

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ  
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ  
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение  
высшего образования  
«ТЮМЕНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»

ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ИНСТИТУТ  
Кафедра экономики и финансов

Заведующий кафедрой  
канд.экон.наук  
К.А. Баннова

**ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА**  
магистра

**ИНВЕСТИЦИОННЫЕ РЕШЕНИЯ НЕКВАЛИФИЦИРОВАННОГО  
ИНВЕСТОРА В УСЛОВИЯХ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ**

38.04.01 Экономика

Магистерская программа «Финансовая экономика (финансомика)»

Выполнил работу  
студент 2 курса  
очной формы обучения

Тимофеев Сергей Анатольевич

Научный руководитель  
д-р экон. наук,  
доцент, профессор

Болдырева Наталья Брониславовна

Рецензент  
аудитор отдела аудита использования  
муниципального имущества,  
Счетная палата г. Тюмени

Михайлова Татьяна Анатольевна

Тюмень  
2020

## ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	4
ГЛАВА 1. ЗАРУБЕЖНЫЕ И РОССИЙСКИЕ ПОДХОДЫ К КАТЕГОРИЗАЦИИ ИНВЕСТОРОВ.....	8
1.1. КАТЕГОРИЗАЦИЯ ИНВЕСТОРОВ - ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В ЗАРУБЕЖНОЙ ПРАКТИКЕ.....	8
1.2. КАТЕГОРИЗАЦИЯ ИНВЕСТОРОВ - ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В ТРАКТОВКЕ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ.....	19
1.3. СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ КАТЕГОРИЗАЦИИ ИНВЕСТОРОВ В УСЛОВИЯХ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ.....	28
ГЛАВА 2. АНАЛИЗ ИНВЕСТИЦИОННЫХ СТРАТЕГИЙ ДЛЯ НЕКВАЛИФИЦИРОВАННЫХ ИНВЕСТОРОВ АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР».....	35
2.1. ОЦЕНКА ВОВЛЕЧЕННОСТИ РОССИЙСКОГО НАСЕЛЕНИЯ В ОПЕРАЦИИ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ.....	35
2.2. ПОРТРЕТ СРЕДНЕСТАТИСТИЧЕСКОГО ИНВЕСТОРА ПРОДУКТА «ИНДИВИДУАЛЬНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ СЧЕТ» КОМПАНИИ АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР».....	42
2.3. ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ СТРАТЕГИЙ АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР».....	46
ГЛАВА 3. ИНВЕСТИЦИОННАЯ СТРАТЕГИЯ НА ОСНОВЕ ИНДЕКСНОЙ ДИВЕРСИФИКАЦИИ ДЛЯ НЕКВАЛИФИЦИРОВАННЫХ ИНВЕСТОРОВ И ОЦЕНКА ЕЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ.....	61
3.1. ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ.....	61
3.2. АЛГОРИТМ ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТРАТЕГИИ НА ОСНОВЕ ИНДЕКСНОЙ ДИВЕРСИФИКАЦИИ И ОЦЕНКА ЕЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ.....	68

ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	79
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК.....	84
ПРИЛОЖЕНИЯ 1-8.....	92

## ВВЕДЕНИЕ

Экономический рост невозможен без развитого механизма привлечения инвестиционных ресурсов, в результате задача государства по привлечению инвесторов на финансовый рынок и созданию благоприятных условий для их деятельности выходит на первый план. Упорядоченное правовое регулирование, которое гарантирует безопасность инвестиций в различные отрасли экономики, способствует большему доверию к финансовому рынку и притоку инвестиций.

Банком России предложены основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019-2021 года, задачей которых, в числе прочих, значится «внедрение механизмов, обеспечивающих участие многочисленных розничных инвесторов на финансовом рынке и защиту их инвестиций».

Центральный банк разрабатывает новые критерии категоризации инвесторов на российском финансовом рынке, которые подразумевают более жёсткие границы для малообеспеченных инвесторов, что может привести к уходу малообеспеченных участников финансового рынка к подпольным участникам финансового рынка или в иностранную юрисдикцию.

Данные ограничения сужают возможности инвесторов, что приводит к низким доходностям у данной категории инвесторов и разочарованию в инвестировании на финансовых рынках. Все усилия властей могут не дать результата. Вследствие этого, необходимо модернизировать критерии категоризации инвесторов и создать более диверсифицированные и результативные стратегии инвестирования.

Актуальность темы исследования обусловлена обеспечением безопасности вложений финансовых ресурсов населения при помощи методов управления риском и созданием новых стратегий для привлечения инвесторов в инвестиции на фондовом рынке России. Стоит сравнить действующие законодательные нормы категоризации инвесторов с предлагаемыми, а также провести сравнительный анализ с мировой практикой.

В работе раскрываются законодательные особенности категоризации инвесторов в разных странах, и производится их сравнение. Осуществляется оценка вовлеченности населения в операции на финансовых рынках, и анализируются результаты стратегий АО «Открытие Брокер». Целью работы является разработка инвестиционной стратегии для неквалифицированного инвестора в условиях российского рынка ценных бумаг, оценка ее эффективности.

Гипотеза: предложенные автором методические принципы формирования портфеля на основе индексной диверсификации в условиях российского рынка ценных бумаг отличаются большей инвестиционной привлекательностью в системе координат риск/доходность.

Для реализации поставленной в выпускной квалификационной работе цели потребовалось решить следующие задачи:

- 1) проанализировать концепцию категоризации инвесторов в зарубежной практике;
- 2) раскрыть основные положения категоризации инвесторов в трактовке Центрального Банка Российской Федерации;
- 3) оценить и модифицировать категоризацию инвесторов в Российской Федерации;
- 4) оценить инвестиционную активность населения в России;
- 5) составить среднестатистический портрет неквалифицированного инвестора АО «Открытие Брокер»;
- 6) осуществить анализ инвестиционных стратегий компании АО «Открытие Брокер»;
- 7) разработать инвестиционную стратегию на основе индексной диверсификации для неквалифицированных инвесторов и произвести оценку в системе координат риск/доходность.

Объектом исследования является инвестиционная деятельность неквалифицированных инвесторов.

Предмет исследования – экономические отношения, возникающие при инвестировании денежных средств неквалифицированными инвесторами.

Для проведения анализа были использованы нормативно-правовые акты Бразилии, Европейского Союза, США, России и других стран; информация официального сайта АО «Открытие брокер» с описанием стратегии и доходностями за 3 года; анализ саморегулируемой (некоммерческой) организации Национальная Ассоциация Участников Фондового Рынка (НАУФОР) о вовлеченности граждан в операции на финансовых рынках.

