



Банк России

ИЗУЧЕНИЕ ОПЫТА УЧАСТИЯ НЕКВАЛИФИЦИРОВАННЫХ ИНВЕСТОРОВ В ПЕРВИЧНОМ ПУБЛИЧНОМ РАЗМЕЩЕНИИ АКЦИЙ КОМПАНИЙ

2026

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение.....	2
Цели исследования.....	2
Исследовательские вопросы и выводы.....	2
Подробные результаты исследования.....	4
Удовлетворенность инвесторов участием в первичном размещении.....	4
Осознанность участия инвесторов в первичном размещении	8
Мотивы приобретения и стратегии управления акциями первичного размещения.....	9
Пожелания и предложения инвесторов относительно повышения привлекательности рынка первичных размещений.....	10
Приложение 1. Дизайн поведенческой экспертизы.....	12

Материал подготовлен Службой по защите прав потребителей и обеспечению доступности финансовых услуг.

107016, Москва, ул. Неглинная, 12, к. В

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2026

ВВЕДЕНИЕ

Первичное размещение акций (IPO) может быть для инвесторов привлекательным способом вложения средств, но в то же время оно сопряжено с повышенными рисками. В 2025 г. в отдельных процедурах размещения приняли участие до 38 тыс. розничных инвесторов, а суммарно за год их число составило 74 тыс. человек. Большинство из них (около 62%) не имели статуса [квалифицированного инвестора](#).

Какие мотивы побуждают неквалифицированных инвесторов участвовать в IPO? Насколько взвешенными являются принимаемые ими решения? К каким выводам они пришли по итогам и как оценивают свой опыт?

Чтобы получить ответы на эти вопросы, Банк России провел поведенческую экспертизу на базе глубинных интервью с неквалифицированными розничными инвесторами (далее – инвесторы), имеющими личный опыт участия в первичном размещении акций (далее – первичное размещение). Опрос проводился при поддержке Московской Биржи.

Банк России будет учитывать результаты исследования при разработке дополнительных мер по защите прав и интересов инвесторов на рынке первичного размещения.

Цели исследования

1. Изучить отношение инвесторов¹ к опыту их участия в первичном размещении.
2. Определить направления разработки дополнительных мер по защите их прав и интересов.

Исследовательские вопросы и выводы

1) Какие факторы определяют удовлетворенность инвесторов опытом участия в первичном размещении? И как они их оценивают?

На основании описанных инвесторами аспектов, определяющих их удовлетворенность, были выделены следующие факторы:

- Финансовый результат: инвесторы недовольны итогами торговых операций с акциями первичного размещения. Отмечая ценность приобретенного опыта, некоторые из них негативно относятся к несоответствию полученных результатов общей инвестиционной стратегии. Наличие дивидендов по акциям для части инвесторов добавляет привлекательности, другие относятся к этому нейтрально.
- Реализация мотивов: инвесторы в полной мере удовлетворены реализацией своих мотивов (азарт, любопытство, ощущение социальной принадлежности) участия в первичном размещении.
- Сервис: инвесторы позитивно оценивают доступность и содержание информации об эмитенте, удобство брокерских приложений, техническую поддержку пользователей, но при этом с осторожностью относятся к рыночной аналитике, которая описывает, по их мнению, слишком оптимистичный сценарий развития компаний.
- Оценка процедуры размещения: часть инвесторов сообщают, что не до конца понимают оценку актива и процесс распределения акций и считают их недостаточно прозрачными.

¹ В исследовании приняли участие неквалифицированные инвесторы.

- Оценка коммуникации: инвесторы отмечают недостаточность информирования о целях использования компаниями средств, полученных в ходе первичного размещения, а некоторые из них недовольны назойливостью рекламных предложений в период проведения кампаний по сбору заявок.

2) Исходя из каких мотивов инвесторы принимают решения о приобретении акций на рынке первичных размещений? Эти решения осознанные или импульсивные (под влиянием внешних факторов)?

