификация видов инвесторов на рынке ценных бумаг, которая отличается от существующих [Кокорев, Капитан, 2004; Андреева, 2014; Подгорный, 2014; Беспарточный, Подгорная, 2015] простотой и наглядностью представления категорий и учитывает особенности современного рынка.



**Рисунок 1. Классификация инвесторов на рынке ценных бумаг**

Представленная на рис. 1 классификация исключает повторы в определениях и позволяет сформировать портрет инвестора в заданной ситуации. Ввиду наличия множества категорий инвесторов [Bushee, Carter, Gerakos, 2014; Tan, Cai, 2008], в данном исследовании проанализируем группу частных инвесторов физических лиц как наиболее интересную категорию в рамках программы развития российского фондового рынка.

В настоящее время в Российской Федерации, как и в большинстве стран, применяется формальный подход, предполагающий использование количественных критериев для классификации инвесторов, которые установлены в положении «О порядке признания лиц квалифицированными инвесторами»,

утвержденном приказом ФСФР России от 18.03.2008 № 08-12/пз-н. Согласно данному документу, принято разделять инвесторов на квалифицированных и неквалифицированных, которые, в свою очередь, делятся по организационно-правовому статусу на юридических и физических лиц.

Согласно положениям российского законодательства, квалифицированным инвестором физическое лицо может считаться в том случае, если оно удовлетворяет одному из следующих требований:

- владеет финансовыми инструментами на сумму не менее 6 млн рублей, или имеет опыт работы в инвестиционной компании не менее 2 лет, или совершало ежеквартально не менее 10 сделок в течение последних 4 кварталов (но не реже одного раза в месяц) на сумму не менее 6 млн рублей;

- имеет высшее экономическое образование или квалификационный аттестат специалиста финансового рынка.

На наш взгляд, данные требования необходимо скорректировать, поскольку наличие капитала не означает, что автоматически инвестор сможет правильно вложить его в ценные бумаги.

В США применительно к физическим лицам в части отнесения их к квалифицированным инвесторам действует понятие «аккредитованный инвестор». Таковым в США может быть признан инвестор, который соответствует одному из следующих требований: является директором или исполнительным директором компании-эмитента; общая сумма чистых активов индивида или семьи превышает 1 млн долларов США; имеет активы под управлением на сумму более 1 млн долларов США; доход индивида превышает 200 тыс. долларов США в год за последние 2 года или 300 тыс. долларов США для семьи.

В странах Европейского союза физическое лицо может быть признано квалифицированным инвестором, если удовлетворяет двум из следующих требований: клиент совершал сделки на сумму более 50 тыс. евро не менее чем 10 раз за квартал за последние 4 квартала; его совокупные вложения в финансовые инструменты составляют более 500 тыс. евро; индивид работал или работает в финансовом секторе более 1 года на должности, требующей профессиональных знаний о финансовых активах и особенностях работы на финансовых рынках.

При сравнении подходов к признанию физического лица квалифицированным инвестором очевидно, что наиболее адекватные требования сформировались в странах ЕС. В США, так же как и в России, владение достаточным количеством капитала не может гарантировать наличие у индивида профессиональных знаний. При этом российские требования гораздо мягче зарубежных, что во многом обусловлено неразвитостью фондового рынка России и низким количеством инвесторов.

Учитывая современные тенденции развития финансового рынка, Центральный банк РФ планирует изменить классификацию инвесторов на российском финансовом рынке. Предлагается дифференцировать инвесторов на квалифицированных, правомочных и розничных. Такой подход очень близок к европейскому, где квалифицированные инвесторы делятся на категории «по умолчанию», т. е. в силу закона, и «по признанию», т. е. на основании выполнения необходимых требований. Также по инициативе ЦБ РФ предлагается к категории квалифицированных инвесторов причислить «гуру фондового рынка», т. е. тех, кто имеет глубокие знания о фондовом рынке и осознает все инвестиционные риски, а также обладателей суммы ликвидных средств более 20 млн рублей.

На наш взгляд, институт квалифицированных инвесторов, безусловно, требует доработки в России, при этом предъявляемые к ним требования должны быть адекватными и отражать их опыт работы с финансовыми активами.

Практика развитых стран подтверждает, что основной движущей силой фондового рынка являются именно частные инвесторы. От их активности зависит динамика рынка и спрос на ценные бумаги. Институциональные и корпоративные инвесторы оперируют гораздо большим капиталом по сравнению с инвесторами частными, но в то же время они находятся в определенной зависимости от частных инвестиций [Бирюков, 2015].