Теоретическую основу исследования составляют общепризнанные положения теории финансов, такие как: современная портфельная теория, теория фундаментального анализа. В работе используются также современные разработки в области анализа инвестиций: теория перспектив, теория черного лебедя, оценки инвестиционной привлекательности эмитента.

В основе проведенного исследования лежат труды зарубежных ученых, внесших существенный вклад в развитие теории функционирования рынков капитала, формирования и управления инвестиционным портфелем: Талеб Н., Маркс Г., Марковица Г., Мертона Р., Моссина Ж., Росса С., Фама Е., Фишера И., Шарпа У. и др., а также работы российских исследователей, специализирующихся на изучении финансовых рынков: Алексеева М.Ю., Алехина Б.И., Берзона Н.И., Буренина А.Н., Галанова В.А., и других.

Методологической основой диссертации являются общенаучные методы познания: наблюдение, сравнение, анализ, синтез и системный подход. В практической части работы автором использовались специальные методы исследования: статистические методы анализа данных (анализ рядов динамики, корреляционный анализ), методы оптимальных решений, графический анализ, реализация экономических моделей проведена в системе Excel и Gretl.

Информационной базой для исследования послужили данные по российскому и зарубежному рынку ценных бумаг, публикуемые следующими организациями: АО «Инвестиционный холдинг ФИНАМ», АО «Открытие Брокер», а так же саморегулируемая (некоммерческая) организация НАУФОР.

Элементы научной новизны исследования заключаются в предложении выделения больших ступеней в категоризации инвесторов для снятия ограничений инвестирования в мировой рынок акций, что позволяет разработать индексную стратегию инвестирования для неквалифицированных инвесторов.

Теоретическая значимость исследования заключается в предложении совершенствования системы категоризации российских инвесторов для расширения диверсификации портфелей в целях повышения эффективности портфельного менеджмента, учитывающей потенциал российского рынка ценных бумаг.

Практическая значимость результатов исследования обусловлена тем, что разработанная инвестиционная стратегия на основе индексного инвестирования может быть внедрена в продуктовую линейку инвестиционных компаний и быть доступной розничному инвестору.

Структура и объем выпускной квалификационной работы определены актуальностью рассматриваемой проблемы, определены цели и основные задачи исследования. ВКР состоит из введения, 3-х глав, заключения, библиографического списка и приложений.

## ГЛАВА 1. ЗАРУБЕЖНЫЕ И РОССИЙСКИЕ ПОДХОДЫ К КАТЕГОРИЗАЦИИ ИНВЕСТОРОВ

### 1.1. КАТЕГОРИЗАЦИЯ ИНВЕСТОРОВ - ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В ЗАРУБЕЖНОЙ ПРАКТИКЕ

Законодательство США, регулирующее деятельность на организованном рынке ценных бумаг и рынке коллективных инвестиций, имеет почти 80-летнюю историю и поэтому отражает не только большой опыт в сфере правового регулирования финансовых инструментов и разграничения инвесторов, но и многочисленные подходы к определению тех или иных вопросов. Исключением не стали и инвесторы на финансовом рынке. За прошедшие десятилетия в законодательстве, именуемом общим термином «blue sky law», и нормативных актах регулятора появилось 4 разных определения и, соответственно, классификации финансово устойчивых/образованных инвесторов.

По мнению самого регулятора (Securities Exchange Commission), уже давно назрела необходимость «гармонизации» «blue sky law» в части определения квалифицированных приобретателей. В частности, отмечается необходимость введения общего понятия «квалифицированный приобретатель» (qualified purchaser) и определения дифференцированных подходов применительно к каждому из ключевых сегментов финансового рынка (инвестиционные фонды и компании, индивидуальное управление активами и фондовый рынок) [Нормативное обновление...].

Система аккредитованных инвесторов, которая, на первый взгляд, кажется неудобной в применении и, в принципе, казуистичной, как и любой правовой институт общего права, вобрала в себя выработанные за многолетнюю правоприменительную практику решения и подходы, которые позволили максимально эффективно разрешить вопрос использования финансовых инструментов для финансирования венчурных и высокорисковых проектов, а также защиты прав инвесторов на рынке ценных бумаг и рынке коллективных инвестиций.



Казуистичный подход имеет как свои плюсы, так и свои минусы. Пересекающиеся и взаимоисключающие определения тех или иных категорий зачастую не в полной мере отвечают вновь возникающим потребностям потенциальных участников рынка в размещении финансовых инструментов и привлечении финансирования. Понимая это, законодатель и регулятор в конце «закрытого» списка квалифицированных инвесторов оговариваются о возможности расширения списка и другими видами инвесторов [The Securities Exchange Act of 1934].

Так, на официальном сайте Американской комиссии по рынкам и ценным бумагам содержится информация о том, что основная задача института квалифицированных инвесторов - определить людей, которые в состоянии нести экономические риски инвестиций в ценные бумаги, незарегистрированные регулятором. Отдельно подчеркивается, что инвестор должен знать о том, что такие продукты сопряжены с особыми рисками, в том числе возможностью потери инвестиций.

В Соединенных Штатах, чтобы считаться аккредитованным инвестором, необходимо иметь чистую стоимость не менее 1 миллион долларов США, исключая стоимость основного места жительства, или иметь доход не менее 200 тысяч долларов в год (300 тысяч долларов США, если инвестор замужем или женат) в течение последних двух лет и рассчитывают на такой же доход в текущем году [Нормативное обновление...].

Термин «аккредитованный инвестор» определен в правиле 501 Положения D Комиссии по ценным бумагам и биржам США (SEC) как:

1) банк, страховая компания, зарегистрированная инвестиционная компания, компания по развитию бизнеса или инвестиционная компания малого бизнеса;

2) план вознаграждений работникам в значении Закона о пенсионном обеспечении работников, если банк, страховая компания или зарегистрированный инвестиционный консультант принимает инвестиционные

решения или если общий объем активов плана превышает 5 миллионов долларов США;

3) благотворительная организация, корпорация или партнерство с активами, превышающими 5 миллионов долларов США;

4) директор, исполнительный директор или генеральный партнер компании, продающей ценные бумаги;

5) бизнес, в котором все владельцы акций являются аккредитованными инвесторами;

6) физическое лицо, имеющее индивидуальную чистую стоимость или совместную чистую стоимость с супругом этого лица, которая на момент покупки превышает 1 миллион долларов США, или владеет активами под управлением в размере 1 миллион долларов США или более, исключая стоимость основного места жительства лица;

7) физическое лицо с доходом, превышающим 200 тысяч долларов США в каждый из двух последних лет, или совместный доход с супругом, превышающим 300 тысяч долларов США за эти годы, и разумные ожидания того же уровня дохода в текущем году; или же

8) траст с активами свыше 5 миллионов долларов, не созданный для приобретения предлагаемых ценных бумаг [Нормативное обновление: SEC принимает...].