Принимая решения о приобретении акций первичного размещения, инвесторы руководствуются следующими мотивами: желанием быстрого обогащения (азарт), интересом к новому инвестиционному продукту (любопытство), стремлением соответствовать социальной модели успешного инвестора (ощущение социальной принадлежности). В целом они осознанно принимают решение о приобретении акций на рынке первичных размещений и понимают возможные риски. Решения принимаются на основании их общей инвестиционной стратегии, объем вложений занимает небольшую долю от всего портфеля инвестиций. Инвесторы сопоставляют информацию из разных источников о предложениях первичного размещения и компаниях-эмитентах. При этом некоторые из них проводят анализ самостоятельно, остальные обращаются к мнению профессиональных участников финансового рынка.

3) Какие пожелания и предложения выражают инвесторы в отношении рынка акций первичного размещения?

Наиболее значимые запросы инвесторов связаны с расширением доступных предложений на первичном рынке, повышением прозрачности ценообразования акций и их распределения в рамках аллокации, созданием независимого информационного ресурса об эмитентах, а также с раскрытием информации о направлениях использования привлеченных средств. Кроме того, инвесторы указывают на целесообразность краткого обучения и тестирования по ключевым вопросам участия в первичном размещении, а также на необходимость дополнительных механизмов защиты, включая страхование инвестиционных средств, гарантированный выкуп при высокой волатильности акций и налоговые стимулы при их долгосрочном удержании.

В ходе глубинного интервьюирования была получена дополнительная информация, связанная с опытом участия инвесторов в первичном размещении.

Мотивация инвесторов приобретать акции первичного размещения повышается за счет информационного ажиотажа, узнаваемости компаний-эмитентов, доверия к отрасли и влияния социального окружения. При этом инвесторы критично относятся к рекламным предложениям брокеров и непроверенной информации из социальных сетей.

При оценке информации о первичном размещении инвесторы одновременно используют несколько разных источников (социальные сети, сайты брокеров и компаний-эмитентов, официальные СМИ), сравнивая полученные данные.

Инвесторы используют разные стратегии управления акциями: быстрая продажа; реализация в зависимости от изменения их стоимости и удержание их в долгосрочном периоде.

ПОДРОБНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Удовлетворенность инвесторов участием в первичном размещении

На основании анализа ответов инвесторов экспертным путем были выделены пять факторов, которые определяют удовлетворенность опытом их участия в первичном размещении: финансовый результат, реализация мотивов, сервис, оценка процедуры первичного размещения, оценка коммуникации (рис. 1). Каждый фактор складывается из разных аспектов первичного размещения, которые формировались по мере насыщения² данных.

ФАКТОРЫ УДОВЛЕТВОРЕННОСТИ ИНВЕСТОРОВ УЧАСТИЕМ В ПЕРВИЧНОМ РАЗМЕЩЕНИИ АКЦИЙ

Рис. 1



Финансовый результат связан с оценкой разницы между ценой выкупа инвесторами акций первичного размещения и их актуальной стоимостью (если акции сохраняются в их портфеле) либо суммой, вырученной после их продажи, а также с наличием или отсутствием выплат дивидендов, предусмотренных политикой компаний-эмитентов, и сопоставлением итоговых результатов с общей инвестиционной стратегией.

Реализация мотивов отражает субъективную оценку инвесторами удовлетворения их эмоциональных потребностей: быстрого обогащения, интереса к новому инвестиционному продукту, стремления соответствовать социальной модели успешного инвестора.

Сервис отражает мнение инвесторов о полноте и понятности информации в карточках брокеров по условиям акций первичного размещения и компаниям-эмитентам, о прогнозах котировок акций первичного размещения и финансовых оценках компаний-эмитентов, предоставляемых участниками финансового рынка и СМИ, отзывы инвесторов о решении различных вопросов службой поддержки брокера и оценки пользовательского приложения брокера для инвестирования.