В свою очередь, активность инвесторов во многом обусловлена их отношением к риску, финансовыми возможностями, уровнем доверия к финансовым институтам, наличием специализированных финансовых знаний, уверенностью в защите своих прав и т. д.

## Частные инвесторы на финансовом рынке России

Анализ динамики количества зарегистрированных и активных клиентов – физических лиц по данным ОАО «Московская биржа» (рис. 2) показывает, что только около 7% частных инвесторов на постоянной основе совершают биржевые операции.



**Рисунок 2. Динамика общего количества и количества активных клиентов – физических лиц, зарегистрированных в системе торгов ОАО «Московская биржа» в 2011–2015 гг., чел.**

На фоне общего роста числа зарегистрированных инвесторов количество активных инвесторов – физических лиц на фондовом рынке России снижается. Это говорит о ряде системных проблем в данной сфере и обуславливает необходимость развития механизмов поддержки инвесторов в целях стимулирования их инвестиционной активности. Количество частных инвесторов на российском фондовом рынке составляет менее одного процента от населения страны. Во многих развитых странах этот показатель в среднем составляет 20%, в США – около 60% [Котов, 2013].

О значимости частных инвесторов для российского фондового рынка говорят данные исследований НАУФОР, согласно которым в 2014 г. 88,9% всех сделок, совершаемых физическими лицами на Московской бирже, составляли сделки с акциями. При этом доля частных инвесторов-резидентов в сделках с акциями к концу 2014 г. сократилась до 37,6% [Российский..., 2014].

Низкие показатели российского фондового рынка вызваны и системными причинами, такими как низкий уровень доверия населения к финансовым институтам, особенно брокерским, что тормозит перераспределение ресурсов в экономике. Низкий уровень доходов большей части населения не позволяет использовать инструменты фондового рынка. Ограниченное предложение финансовых услуг и инвестиционных инструментов снижает активность населения ввиду невозможности найти подходящий инструмент для инвестиционных целей. Также в России отсутствует институт независимых инвестиционных консультантов. В странах с более развитой экономикой они способствуют продвижению инвестиционных продуктов. Так, в США более 50% продаж таких продуктов совершаются через инвестиционных консультантов [Башилова, 2007].

По оценкам экспертов, на российском фондовом рынке размер 34% сделок (более 41,8 млн операций) не превышает 10 тыс. рублей, что составляет менее 1% всего оборота биржи. При этом 45% всех операций с акциями составляют сделки размером от 10 тыс. рублей до 100 тыс. рублей. В этом диапазоне инвестируют большинство частных инвесторов в России.

В среднем в России на душу населения приходится примерно 40 долларов инвестиций. При этом средний показатель по развивающимся странам – 450 долларов. В США каждая семья инвестирует в фонды либо напрямую в ценные бумаги, при этом средний объем инвестиций на одного человека составляет 19,5 тыс. долларов. Для расширения данного сегмента в России требуется существенное развитие средств управления рисками частных инвесторов на финансовом рынке.

Следовательно, основными тенденциями управления в брокерских компаниях в России становятся внимание к рискам частных инвесторов и способам привлечения и удержания их на фондовом рынке, а также предложение различных услуг, направленных на максимизацию их доходов [Цибульников, 2015].

В 2015 г. в России для частных инвесторов с целью повышения их активности на фондовом рынке и улучшения условий получения дохода введены индивидуальные инвестиционные счета. Этот механизм позволяет получать льготу по налогообложению доходов физического лица от операций с ценны-

ми бумагами. В текущих условиях необходимы и другие меры, защищающие частных инвесторов от совокупности рисков на рынке ценных бумаг, в том числе и от рисков, которые генерирует брокерская деятельность.

### **Риски в брокерской деятельности**

По нашему мнению, наиболее существенными рисками в брокерской деятельности являются риски финансовые, поскольку результаты работы как компании, так и ее инвесторов лежат в финансовой плоскости. Если выделить только брокерскую деятельность, то основным заработком компаний в данной сфере является комиссионное вознаграждение от объема совершенных инвесторами сделок. В России за 2015 год совокупный размер комиссий, заработанный профессиональными участниками рынка ценных бумаг, составил около 470 млн долларов США. Это существенно меньше, чем за рубежом. Например, в США общий объем комиссионных за аналогичный период составил более 700 млрд долларов, в Великобритании – около 400 млрд долларов. Немаловажным фактом является и количество инвесторов, обеспечивающих объемы сделок и заработка брокерских компаний. В России общее число инвесторов в 2015 г. составляло 1,289 млн человек, в США – более 140 млн, в Великобритании – около 70 млн. Следовательно, внимание к рискам инвесторов и поиск возможностей увеличения числа инвесторов на российском финансовом рынке – актуальная задача современной финансовой системы России.