Как только инвестор становится аккредитованным, он может инвестировать в частные размещения, частные фонды и частные инвестиции. Это включает в себя такие вещи, как фонды венчурного капитала, фонды венчурного долга, ангельские инвестиции, хедж-фонды и мое текущее направление инвестиций: краудфандинг в сфере недвижимости [Rosen, Ravier, с. 433].

Исследованные материалы показали, что в последние несколько лет политика американского регулятора в отношении института квалифицированных инвесторов претерпела существенные изменения. В 2013 году регулятор решил либерализовать эту сферу, отменив запрет на рекламу

ценных бумаг и ПФИ, предназначенных для квалифицированных инвесторов, при условии проверки, что продукты, действительно, реализуются квалифицированным инвесторам. В начале 2016 года Комитет финансовых услуг и Палата представителей США подавляющим большинством (347 - за, 8 - против, 78 - воздержались) проголосовали за поправку, которая позволит расширить определение квалифицированного инвестора за счет введения образовательной компоненты. В частности, теперь квалифицированными инвесторами могут быть признаны специалисты, имеющие лицензии для работы на финансовых рынках, а также лица, чье образование и опыт работы будут признаны достаточными регулятором или саморегулируемой профессиональной организацией [Инструкция 45-106...].

По пути США пошла Канада. В соответствии с Национальным стандартом № 45/106 Канады квалифицированными инвесторами признаются физические лица, владеющие лично или совместно с супругой (супругом) финансовыми активами общей стоимостью более 1 миллион канадских долларов (до вычета налогов), или физические лица, чей годовой доход до налогообложения превышает 200 тысяч канадских долларов за последние два года (для семейных пар величина совместного дохода до налогообложения установлена на уровне 200 тысяч канадских долларов за последние два года). Также признаются квалифицированными инвесторами физические лица, общая стоимость (нефинансовых) активов которых превышает 5 миллионов канадских долларов [Инструкция 45-106...].

При анализе законодательства можно прийти к выводу о возложении канадским финансовым регулятором ответственности за определение того, отвечает ли потенциальный инвестор критериям, необходимым для признания его квалифицированным инвестором, на профессионального участника рынка, осуществляющего торговлю ценными бумагами и ПФИ. Заполнение одной лишь анкеты потенциальным инвестором не считается достаточным. Как правило, эмитент или дилер должны удостовериться, что указанная информация соответствует действительности. В частности, в своем решении

суд провинции Онтарио указал, что «обязанности продавца, очевидно, включают в себя необходимость предпринять необходимые шаги» для удостоверения в том, что инвесторы соответствуют установленным требованиям. Канадское законодательство освобождает участников рынка от публикации проспекта в случае, если ценные бумаги распространяются среди аккредитованных инвесторов. Однако, в связи со злоупотреблениями в этой сфере и участвовавшими случаями предложения рискованных финансовых продуктов неаккредитованным инвесторам, которые вылились в громкие судебные процессы, в последние несколько лет рекомендации регулятора были пересмотрены. В частности, в мае 2011 года Комиссия по ценным бумагам провинции Онтарио опубликовала письмо, регламентирующее продажу ценных бумаг, ограниченных в обращении [Жук, с. 18]. В нем, в частности, указывается, что профессиональные участники рынка должны разъяснить потенциальным инвесторам значение аккредитации инвесторов, а также убедиться, что предлагаемые ценные бумаги подходят для клиента.

Учитывая опыт американского регулирования финансовых рынков и опираясь на общие принципы континентального права, европейский законодатель ограничил институт квалифицированных инвесторов двумя основными категориями:

- 1) институт профессионального клиента для некоторых финансовых инструментов европейского рынка ценных бумаг и коллективных инвестиций;
- 2) институт квалифицированного инвестора для ценных бумаг, выпускаемых по упрощенной процедуре [Жук, с. 18].

Общая концепция отнесения квалификации инвесторов (или профессиональных клиентов) к лицам, обладающим финансовой устойчивостью и/или опытом и знаниями в инвестиционно-финансовой сфере, была вполне обоснованно заимствована из американской системы «аккредитованных инвесторов». Более очевидных и обоснованных критериев, нежели профессионализм («по призванию» или «по опыту») и наличие крупных финансовых активов и/или вложений, трудно подобрать.

Одновременно с этим европейский законодатель более системно и последовательно подошел к категориям квалифицированных инвесторов, признаваемых таковыми в силу законодательного акта, обозначив для 2 сегментов правового регулирования финансового рынка (выпуска эмиссионных ценных бумаг и оборота финансовых инструментов) в целом единые подходы через указание на открытый перечень организаций и компаний, которые могут рассматриваться как квалифицированные инвесторы или профессиональные клиенты, соответственно.

В Великобритании и Европе термин «Опытные инвесторы» является синонимом термина «Аккредитованный инвестор» в США. Хотя эти два термина отличаются от фактических правил, оба служат для защиты инвесторов от рискованных инвестиций [Жук, с. 18].

Чтобы иметь право делать инвестиции, а во многих случаях даже просматривать документы компании, компания или фонд заявляют, что инвестор должен соответствовать определению «Опытный инвестор», которое содержится в Финансовых услугах (Experienced). Опытный инвестор - это физическое или юридическое лицо, которое на момент инвестирования попадает в одну из следующих категорий:

— лицо или товарищество, чья обычная деловая или профессиональная деятельность или, как разумно ожидается, включает в себя приобретение, андеррайтинг, управление, владение или распоряжение инвестициями, будь то в качестве принципала или агента, или предоставление рекомендаций относительно инвестиций;

— юридическое лицо, чистые активы которого превышают 1 миллион евро, или которое является частью группы, имеющей чистые активы в размере 1 миллион евро;

— некорпоративная ассоциация, чьи чистые активы превышают 1 миллион евро;

— доверительный управляющий трастом, где совокупная стоимость денежных средств и инвестиций, которые составляют часть активов траста, превышает 1 миллион евро;

— физическое лицо, чей собственный капитал или совокупный собственный капитал с супругом этого лица превышает 1 миллион евро, исключая основное место жительства этого лица;

— участник, чья текущая совокупная сумма в 100 тысяч евро была инвестирована в один или несколько опытных инвестиционных фондов;

— участник, который инвестирует минимум 50 тысяч евро в опытный инвесторский фонд и которого профессиональный консультант посоветовал инвестировать в фонд, а администратор фонда получил подтверждение такой рекомендации;

— участник, который является профессиональным клиентом, как определено в «Законе о финансовых услугах» (рынки финансовых инструментов) [Директива 2004/39 ЕС...].