Оценка процедуры размещения описывает, насколько информация о формировании стоимости акций первичного размещения и правилах их распределения доступна и понятна инвесторам.

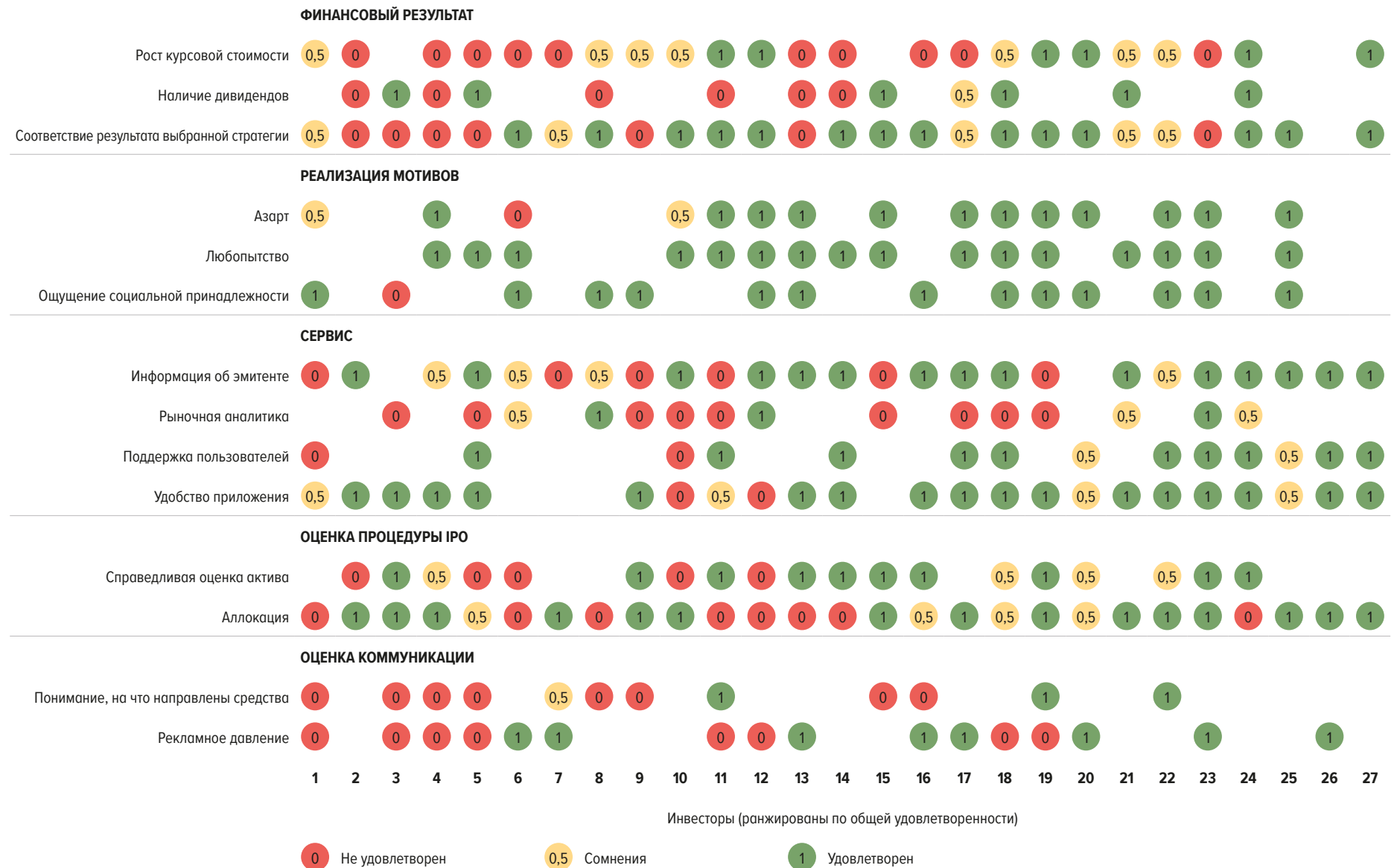
Оценка коммуникаций отражает мнение инвесторов об информировании компаниями-эмитентами о целях использования средств от первичного размещения и рекламных предложениях, описывающих акции первичного размещения и призывающих их приобрести.