Являясь финансовыми посредниками, брокерские компании при оказании услуг инвесторам осуществляют передачу своих рисков инвесторам. В свою очередь, инвесторы также передают свои риски. Следовательно, управляя рисками инвесторов, брокер может воздействовать на результативность собственной деятельности. В частности, данные идеи довольно широко рассматриваются в трудах Дж. Акерлофа [Акерлоф, 2010].

Совокупность финансовых рисков частного инвестора в зависимости от природы их проявления можно разделить на внутренние и внешние. Внешние – это те финансовые риски, которые возникают по вине брокерской организации, из-за экономической или политической ситуации, т. е. внешних

причин, которые никак не связаны с действиями инвестора и которые он не в силах контролировать. Например, брокер может лишиться лицензии, может ухудшиться его финансовое состояние. Инвестор может узнать об этом лишь по факту возникновения неблагоприятного события, что неизбежно приведет к возникновению совокупности финансовых рисков у инвестора.

Внутренние риски – это финансовые риски, которые возникают по причине действий инвестора и являются производными от его деятельности на финансовых рынках. Такие риски мы определяем как риски поведения инвестора. Например, инвестор, желая получить более высокий доход, пользуется высоким кредитным плечом, чем значительно усиливает риск получения убытка. В данном случае брокер не может оказать влияние на решение инвестора, он может только предпринять меры защиты собственной деятельности от последствий данного риска.

В табл. 1 отражена выделенная автором совокупность финансовых рисков, которым подвергаются частные инвесторы, совершая какие-либо действия на рынке ценных бумаг. Согласно действующему законодательству, мы также разделяем частных инвесторов на квалифицированных и неквалифицированных. В общем виде квалифицированных инвесторов мы определяем как тех, кто имеет большой инвестируемый размер капитала, опыт инвестирования, уме-

**Таблица 1. Основные виды финансовых рисков частных инвесторов**

| Квалифицированные инвесторы                                        | Неквалифицированные инвесторы                     |
|--------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|
| —                                                                  | Риск потери инвестируемых средств                 |
| —                                                                  | Риск потерь, превышающих инвестируемую сумму      |
| —                                                                  | Отсутствие доступа к некоторым активам            |
| Невозможность вовремя застраховать / хеджировать финансовые активы | Неумение страховать, хеджировать финансовые риски |
| Риск поведения инвестора                                           |                                                   |
| Риск инвестирования в финансовые активы                            |                                                   |
| Отраслевой риск инвестирования                                     |                                                   |
| Риск потери дохода                                                 |                                                   |
| Системный риск                                                     |                                                   |
| Экономический                                                      |                                                   |
| Правовой                                                           |                                                   |
| Операционный                                                       |                                                   |

ет контролировать риски, владеет основами хеджирования, применяет широкий спектр активов. А к неквалифицированным инвесторам относим тех, кто имеет невысокий инвестируемый размер капитала, обладает недостаточным опытом инвестирования, практически не умеет контролировать риски, хеджировать активы, применяет ограниченный спектр активов, имеет высокий риск потери капитала.

Часть финансовых рисков является общей и для квалифицированных, и для неквалифицированных инвесторов, при этом тем рискам, которые появляются в результате действий инвестора, подвержены все категории.

Нами была исследована взаимосвязь ключевых внутренних и внешних рисков брокера и инвестора [Цибульникова, 2014]. Инвестор в большей степени стремится к более высокому доходу, и поэтому он готов рисковать. Этот риск проявляется в том, что инвестор пользуется, часто необдуманно, маржинальным кредитованием брокера, совершает сделки большими объемами, не соблюдает правила управления капиталом. Для брокера такой инвестор представляет риск, так как брокер заинтересован в долгосрочной успешной торговле своего инвестора, в получении постоянной комиссии со сделок. Необдуманные риски инвестора зачастую приводят к потере его средств. Более того, при этом поддается финансовая устойчивость брокера, поскольку каждая маржинальная сделка обеспечивается его активами.