Директивы требуют от физического лица наличия хотя бы 2 из 3 указанных критериев:

1) инвестор (клиент) проводил крупные сделки (сделки существенного объема) на соответствующем рынке (ценных бумаг или соответствующих финансовых инструментов) со средней частотой, по крайней мере, 10 сделок в квартал в течение последних 4 кварталов;

2) объем портфеля ценных бумаг (или денежных средств и/или финансовых инструментов) инвестора (клиента) превышает 500 тысяч евро;

3) инвестор работает или работал не менее 1 года в финансовом секторе на профессиональной должности, требующей знаний инвестирования в ценные бумаги (о сделках/услугах, связанных с финансовыми инструментами).

Особо следует отметить, что MiFID3 предоставляет профессиональным клиентам возможность деквалифицировать себя с целью использования тех финансовых гарантий, которые предоставляются в отношении финансовых инструментов, неограниченных в обороте. Такая деквалификация

осуществляется также по заявлению клиента и уполномоченной компанией [Директива 2004/39 ЕС...].

Ключевым отличием европейской методологии от американской является разделение всех квалифицируемых инвесторов на 2 группы:

- 1) квалифицированные инвесторы (профессиональные клиенты) по умолчанию;
- 2) квалифицированные инвесторы (профессиональные клиенты) по признанию.

Лица, которые могут быть признаны квалифицированными инвесторами (или профессиональными клиентами), должны соответствующим образом изъявить такое желание (представить заявление уполномоченному лицу или компании) и быть готовыми пройти стандартный тест (оценку) их соответствия установленным критериям [Директива 2004/39 ЕС...].

Бразилия похожа на Россию структурой экономики, объемом ВВП и уровнем жизни, поэтому она представляет наибольший интерес в рамках изучения законодательства страны о категорировании инвесторов на финансовом рынке.

По классификации Бразильской комиссии по ценным бумагам и биржам (CVM) - это физические лица или корпорации, которые имеют финансовые вложения на сумму, равную или превышающую 1 миллион реалов (16,8 миллиона), и подтверждающие это условие в письменной форме, или имеют сертификат, который CVM принимает на рассмотрение квалифицированного инвестора [Инструкция комиссии по ценным бумагам...].

Этот рейтинг используется для обозначения тех инвесторов, которые имеют большой объем инвестиций и которые имеют соответствующие знания о финансовых вложениях и связанных с ними рисках.

Квалифицированный инвестор имеет доступ к некоторым типам финансовых приложений, которые не разрешены для обычных инвесторов.

В бразильском законе, Инструкция CVM № 554/14, которая вносит изменения, помимо прочего, в Инструкцию 539/13, делит инвесторов на три

группы: профессиональные инвесторы, квалифицированные инвесторы и другие инвесторы, которых можно назвать розничными инвесторами. Возможно, у них уже есть большой опыт и диверсифицированный портфель, но если у них нет квалификационных требований, требуемых CVM, или если они не инвестировали не менее 1 миллиона реалов на финансовом рынке, они будут считаться розничным и неквалифицированным инвестором [Инструкция комиссии по ценным бумагам...].

CVM утверждает, что эта классификация направлена на предотвращение неопытных инвесторов, то есть с ограниченным знанием рынка капитала и ограниченной способностью оценивать сложные или плохо прозрачные ценные бумаги, для приобретения ценных бумаг в ситуации значительной информационной асимметрии.

Как упоминалось выше, институциональные инвесторы, которые ежедневно работают на рынках и обладают техническими возможностями, оцениваемыми регуляторами, естественно, попадают в категорию профессиональных инвесторов. Это касается финансовых учреждений, страховых компаний и открытых или закрытых частных пенсионных организаций. То же самое относится к инвестиционным фондам, чьи инвестиционные решения принимаются менеджерами, которые имеют достаточную квалификацию, проверенную CVM [Инструкция комиссии по ценным бумагам...].

В случае неспециализированных инвесторов на рынках ценных бумаг в различных юрисдикциях используются различные варианты режима, с количественными и качественными критериями для определения квалификации инвесторов.

Согласно автаркии, возможность сосредоточиться на количественном критерии была сделана из-за того, что он наиболее широко используется на международном уровне и из-за его простоты, которая снижает затраты на надзор и соблюдение. Предполагается, что инвесторы с привилегированным финансовым положением, как правило, имеют опыт в финансовых инвестициях



и стремятся заботиться о своих приложениях, а также имеют доступ к самым опытным поставщикам услуг на рынке ценных бумаг.

В этом контексте физические или юридические инвесторы со значительным объемом финансовых вложений могут быть классифицированы как профессиональные или квалифицированные инвесторы. Согласно SVM, используемый критерий «финансовые вложения» непосредственно связан со знанием финансового рынка и его легче сертифицировать, чем, например, общий капитал инвестора.

В конкретном случае квалифицированных инвесторов физические лица, которые сдали технические квалификационные экзамены или имеют сертификаты, утвержденные SVM в качестве требований для регистрации самозанятых инвестиционных агентов, управляющих портфелями, аналитиков и консультантов по ценным бумагам, могут быть отнесены к таким категориям при работе с собственными ресурсами.

Основная цель данной классификации по группам - защитить инвестора от рисков, несоизмерных его финансовым возможностям.

Как было сказано выше Инструкция SVM № 554/14 делит инвесторов на три группы: профессиональные инвесторы, квалифицированные инвесторы и розничные инвесторы.

Профессиональный инвестор - это физическое или юридическое лицо, которому принадлежит более 10 миллионов реалов в инвестициях, вложенных в финансовый рынок, и подтверждающее это условие в письменной форме [Инструкция комиссии по ценным бумагам...].

Также профессиональными инвесторами считаются:

- финансовые учреждения и другие учреждения, уполномоченные на деятельность Центральным банком Бразилии;
- страховые компании и компании по капитализации;
- открытые и закрытые пенсионные дополнительные организации;
- инвестиционные фонды;

- инвестиционные компании, если у них есть портфель, управляемый менеджером портфеля ценных бумаг, уполномоченным CVM;
- самостоятельно занятые инвестиционные агенты в отношении своих собственных ресурсов;
- портфельные менеджеры, в отношении своих собственных ресурсов;
- аналитики и консультанты по ценным бумагам, уполномоченные CVM в отношении своих собственных ресурсов;
- инвесторы-нерезиденты.