По результатам анализа мнений опрошенных инвесторов была сформирована таблица, в которой отражено их отношение к опыту первичного размещения, по шкале: отсутствие ответа – балл не выставлялся; не удовлетворен – 0 баллов (красный цвет); сомнения, нет определенного мнения по индикатору – 0,5 балла (желтый цвет); удовлетворен – 1 балл (зеленый цвет) (рис. 2). На рис. 2 видно, что удовлетворенность инвесторов опытом участия в первичном размещении неоднозначна: различные аспекты имеют как позитивные, так и негативные характеристики.

² Повтор в новых интервью ранее озвученных идей, позиций, мнений, эмоций.

ОЦЕНКА АСПЕКТОВ, СВЯЗАННЫХ С ПЕРВИЧНЫМ РАЗМЕЩЕНИЕМ

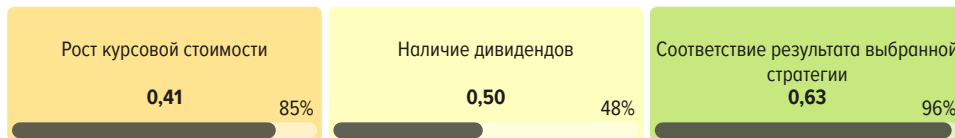
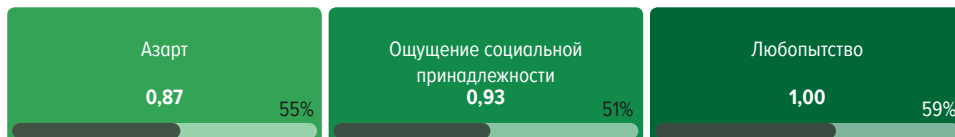
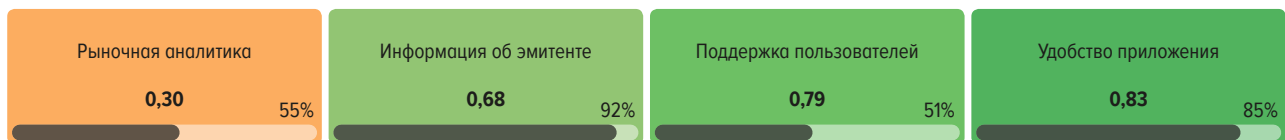
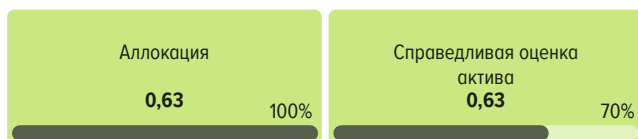
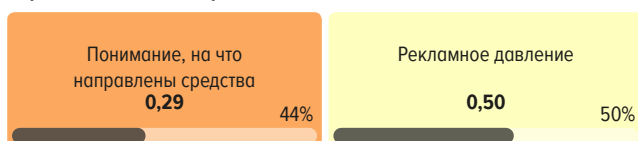
Рис. 2



В дальнейшем были рассчитаны средние значения оценок удовлетворенности инвесторов по выбранным аспектам³, они варьируются в широком диапазоне. По итогам ранжирования оценок удовлетворенности выделено три группы аспектов: аспекты, которыми инвесторы в целом не удовлетворены; аспекты, в отношении которых у инвесторов не сформирована однозначная оценка; аспекты, которыми инвесторы в целом удовлетворены (рис. 3).