На рис. 3 представлен процесс взаимовлияния брокера и инвестора в контексте основ своей деятельности.

Как видно из рис. 3, цели брокера и инвестора в части максимизации прибыли и минимизации рисков схожи, но различны способы их достижения. При этом риски участников инвестиционного процесса различаются, и что более важно, риски инвестора оказывают прямое влияние на деятельность брокера. К примеру, ошибки инвестора при выборе ценной бумаги приводят к потере инвестиций, что, в свою очередь, влечет сокращение брокерских комиссий. Как следствие, ухудшается финансовое состояние брокера. Использование инвестором маржинальных сделок в случае получения убытка провоцирует брокера на принудительное закрытие сделок инвестора, потерю собственного капитала и т. п.



**Рисунок 3. Взаимное влияние целей брокера и инвестора**

## Заключение

В связи с вышеизложенным, необходим подход, который позволит учесть риски инвестора в брокерской деятельности. На наш взгляд, реализацией такого подхода может стать методика частичного принятия рисков инвесторов при осуществлении брокерской деятельности. Основной концепцией данной методики является возможность осуществления брокером дополнительных затрат на анализ действий инвесторов и выработка рекомендаций по инвестированию в реальном времени, что может способствовать снижению убытков при инвестировании, увеличению частоты сделок клиентов с финансовыми активами. Имея дополнительные средства анализа действий клиентов и используя инструменты хеджирования, брокер может получать дополнительный доход, который покрывает затраты на осуществление частичного принятия рисков инвесторов.

Для выработки мер по управлению рисками брокера с учетом интересов инвестора, с точки зрения автора, необходимо исследовать следующие аспекты:

– на уровне брокерской деятельности: разработать индикаторы оценки степени влияния деятельности инвестора на устойчивость компании;

– на уровне деятельности инвестора: разработать систему рекомендаций и индикаторов для определения моментов коррекции действий инвестора с целью снижения его рисков.

### Библиография

1. Акерлоф Дж., Шиллер Р. *Spiritus Animalis*, или Как человеческая психология управляет экономикой и почему это важно для мирового капитализма. М.: Альпина Бизнес Букс, 2010. 273 с.
2. Андреева Е.М. К вопросу о классификации субъектов рынка ценных бумаг // Вестник Санкт-Петербургской юридической академии. 2014. Т. 23. № 2. С. 22–25.
3. Башилова М.А. Проблема привлечения индивидуальных инвесторов на рынок ценных бумаг // Российское предпринимательство. 2007. № 12 (103). С. 138–142.
4. Беспарточный Б.Д., Подгорная Ю.Б. Особенности частного инвестирования на фондовом рынке: теоретические и праксиологические аспекты // Известия Юго-Западного государственного университета. Серия: Экономика. Социология. Менеджмент. 2015. № 1 (14). С. 115–119.
5. Бирюков Е.С. Особенности выбора модели поведения инвестора на финансовом рынке в современных условиях // Вестник Челябинского государственного университета. 2015. № 11 (366). С. 77–83.
6. Дынкин А.А. и др. Глобальная перестройка. М.: Весь мир, 2014. 528 с.
7. Кокорев Р., Капитан М. Коллективные инвесторы: нерешенные проблемы терминологии и классификации // Инвестиции плюс. 2004. № 4 (57). С. 16–20.