Это вид инвестора, который имеет доступ к любым финансовым инвестициям, доступным в Бразилии [Инструкция комиссии по ценным бумагам...].

Квалифицированным инвестором является физическое или юридическое лицо, имеющее инвестиции на финансовом рынке на сумму более 1 миллион долларов США и подтверждающее это условие в письменной форме.

Важно помнить, что квалифицированными инвесторами также считаются:

- физические лица, которые сдали технические квалификационные экзамены или имеют сертификаты, утвержденные CVM в качестве требований для регистрации самозанятых инвестиционных агентов, управляющих портфелями, аналитиков и консультантов по ценным бумагам, в отношении своих собственных ресурсов;
- инвестиционные клубы, пока ваш портфель управляется одним или несколькими квалифицированными инвесторами.

Таким образом, инвестор может получить квалификацию, даже если он не инвестировал 1 миллион реалов, сдав сертификационный экзамен, принятый CVM, который предоставляет такой статус, чтобы гарантировать, что инвестор, на самом деле, имеет техническое понимание и самые ограниченные инвестиции на рынке.

Что бы стать квалифицированным инвестором, есть два пути:

1. Если в финансовые вложения вложено более 1 миллиона долларов, вы можете стать квалифицированным инвестором. Для этого вы должны запросить в вашей брокерской компании или банке срок действия квалифицированного инвестора для завершения и подтверждения его состояния до приобретения финансового актива, который требует такой классификации. В этом заявлении инвестор заявляет не только о том, что он имеет сумму, превышающую указанную стоимость, но также о том, что он обладает необходимыми знаниями для более ограниченных применений с более высокой степенью сложности риска.

2. Инвестор утвержден в техническом квалификационном экзамене. Если инвестор не инвестировал 1 миллион реалов и все еще хочет стать квалифицированным инвестором, чтобы получить доступ к более ограниченным инвестициям, он должен сдать технический экзамен. Эти технические квалификационные экзамены являются довольно строгими и требуют обширных знаний финансовой системы, чтобы гарантировать, что инвестор не имеет доступа к приложениям, риски которых не доминируют. Среди содержания, инвесторы найдут такие темы, как финансовое и инвестиционное законодательство, детали классификации инвестиционных фондов, формы хеджирования, деривативы, понятия экономики и применимые нормативные акты [Инструкция комиссии по ценным бумагам...].

## 1.2. КАТЕГОРИЗАЦИЯ ИНВЕСТОРОВ - ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В ТРАКТОВКЕ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

С момента появления в российском праве понятия «квалифицированный инвестор» прошло около 11 лет. Необходимость введения данного понятия была обозначена в «Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года», утвержденной Распоряжением Правительства РФ от 29.12.2008 № 2043-р. и продиктована развитием российского рынка ценных бумаг, его стремлением развиваться по правилам международного рынка, на котором могут обращаться различные

инвестиционные финансовые инструменты, ориентированные на различные категории инвесторов [Распоряжение Правительства РФ от 29.12.2008].

Квалифицированные инвесторы — это особая категория инвесторов, имеющих определенные знания и опыт работы на рынке ценных бумаг, а также финансовые возможности, которые позволяют правильно оценивать риски и осмысленно инвестировать в более рискованные инструменты фондового рынка. Проще говоря, это лица, способные самостоятельно принимать сложные инвестиционные решения и наделённые на финансовом рынке специфическими правами [Рынок ценных бумаг, с. 176].

Статус квалифицированного инвестора позволяет получить доступ к работе с ценными бумагами, недоступными для остальных участников рынка. В первую очередь, сюда относятся иностранные ценные бумаги.

Второе преимущество статуса квалифицированного инвестора — возможность инвестировать деньги в фонды с высоким уровнем риска. Также стоит отметить, что квалифицированный инвестор имеет доступ к информации, не предназначенной для других участников рынка [Указ Банка России № 3629...].

Любое физическое лицо, которое отвечает хотя бы одному из перечисленных ниже требований, может быть признано квалифицированным инвестором:

— владеет ценными бумагами и (или) другими финансовыми инструментами общей стоимостью от 6 миллионов рублей;

— имеет опыт работы в российской или зарубежной компании, которая совершала сделки с ценными бумагами и (или) подписывала договоры, которые являются производными финансовыми инструментами. Большое значение имеет срок трудового стажа: минимум два года, если организация сама является квалифицированным инвестором, минимум три года — в остальных случаях;

— имеет квалификацию специалиста финансового рынка, аудитора или страхового актуария, подтвержденную соответствующим сертификатом;

— имеет один из перечисленных сертификатов: «Chartered Financial Analyst (CFA)», «Certified International Investment Analyst (CIIA)» или «Financial Risk Manager (FRM)»;

— владеет имуществом на сумму минимум 6 миллионов рублей. Но учитывается не всё имущество, а только ценные бумаги, средства на счетах в российских и иностранных банках с начисленными процентами, а также драгоценный металл в денежном эквиваленте [Федеральный закон «О рынке ценных бумаг»...];

— совершает сделки с ценными бумагами и (или) заключает договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, за последние четыре квартала в среднем не реже 10 раз в квартал, но не реже одного раза в месяц. При этом совокупная цена таких сделок (договоров) должна составлять не менее 6 миллионов рублей [Федеральный закон «О рынке ценных бумаг»...].

Чтобы стать квалифицированным инвестором, нужно обратиться в компанию, предоставляющую брокерские услуги (банк или брокер).

Необходимо предоставить заполненное заявление о признании квалифицированным инвестором. К заявлению нужно приложить документы, которые подтверждают соответствие физического лица одному из вышеперечисленных требований:

— заверенную копию трудовой книжки, а при необходимости — ещё и копию лицензии, подтверждающую, что работодатель является квалифицированным инвестором;

— диплом о высшем экономическом образовании, выданный ВУЗом, который в тот момент осуществлял аттестацию граждан в сфере профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;

— любой из вышеуказанных аттестатов или сертификатов;

— отчеты брокера о совершенных сделках и иных операциях за последние 4 (четыре) квартала, предшествующие дате подачи заявления о признании лица Квалифицированным инвестором (в случае заключения сделок с участием брокера);

— брокерский отчёт, в котором указано количество денежных средств, ценных бумаг или других финансовых инструментов, принадлежащих заявителю;

— выписка со счёта по вкладу или с банковского счёта;

— отчёт доверительного управляющего, согласно которому в собственности заявителя находятся ценные бумаги, финансовые инструменты и денежные средства;

— документ, в котором заявитель требует у кредитной организации выплатить денежный эквивалент драгоценного металла [Федеральный закон № 39-ФЗ...].