СРЕДНИЕ ЗНАЧЕНИЯ УДОВЛЕТВОРЕННОСТИ ИНВЕСТОРОВ ПО АСПЕКТАМ

Рис. 3

ФИНАНСОВЫЙ РЕЗУЛЬТАТ**РЕАЛИЗАЦИЯ МОТИВОВ****СЕРВИС****ОЦЕНКА ПРОЦЕДУРЫ IPO****ОЦЕНКА КОММУНИКАЦИИ**

Уровень удовлетворения 0 Не удовлетворены 1 Удовлетворены

Доля упоминаний

Инвесторы чаще недовольны итогами торговых операций с полученными акциями, но есть и отдельные довольные респонденты, которые продали акции в ближайший период после их размещения. Также инвесторам не нравится чрезмерный оптимизм рыночной аналитики и отсутствие информирования или недостаточность сведений о целевом направлении компаниями средств от первичного размещения.

³ Средние значения удовлетворенности (в диапазоне от 0 до 1, где 0 – совершенно не удовлетворен, а 1 – удовлетворен полностью) по аспектам рассчитаны для групп инвесторов, которые в своих ответах о них упоминали (доля упоминаний).

Из интервью с респондентами

В целом нет, не удовлетворен. У меня все в минусе. И перспектив, что это будет расти, не видеть.

И если ты не умеешь извлекать информацию о компаниях, чтобы дополнительно приложить ее к решению о первичном размещении, то брокер тебе ее не даст, и это будет недостаточная, я считаю, информация. То есть брокер предоставляет довольно понятную рекламную информацию.

Для некоторых инвесторов акции первичного размещения особенно привлекательны благодаря возможности в дальнейшем получить дивиденды по ним. Другие, исходя из своего опыта, не рассматривают их наличие как значимый критерий при принятии решения. Когда инвестиционная стратегия не приводит к ожидаемому результату, инвесторы выражают недовольство, но при этом подчеркивают ценность приобретенного опыта. Для части респондентов оценка актива и правила распределения акций первичного размещения выглядят недостаточно прозрачными. Ряд инвесторов отметили излишнюю навязчивость рекламы о приобретении акций первичного размещения.

Из интервью с респондентами

У нас большинство компаний не платит дивиденды, а если выходят на первичное размещение, то они не готовы платить дивиденды, к которым рынок вообще как-то привык.

В среднем, если взять все, я не то что жалею, я верю, что сделал все правильно, но по результатам, разумеется, если отмотать назад, я бы не участвовал ни в одном первичном размещении.

Нет, не доволен [аллокацией]. Были случаи с некоторыми бумагами, где не давали столько, сколько хотелось. Урезали в 5 раз, в 4.

Не понимаю, как формируется цена размещения, или, может быть, и понимаю, что она завышается, например. Нет прозрачности для меня.

Почитал блогеров, реклама повлияла, конечно, и [мнение] брокеров на покупку. Сейчас думаю, что, наверное, все-таки преждевременно надо было подождать, не на первичном размещении брать, а попозже.

Инвесторы в большей мере довольны содержанием информации об эмитенте и ее доступностью, приложением, с помощью которого приобретают акции, и сервисной поддержкой пользователя, которую оказывает им брокер. Также они положительно оценивают реализацию своих мотивов: азарта, любопытства, ощущения социальной принадлежности.

Из интервью с респондентами

У них хороший интерфейс. Можно перейти во вкладку самого первичного размещения, где осуществляется сбор заявок, и там прочитать подробности, чем занимается компания, когда начнут торговаться ценные бумаги, средний диапазон, по которому они разместятся, кредитный рейтинг и так далее.

Никаких технических проблем не было. В чате быстро отвечают.

Доволен. Именно опытом участия доволен. Результатами, наверное, не доволен. Но это не было моей основной целью.

Принять участие вместе. Все этого [размещения акций в рамках первичного размещения] какое-то время ждали. Многие об этом спрашивали на внутренних каких-то каналах. И, соответственно, вот это произошло. Это было интересно... Я удовлетворен.

Жадность. Хотелось больше... Радость, что мне ее [часть от заявки] хоть дали.