8. Котов А. Россия недорого. Российский рынок акций самый недооцененный среди развивающихся стран. URL: <http://www.rbcdaily.ru/finance/562949985871673>
9. Миркин Я.М., Хестанов С.А., Андриющенко А.О., Волкова А.Д. Массовое поведение розничных инвесторов // Вестник Финансового университета. 2015. № 3 (87). С. 100–106.
10. Об утверждении Положения о порядке признания лиц квалифицированными инвесторами: приказ ФСФР России от 18.03.2008 № 08-12/пз-н.
11. Подгорный Б.Б. Российский фондовый рынок: сообщество инвесторов или игровой клуб? // Известия Юго-Западного государственного университета. Серия: Экономика. Социология. Менеджмент. 2014. № 4. С. 149–159.
12. Попова Т.А. Управление рисками брокера при осуществлении маржинального кредитования: дис. ... канд. экон. наук. Новосибирск, 2011. 155 с.
13. Российский фондовый рынок: 2014. События и факты. URL: <http://www.naufor.ru/download/pdf/factbook/ru/RFR2014.pdf>
14. Управление рисками в России: материалы VIII ежегодной профессиональной конференции (Москва, декабрь 2011 г.). URL: <http://www.raexpert.ru/project/risk/2011/resume/>
15. Цибульникова В.Ю. О необходимости учета рисков инвестора в управлении брокерской деятельностью // Проблемы учета и финансов. 2015. № 1 (17). С. 31–34.
16. Цибульникова В.Ю., Цибульникова М.Р. Подход к решению задачи совместного управления инвестиционными финансовыми рисками брокера и инвестора // Фундаментальные исследования. 2014. № 11-10. С. 2227–2232.
17. Bushee B.J., Carter M.E., Gerakos J. Institutional investor preferences for corporate governance mechanisms // Journal of management accounting research. 2014. Vol. 26. No. 2. P. 123–149.
18. Tan H., Cai H.J. A behavioral classification of investors in Shanghai stock market // Wireless communications, networking and mobile computing, 2008. WiCOM'08. 4th International conference on 12–14 Oct. 2008. URL: <http://ieeexplore.ieee.org/stamp/stamp.jsp?tp=&arnumber=4680577&isnumber=4677909>

## **Private investor risks in the broker company financial risks system**

**Valeriya Yu. Tsibul'nikova**

Associate Professor,  
Department of economics,  
Tomsk State University of Control Systems and Radioelectronics,  
634050, 40 Lenina Ave., Tomsk, Russian Federation;  
e-mail: tuv82@bk.ru

### **Abstract**

The article specifically addresses the problem of risk management of the professional participants in the Russian stock market. A global economic crisis requires an effective system of private investors' involvement in the financial sector of the economy.

This research offers classification of the types of investor; the analysis of legislative definition of the qualified and unqualified investors in Russia and abroad. It also estimates the statistical data that proves it necessary to pay special attention to the private investors' risks in order to attract them into the Russian stock market. Summing up the investors' risks, the article shows their interrelation with broker activity risks.

The author comes to the conclusion that developing a technique for a partial acceptance of investors' risks by a broker presents the opportunity to increase the broker income and the trust level to financial institutions. The main concept of the technique is to provide the broker with the ability to spend additional resources for the investors' strategies analysis and recommendations on real time investing. This can help to cut the losses and increase the frequency of the clients' transactions. In addition, the author suggests two aspects for further research from this perspective.

### **For citation**

Tsibul'nikova V.Yu. (2016) Riski chastnogo investora v sisteme finansovykh riskov brokerskoi kompanii [Private investor risks in the broker company financial risks system]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 2, pp. 225–241.

## Keywords

Broker activity, risk acceptance, management, financial risk, private investor.

## References

1. Akerlof G.A., Shiller R.J. (2009) *Animal spirits: how human psychology drives the economy, and why it matters for global capitalism*. Princeton, Princeton university press. (Russ. ed.: Akerlof Dzh., Shiller R. (2010) *Spiritus Animalis, ili kak chelovecheskaya psikhologiya upravlyaet ekonomikoi i pochemu eto vazhno dlya mirovigo kapitalizma*. Moscow: Al'pina Biznes Buks Publ.).
2. Andreeva E.M. (2014) K voprosu o klassifikatsii sub"ektov rynka tsennykh bumag [Classification of the stock market participants]. *Vestnik Sankt-Peterburgskoi uridicheskoi akademii* [Bulletin of Saint Petersburg Juridical Academy], 23 (2), pp. 22–25.
3. Bashilova M.A. (2007) Problema privlecheniya individual'nykh investorov na rynek tsennykh bumag [The problem of attracting individual investors to the stock market]. *Rossiiskoe predprinimatel'stvo* [Russian journal of entrepreneurship], 12 (103), pp. 138–142.
4. Bespartochnyi B.D., Podgornaya U.B. (2015) Osobennosti chastnogo investirovaniya na fondovom rynke: teoreticheskie i prakseologicheskie aspekty [Features of the stock market private investment: theoretical and praxeological aspects]. *Izvestiya Ugo-Zapadnogo gosudarstvennogo universiteta. Seriya: Ekonomika. Sotsiologiya. Menedzhment* [Proceedings of the South-West State University. Economics series], 1 (14), pp. 115–119.
5. Birukov E.S. (2015) Osobennosti vybora modeli povedeniya investora na finansovom rynke v sovremennykh usloviyakh [Features of the investor's behavior model choice in the financial market in modern conditions]. *Vestnik Chelyabinskogo gosudarstvennogo universiteta* [Chelyabinsk State University bulletin], 11 (366), pp. 77–83.
6. Bushee B.J., Carter M. E., Gerakos J. (2014) Institutional investor preferences for corporate governance mechanisms. *Journal of management accounting research*, 26 (2), pp. 123–149.