Так выглядит стандартный порядок признания квалифицированным инвестором.

В Федеральном законе от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» квалифицированному инвестору посвящена статья 51.2, где определен перечень лиц, которые являются квалифицированными инвесторами в силу Закона и перечень лиц, которые могут быть признаны квалифицированными инвесторами в силу признания (статья 51.2), но само понятие квалифицированного инвестора не раскрывается [Федеральный закон № 39-ФЗ...].

Вышеуказанной статьей 51.2 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» и Указанием Банка России от 29.04.2015 № 3629-У «О признании лиц квалифицированными инвесторами и порядке ведения реестра лиц, признанных квалифицированными инвесторами» установлено правило о том, что для квалифицированных инвесторов в силу признания необходимо соблюдение одного из трех достаточных критериев. При этом два из трех критериев носят имущественный характер – владение определенным объемом активов в виде ценных бумаг и (или) финансовых инструментов, и наличие факта совершенных сделок с ценными бумагами и (или) иными финансовыми инструментами в количестве, объеме и сроках, определенных законодательством, а один - опыт работы [Федеральный закон № 39-ФЗ...].

Наличие, так называемого «имущественного ценза», предполагает, что претендент на статус квалифицированного инвестора должен на момент подачи соответствующего заявления о признании его квалифицированным инвестором владеть определенными в законодательстве ценными бумагами и (или) финансовыми инструментами и (или) иметь доказательство совершения сделок в количестве, объеме, на сумму и в течение времени по правилам, определенным регулятором.

Некорректные формулировки, отсутствие четко прописанных процедур способствуют массовым злоупотреблениям на рынке ценных бумаг. Наиболее ярко это проявилось при рассмотрении в судах исков к Банку «ТРАСТ» (ПАО).

Материалами многочисленных гражданских дел были установлены факты того, что в основу присвоения физическим лицам статуса квалифицированного инвестора были положены 5 сделок купли – продажи акций ведущих российских эмитентов. Во всех без исключения проанализированных сделках продавцом ценных бумаг выступал Банк «ТРАСТ» (ПАО), который выкупал эти же акции в тот же день, заключая договоры обратного выкупа акций. Вкладчикам Банка за один день присваивался статус квалифицированного инвестора. При этом сотрудники Банка сами готовили все документы, проставляли «галочки» типографским способом в нужных местах. Банк, выступающий одновременно как кредитная организация и как профессиональный участник рынка ценных бумаг, за один день смог обеспечить формальное соблюдение процедуры, необходимой для присвоения своим вкладчикам статуса квалифицированного инвестора [Горловская, Иванова, Торопыно].

В ответ на доводы о многочисленных нарушениях, совершенных Банком при присвоении статуса квалифицированного инвестора своим вкладчикам с целью реализации им кредитных нот, представитель Банка заявил, что Закон не содержит требований, относительно того, за какой период до присвоения лицу статуса квалифицированного инвестора он должен приобрести соответствующие ценные бумаги. Фактически Банк, выступающий в качестве

Ответчика, подтвердил, что 5 договоров купли – продажи акций, которые заключались между Банком и претендентом на статус квалифицированного инвестора были направлены на формальное соблюдение требований действующего законодательства, а именно положений статьи 51.2 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» и пункта 2.1. Положения о порядке признания лиц квалифицированными инвесторами, утвержденного Приказом ФСФР России от 18.03.2008 № 08-12/пз-н, действовавшего на тот момент [Федеральный закон № 39-ФЗ...].

Можно ли утверждать, что единоразово поставив свою подпись на документах, лицо приобрело опыт? Однозначно нет. Так как опыт – это совокупность знаний и усвоенных навыков, умений.

Приобрести опыт как необходимое условие для присвоения статуса квалифицированного инвестора можно только в результате совершения самостоятельных и неоднократных действий на рынке ценных бумаг. Именно на этой платформе стоит международная практика, которая, как указывалось ранее, была позаимствована при введении в российское законодательство института особого вида инвесторов – квалифицированных инвесторов.

На прошедшей в октябре 2018 года III Международной конференции по защите прав потребителей финансовых услуг Банк России представил обновленную концепцию категоризации инвесторов. Когда соответствующий законопроект, поступивший в Минфин РФ в начале октября, будет принят, то в России появятся две категории инвесторов – физических лиц: квалифицированные и неквалифицированные. При этом каждая будет иметь свою внутреннюю градацию в зависимости от капитала, уровня подготовленности и опыта использования финансовых инструментов [Газета «Коммерсантъ» №9, с. 8].

Согласно новой классификации, человек, только открывший брокерский счет, – особо защищаемый неквалифицированный инвестор. К этой же категории отнесут клиента с суммой на счете менее 400 тысяч рублей. Если же он имеет высшее экономическое образование, либо в его распоряжении сумма,



превышающая обозначенную (или ее эквивалент в ценных бумагах), — он простой неквалифицированный инвестор.

По замыслу мегарегулятора особо защищаемый неквалифицированный инвестор сможет воспользоваться весьма ограниченным набором инструментов, к которым относятся:

- обращающиеся на организованном рынке ценные бумаги (первого и второго уровней), кроме коммерческих облигаций;
- неограниченные в обороте инвестиционные паи ПИФов;
- организованный валютный рынок, организованный рынок драгоценных металлов [Газета «Коммерсантъ» №9, с. 8].

Другие инструменты простой неквалифицированный инвестор сможет использовать только после письменного уведомления о принятии риска.

Есть и другой вариант – сдать соответствующий экзамен на бирже и пройти повторный тест у брокера. У особо защищаемых неквалифицированных инвесторов тоже останется возможность купить рискованные активы, но регулятор ограничивает сумму сделки до 50 тысяч рублей, либо предлагает сдать отдельный экзамен по каждому дополнительному инструменту.

Для простого неквалифицированного инвестора будет доступно все перечисленное выше, а также любые инструменты (кроме предназначенных для квалифицированных инвесторов) по результатам тестирования, проводимого в отношении каждого инструмента брокером или экзамена на сайте биржи.

Квалифицированные инвесторы, по требованиям ЦБ, должны иметь одно из следующих условий:

- квалификационный аттестат;
- положительный опыт инвестирования от 1 года;
- опыт работы по профилю в финансовой организации не менее двух лет;
- не менее 10 миллионов рублей на брокерском счете.

Если опыта или капитала не хватает, недостаток можно компенсировать положительным результатом специализированного онлайн-экзамена.