Таким образом, инвесторы чаще разочарованы слишком оптимистичной рыночной аналитикой, а также финансовым результатом, за исключением тех, кто продал акции в ближайший период после их размещения. При этом они удовлетворены сервисом и отмечают ценность полученного опыта. Негативные отзывы некоторых инвесторов связаны с навязчивой рекламой, непрозрачностью аллокации и ценообразованием акций.

Осознанность участия инвесторов в первичном размещении

Чтобы оценить, осознанно или импульсивно инвесторы участвуют в первичном размещении, экспертным путем были выделены следующие параметры:

- соответствие решений об участии в первичном размещении инвестиционной стратегии;
- объем инвестиционных вложений в новый инструмент;
- анализ предложений и компаний-эмитентов;
- источники информации и ее подтверждение.

Инвесторы часто выражают любопытство и пробуют экспериментировать с новым инструментом (первичное размещение), при этом стремятся ограничить объем таких тестовых вложений. Они демонстрируют базовое понимание сути первичного размещения и пытаются вписать его в собственную инвестиционную стратегию, управляя рисками и осознавая место инструмента в портфеле.

Из интервью с респондентами

Не планировал это [бумаги, приобретенные при первичном размещении] делать какой-то там большой долей своего портфеля.

Можно сказать, не знаю, 1% [доля акций, приобретенных в рамках первичного размещения, в инвестиционном портфеле], может быть.

Инвесторы читают карточки продуктов и выражают осознанный интерес к компаниям-эмитентам. При формировании прогноза стоимости акций первичного размещения они применяют следующие методы: сопоставление данных из информационных источников; анализ финансовых отчетов компаний; самостоятельное проведение фундаментального и технического анализа (часть опрошенных инвесторов) и обращение к аналитике профессиональных участников финансового рынка. Респонденты склонны критически относиться к уровню собственных знаний, что указывает скорее на рациональный подход к принятию решений о приобретении акций при первичном размещении.

Из интервью с респондентами

У них [компаний-эмитентов] была хорошая отчетность на тот момент, то есть прибыль получали, у них хорошие активы, отрасль растущая была.

Ну я себе честно даю отчет, что я не глубоко погружаюсь в технический анализ финансовой компании. Я не сижу и над отчетом о прибылях и убытках.

Опять же у меня [нет] возможности <...> анализировать нормально, я не смогу, мне не хватает знаний.

При принятии решения о приобретении акций в рамках первичного размещения инвесторы используют несколько каналов информации: чаще всего это социальные сети (авторские

и официальные каналы), сайты брокеров, официальные СМИ, сайты компаний-эмитентов. Инвесторы критично относятся к случайным, подозрительным, обезличенным источникам из социальных сетей, а также к рекламным текстам от брокеров.

Из интервью с респондентами

Могу посмотреть отчеты, публикующиеся ребятами [в список источников], смотрю рейтинги.

На самом деле всю [изучала информацию], которую брокер предоставляет, она мне была нужна для принятия решения, участвовать или нет.

Я не могу сказать, что я никому не доверяю. Мне кажется, здесь чем больше информации можно собрать разной, тем какое-то более-менее объективное мнение можно сложить.

Обобщая результаты проведенного исследования, можно сделать вывод о том, что инвесторы в целом осознанно принимают решение о приобретении акций в рамках первичного размещения, понимают возможные риски. Они финансово грамотны, пользуются информационной инфраструктурой, аккумулируют информацию одновременно из нескольких источников и пытаются встраивать решения в общую инвестиционную стратегию. При этом некоторые инвесторы отчасти подвержены влиянию окружения (социальные сети, знакомые, реклама).

Мотивы приобретения и стратегии управления акциями первичного размещения

На основании проанализированных интервью с инвесторами выделены их основные мотивы приобретения акций в рамках первичного размещения. Они связаны с желанием быстро заработать, интересом к новому инвестиционному продукту и стремлением соответствовать социальной модели успешного инвестора.

Из интервью с респондентами

Денег по-быстрому срубить.

Желание увеличить капитал, но потом я понял, что в большей части компании, они сами хотят заработать средства.