7. Dynkin A.A. et al. (2014) *Global'naya perestroika* [Global reorganization]. Moscow: Ves' mir Publ.
8. Kokorev R., Kapitan M. (2004) Kollektivnye investory: nereshennyye problemy terminologii i klassifikatsii [Collective investors: unresolved problems of terminology and classification]. *Investitsii plus* [Investments plus], 4 (57), pp. 16–20.
9. Kotov A. (2013) Rossiya nedorogo. Rossiiskii rynek aktsii samyi nedootsennyyi sredi razvivayushchikhsya stran [Inexpensive Russia. Russian stock market is the least valued one among the developing countries]. Available at: <http://www.rbcdaily.ru/finance/562949985871673> [Accessed 17/11/2015].
10. Mirkin Ya.M., Khestanov S.A., Andryushchenko A.O., Volkova A.D. (2015) Massovoe povedenie roznichnykh investorov [Mass behavior of the retail investors]. *Vestnik Finansovogo universiteta* [Bulletin of the Financial University under the Government of the Russian Federation], 3 (87), pp. 100–106.
11. Ob utverzhdenii Polozheniya o poryadke priznaniya lits kvalifitsirovannymi investitorami: prikaz FSFR Rossii ot 18.03.2008 № 08-12/pz-n [On approval of the Regulations assigning to the individuals qualified investor status: Order of the Federal Financial Markets Service of the Russian Federation No. 08-12/pz-n of March 18, 2008].
12. Podgornyi B.B. (2014) Rossiiskii fondovii rynek: soobshchestvo investorov ili igrovoi klub? [Russian stock market: the investment community or game club?]. *Izvestiya Ugo-Zapadnogo gosudarstvennogo universiteta. Seriya: Economica. Sotsiologiya. Menegment*. [Proceedings of the South-West State University. Economics series], 4, pp. 149–159.
13. Popova T.A. (2011) *Upravlenie riskami brokera pri osushchestvlenii marzhinal'nogo kreditivaniya. Dokt. Diss.* [Broker's risk management at implementation of marginal crediting. Doct. Diss.]. Novosibirsk.
14. *Rossiiskii fondovyy rynek: 2014. Sobytiya i fakty* [Russian stock market: 2014. Events and facts] (2014). Available at: <http://www.naufor.ru/download/pdf/fact-book/ru/RFR2014.pdf> [Accessed 09/10/2014].
15. Tan H., Cai H.J. (2008) A behavioral classification of investors in shanghai stock market. *4th International Conference "Wireless Communications, Networking*

- and Mobile Computing WiCOM '08". Dalian, pp. 1–4. Available at: <http://ieeexplore.ieee.org/stamp/stamp.jsp?tp=&arnumber=4680577&isnumber=4677909> [Accessed 05/02/2016]. doi: 10.1109/WiCom.2008.2388*
16. Tsibul'nikova V.U. (2015) O neobkhodimosti ucheta riskov investorov v upravlenii brokerskoi deyatel'nost'yu [On the necessity of taking into account an investor risks in management of brokers' activities]. *Problemy ucheta i finansov* [Problems of accounting and finance], 1 (17), pp.31–34.
  17. Tsibul'nikova V.U., Tsibul'nikova M.R. (2014) Podhod k resheniyu zadachi sovmestnogo upravleniya investitsionnymi finansovymi riskami brokera i investora [Approach to the problem solution of the joint management of broker and investor financial risks]. *Fundamental'nye issledovaniya* [Fundamental research], 11-10, pp. 2227–2232. Available at: [www.rae.ru/fs/?section=content&op=show\\_article&article\\_id=10005192](http://www.rae.ru/fs/?section=content&op=show_article&article_id=10005192) [Accessed 12/01/2016].
  18. *Upravlenie riskami v Rossii: materialy VIII ezhegodnoi professional'noi konferentsii* [Risk management in Russia: the 8<sup>th</sup> annual prof. conf.] (2011). Moscow. Available at: <http://www.raexpert.ru/project/risk/2011/resume/> [Accessed 29/01/2016].