Дорожную карту по обеспечению безопасности инвестиций Банк России разрабатывал с 2016 года. Количество частных инвесторов растет, но количество не особенно коррелирует с их грамотностью и готовностью верно оценивать свои силы и биржевые риски. Поэтому, казалось бы, ЦБ действует «во благо». Однако, как это в последнее время часто бывает, за внешне позитивными намерениями кроется вполне себе ясная, выгодная только государственному бюджету цель. В данном случае, в ЦБ внимательно проанализировали объемы и структуру рынка и увидели, что заметными темпами растет облигационный рынок – люди уходят из банков с их минимальными депозитными ставками, которые не покрывают даже половины реальной инфляции, и вкладываются в корпоративные облигации с высокой доходностью [Федеральный закон «О Центральном Банке Российской Федерации»...].

Стоит отметить, что ЦБ сам открыл дверь на этот рынок, существенно упростив возможность эмитентам выходить с облигационными займами через биржу. Но теперь, когда поток инвесторов начал заметно прирастать, а государство обложено западными санкциями со всех сторон и лишено возможности привлекать внешний капитал, ЦБ решил этот поток перенаправить на государственные цели – в ОФЗ и субфедеральные облигации. Из чего это следует? Из того факта, что теперь от биржевых и корпоративных облигаций отсекаются инвесторы с небольшим капиталом, те самые, которые сегодня формируют значительный спрос на бумаги «третьего эшелона» [Кульбарисова, с. 64].

Однако, как показывает практика, риск по госинструментам (даже ОФЗ), которые выступают в качестве альтернативы, высок и заключается в падении цены: любой внешний фон, связанный с ужесточением санкций, вызывает заметное падение котировок ОФЗ. И непрофессиональный инвестор в мгновение может потерять часть своего капитала, даже инвестируя

в государственные обязательства. В лучшем случае, вложения окажутся замороженными на очень длительный срок. Как рассказал недавно Герман Греф, даже Сбербанк понес значительные потери на ОФЗ [Газета «РБК» № 4, с. 11].

Безусловно, инвестиции в корпоративные облигации более рискованные с точки зрения возможного дефолта, но они краткосрочные, менее подверженные ценовым колебаниям и более доходные.

Усложнение доступа граждан к интересным им финансовым инструментам может увеличить привлекательность для них иностранных компаний, предоставляющих свои услуги через Интернет и не подчиняющихся законодательству РФ и указаниям Банка России. Политика запретов также может повысить привлекательность чисто мошеннических схем. Как показывает практика, в финансовые пирамиды люди зачастую несут деньги вполне осознанно, рассчитывая выйти с прибылью до того, как пирамида «развалится». Причем никакие тесты и экзамены в данном случае, естественно, сдавать не приходится [Кульбарисова, с. 64].

Ограничения возможностей инвестирования – не лучшая инициатива. Ведь те компании, которые проходят биржевой фильтр, без всяких законодательных новелл обязаны доказывать свою состоятельность и устойчивость — иначе они просто не смогут провести эмиссию. Гораздо больше проблем для инвесторов создают так называемые «МММ-проекты»: крипто-фонды, МФО и «кооперативы», которые привлекают средства частных лиц под огромные, просто нереальные проценты (60% и более годовых). При этом опасность ICO в ЦБ признают: по данным регулятора, до 90% всего первичного предложения криптовалют имеет признаки мошенничества. В то же время микрофинансисты уже давно под контролем Банка России, однако это не мешает МФО буквально обирать население, используя не самые прозрачные схемы привлечения средств и их последующего вывода. Таким образом, аргументация Центробанка в части заботы об интересах частных инвесторов выглядит неубедительно. Возможно, необходимо скорректировать ряд

указаний регулятора, но менять принятую на сегодняшний день концепцию категоризации инвесторов не надо [Корчагин, с. 175].

Важно отметить специфику российского менталитета. ЦБ России имеет благие намерения по снижению риска у менее состоятельных инвесторов, но это может привести и приводит к тому, что эти инвесторы начинают заниматься подпольной деятельностью, для скорейшего обогащения, и принимают на себя самые высокие риски потери капитала. В итоге получается, что деньги, которые могли пойти брокеру и московской бирже в виде комиссий уходят подпольным компаниям. Состоятельные же граждане не всегда могут отдать себе отчет в своих действиях, и не факт что данные деньги были заработаны честным путем, они могут достаться взятками, наследством или какой-либо не законной деятельностью, что побуждает к принятию огромных рисков и приводит к банкротству (маржинальная торговля).

### 1.3. СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ КАТЕГОРИЗАЦИИ ИНВЕСТОРОВ В УСЛОВИЯХ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

С момента появления в российском праве понятия «квалифицированный инвестор» прошло около 11 лет. Необходимость введения данного понятия была обозначена в «Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года», утвержденной Распоряжением Правительства РФ от 29.12.2008 № 2043-р. и продиктована развитием российского рынка ценных бумаг, его стремлением развиваться по правилам международного рынка, на котором могут обращаться различные инвестиционные финансовые инструменты, ориентированные на различные категории инвесторов [Газета «РБК» № 4, с. 11].

Международная практика, на которую опиралось Правительство Российской Федерации при стремлении ввести в законодательство понятие квалифицированного инвестора, основывается именно на принципах наличия опыта совершения самостоятельных действий на фондовом рынке [Шалаева].

Правовая модель российского квалифицированного инвестора, вне всякого сомнения, состоит в близком родстве с европейскими аналогами. Это и

не удивительно, поскольку, во-первых, европейские правовые институты, находящие свое отражение в нормотворчестве Евросоюза, воплощают в себе последние тенденции развития правового регулирования, а, во-вторых, инициатива по унификации российского законодательства европейским «лейтмотивом» проходит через программные заявления представителей российской исполнительной и законодательной власти [Годунова, Нагач, Корепова, с. 10].

Существуют отличия, присущие только российскому институту квалифицированных инвесторов. Главное заключается в том, что в РФ установлен единый институт для всего финансового рынка, нет квалифицированных инвесторов для целей Федеральных законов «О рынке ценных бумаг» и «Об инвестиционных фондах» [Газета «Ведомости» № 33, с. 15].

Несмотря на то, что квалифицированные инвесторы существуют в нашей стране уже более десяти лет, заметными фигурами на рынке ценных бумаг России они не стали. Основная причина тому – отсутствие реального наделения квалифицированного инвестора возможностями, соответствующими его статусу. Отчасти это связано с кризисом, в период которого, актуальными становятся задачи снижения негативных последствий колебания цен на рынке [Шалаева].

Но чтобы адекватно оценить воплощение идей европейской правовой мысли в отечественном законодательстве, следует обозначить те отличия, которые присущи российскому институту квалифицированного инвестора.