Мне было интересно именно с точки зрения попробовать поучаствовать, посмотреть, что это такое, чтобы у меня был соответствующий опыт.

Было обучение по первичному размещению, как раз я могу в этом поучаствовать.

Ну, видите, общий настрой, поддался веяниям модным.

Информационный ажиотаж вокруг первичного размещения, узнаваемость компаний и доверие к отрасли, а также влияние социального окружения являются факторами, которые повышают мотивацию инвесторов приобретать акции в рамках первичного размещения.

Из интервью с респондентами

Появляются новости [по размещению акций компании в рамках первичного размещения], все начинают обсуждать, и я в это вовлекаюсь.

Какой-то ажиотаж подталкивал в первую очередь, когда это всеми обсуждается в сообществе, везде, во всех обзорах звучит, оценивается как перспективное.

Ну, наверное, [важна] узнаваемость самой компании. Потому что, если я вижу ее в повседневной жизни, она кажется для меня какой-то крупной, какой-то успешной и действительно привлекающей капитал для развития.

У меня на работе директор, значит, он постоянно участвует во всех первичных размещениях. <...> Вот и я просто решил попробовать.

Инвесторы демонстрируют разные стратегии управления акциями, приобретенными на первичном размещении: продажа акций в первые часы или дни после размещения; продажа акций после резкого изменения их стоимости (повышения или понижения); удержание акций в долгосрочном периоде. При управлении акциями первичного размещения они ориентируются на свою инвестиционную стратегию, график стоимости акций и новости о компании-эмитенте.

Из интервью с респондентами

Буквально почти сразу скинул... Потому что все равно потом всегда хуже оказывалось.

В первые часы смотрел и понимал, что цена может упасть, поэтому отреагировал быстро.

Я пытаюсь подстроиться под движение рынка, не держать слишком долго.

Если купил, то держу, не продаю сразу, верю в рост компании.

Стараюсь рассматривать как долгосрочную инвестицию, хотя тяжело, когда котировки падают.

Инвесторы выражают разные мнения относительно перспективы дальнейшего участия в первичном размещении: от полного отказа до возможного участия, но на определенных условиях.

Из интервью с респондентами

Поэтому они не оправдались, и, возможно, по этой причине я первичное размещение больше не рассматривал как вариант, именно из-за того, что были некие потери.

Я думаю, да, в будущем, да [буду приобретать]. А друзьям рекомендовать? Ну, только тем, наверное, которые в теме, которые инвестируют. Не новичкам.

Может быть, когда более спокойно что-то будет, но сейчас, ввиду того что столько штормит от каждой новости, я не буду в этом участвовать.

Пожелания и предложения инвесторов относительно повышения привлекательности рынка первичных размещений

Основные пожелания инвесторов касаются увеличения количества предложений первичного размещения от крупных и средних отечественных компаний из разных перспективных отраслей, а также расширения перечня доступных акций первичного размещения для инвесторов. Кроме того, были отмечены запросы инвесторов на повышение прозрачности формирования стоимости акций и их аллокации, а также на информирование о целевом использовании полученных

средств. Также инвесторы надеются на предоставление налоговых льгот и государственную поддержку владельцев акций первичного размещения, особенно когда они удерживаются в течение длительного срока.

Из интервью с респондентами

Чтобы чаще и побольше компаний выходило на первичное размещение, не только самых крупных, но и среднего уровня, которые были бы доступны неквалифицированным инвесторам.

У нас маленький рынок, на котором мало разнообразия по отраслям.

Исторически сейчас есть привилегированные акции как бонусная система.

Заранее стоимость показывали. И объясняли, почему именно такая стоимость.

Сделать более прозрачную аллокацию. Чтобы брокер говорил, что вот вы получите от заявки 10%, и было понятно, какую заявку размещать для этого.

И компании станут более открытыми. Потому что мне кажется, что очень важный момент – культура открытости, когда компания показывает, чем она живет, как она работает.

Чтобы деньги шли на развитие компании. <...> И четкая политика, бизнес-план, дивидендная политика сразу же прописывалась.

Тем, кто готов держать акции какое-то время, дать какие-то привилегии, чтобы он как инвестор вкладывался в это предприятие.

Предложения инвесторов направлены на обеспечение независимой, бесплатной, достоверной, доступной для понимания информации об эмитентах в едином формате. Инвесторы положительно относятся к представлению кратких обучающих материалов в формате видеороликов по ключевым аспектам первичного размещения и проведению тестирования для оценки понимания возможных финансовых рисков перед приобретением инвестиционного инструмента. Часть инвесторов предлагают предусмотреть наличие механизма страхования инвестиций, направленных на первичное размещение, проводить гарантированные выкупы и сформировать иные механизмы защиты от высоких рисков и волатильности.

Из интервью с респондентами

Хотелось бы общую понятную форму изложения презентаций от компаний, чтобы был шаблон, по которому это делают все.

Инструмент, который помогал людям понимать, как сформировалась цена, выдавать рейтинг доверия этой цене.

Обучение предварительное, краткие ролики. Если слишком туда вложите большую сумму, она возьмет и упадет, что можно не только заработать, но и потерять.

Тестирование в первую очередь. То есть какими-то знаниями минимальными нужно все равно обладать.

Наш Президент говорил то, что нужно придумать наподобие АСВ, чтобы защитить инвесторов. Пускай не на 10 миллионов, хотя бы на 1,4 миллиона, как вот, ну, вклады.

Стабилизирующие пакеты всякие сейчас модными стали и оферты выкупа с премией при неудачном размещении.

ПРИЛОЖЕНИЕ. ДИЗАЙН ПОВЕДЕНЧЕСКОЙ ЭКСПЕРТИЗЫ

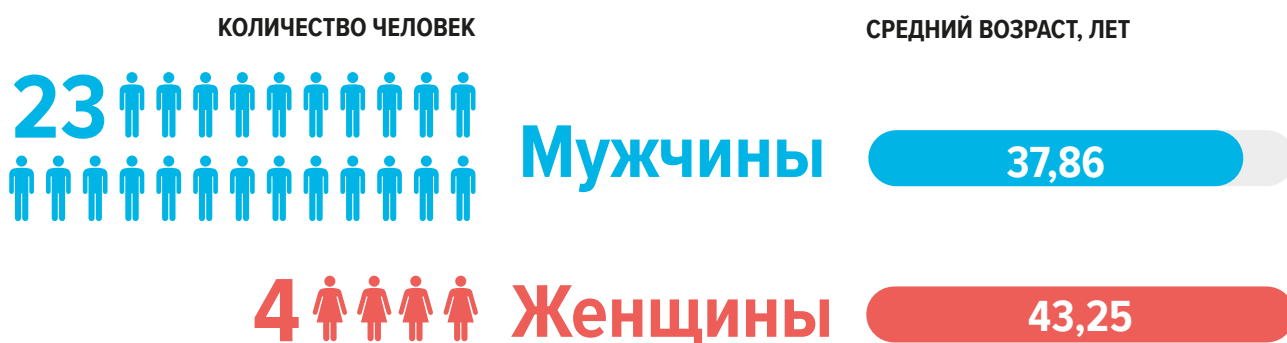
Методика

Глубинное интервью в онлайн-формате продолжительностью не менее 40 минут проводилось в период с 28 октября по 28 ноября 2025 года.

Полученная выборка

В экспертизе приняли участие 27 неквалифицированных инвесторов в возрасте от 29 до 66 лет, которые проживают в Москве, Санкт-Петербурге или регионах и имеют опыт приобретения акций в рамках первичного размещения. Средний опыт инвестирования – 6,5 года.

Инвестиционный опыт



ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОПЫТ УЧАСТНИКОВ, ЛЕТ

- На момент участия в первичном размещении
- На момент интервью