Первое — установление единого института для всего финансового рынка (нет квалифицированных инвесторов для целей ФЗ «О рынке ценных бумаг» и ФЗ «Об инвестиционных фондах»), есть только возможность расширить закрытый перечень квалифицированных инвесторов «по закону» через другие федеральные законы (а не через акты финансового регулятора, как это предусмотрено в американском законодательстве). В текущей ситуации это оптимальное решение, позволяющее на неразвитом российском рынке начать

апробацию мировых стандартов регулирования рынка финансовых услуг, но не отягощать правовую систему множеством близких институтов.

Второе — более низкие суммы активов для получения статуса квалифицированного инвестора. Очевидно, ввиду менее благосостоятельного населения, при большей сумме активов, доля квалифицированных инвесторов будет совсем ничтожной.

Третье — самое существенное и состоит в том, что перечень российских квалифицированных инвесторов согласно закону является закрытым (если не учитывать возможных «специальных» квалифицированных инвесторов в будущем, в соответствии другими федеральными законами). Таким образом, невозможно квалифицировать в качестве инвесторов таких важных субъектов инвестиционного процесса, как иностранные банки, инвестиционные компании и другие иностранные инвестиционные институты. Они также не могут быть включены в группу «признаваемых» юридических лиц, будучи учрежденными в соответствии с иностранным законодательством [Инвесторам расширяют квалификацию...].

Нет сомнений в том, что если регулятор примет новые нормы категорирования инвесторов, потребуются много лет для того, чтобы адекватно оценить эффективность и работоспособность института квалифицированного инвестора и выявить как прогрессивные подходы российского регулятора и законодателя к совершенствованию правовых механизмов, так и открытые или нерешенные вопросы, выявляющиеся в ходе правоприменительной практики.

Ясно, что только при условии совместной и плодотворной работы регулятора и участников финансового рынка будут достигнуты те цели, которые ставили перед собой законодатель и регулятор, вводя понятие квалифицированного инвестора и разделяя финансовые инструменты рынка ценных бумаг и рынка коллективных инвестиций.

Из данных таблицы, представленных ниже (таблица 1.1), можно сделать вывод, о том, что все страны в большинстве своем унифицировали требования к квалификации инвесторов. Везде они основываются, либо на стоимости

имущества в виде ценных бумаг, либо на результаты специализированного экзамена. США и Канада ввели еще пункт доходов за последние два года, что расширяет возможности стать квалифицированным инвестором. Требования России и Бразилии максимально схожи, за исключением суммы активов. В России она считается самой малой из представленных стран. В случае принятия предложенных новых норм Центральным банком о квалификации инвесторов в России, эта сумма вырастет до 10 миллионов рублей, но все равно будет самой малой [Газета «Ведомости» № 33, с. 15].

Таблица 1.1

## Сравнительная характеристика показателей категоризации инвесторов

Показатели	США	Россия	Бразилия	ЕС	Канада
Доходы	от 200 000 долларов США в течение 2 лет	-	-	-	от 200 000 канадских долларов в год
Стоимость активов	от 1 миллиона долларов США, не включая недвижимость	от 6 миллионов рублей в ценных бумагах или на депозите в банке	от 1 миллиона реалов, не включая недвижимость	от 1 миллиона евро, не включая недвижимость	от 1 миллиона канадских долларов, не включая недвижимость или 5 миллионов канадских долларов, включая недвижимость
Работа в компании, занимающаяся сделками с ценными бумагами	нет	да от 2 лет и более	нет	да от 3 лет и более	да
Специальный экзамен	да	да	да	да	нет
Опыт торговли на рынке ценных бумаг	нет	нет	нет	нет	нет

Источник: составлено автором

На основании нового закона о категоризации инвесторов можно выделить следующие инструменты доступные для инвестирования неквалифицированным инвесторам:

- 1) акции российских компаний 1 и 2 котировального уровня;
- 2) облигации с высоким рейтингом;
- 3) иностранная валюта;
- 4) иностранные компании, но неквалифицированный инвестор может вкладывать без сдачи теста не более 100 тысяч рублей в год в иностранные акции, что на наш взгляд мешает качественной диверсификации портфеля, ведь такие крупные и известные акции как Google и Amazon стоят более 100 тысяч рублей, а другие не менее крупные компании сумму, приближающуюся к 100 тысячам рублей;
- 5) ПИФы и ETF фонды.

Как показывает трейдерский опыт автора, несостоятельность предложенного категорирования ограничивает инвесторов, например, с высшим образованием и капиталом в 3 миллиона рублей, и побуждает их уходить в офшоры, наподобие Кипра, к которым российские брокеры предоставляют доступ. Это доставляет неудобства и определенные риски, как для инвесторов, так и для брокеров.

В нашем понимании более целесообразно категорировать инвесторов на три типа, со следующими составляющими:

1. Неквалифицированный инвестор (покупка любых акций (российских и зарубежных) у российского брокера, валюты и отсутствие леввериджа) – любой инвестор старше 18 лет с любым капиталом. Данный тип инвесторов может покупать любые российские бумаги и иностранные, к которым предоставляет доступ брокер. Это снизит страновой риск, ввиду санкционной риторики в отношении России, и увеличит диверсификацию. Данный инвестор не сможет использовать плечи, и ему будет запрещена торговля на срочном рынке. 18 лет выбрано как оптимальный возраст, ввиду того, что на данном жизненном этапе,



люди начинают проявлять интересы к определённым вопросам и абсорбировать любую сумму для инвестирования не составит им труда.

2. Квалифицированные инвесторы (покупка любых акций, торговля на срочном рынке, расширенные возможности пользования плечом) – инвестор старше 22 лет, имеющий высшее образование, опыт торговли 6 месяцев и капитал от 400 тысяч рублей. Следующая ступень позволит инвесторам пользоваться плечом в соотношении 1:2, и торговать инструментами срочного рынка (опционы и фьючерсы). К 22 годам инвестор имеет уже высшее образование, отдаёт себе отчет в определённых действиях и обладает большей суммой инвестирования.

3. Профессионал (полная самостоятельность и открытость к любым сделкам) – опыт торговли более двух лет, капитал от 3 миллионов, высшее образование. Третья ступень достигается через торговлю на протяжении года, то есть инвестор набирается необходимого опыта и способен осуществлять любые действия на финансовом рынке [Тимофеев, с. 83].

Таким образом, предлагаемые регулятором разделения с вытекающими отсюда правовыми последствиями инвесторов на два типа, с тем, чтобы в зависимости от категории возложить на них новые обязанности, на наш взгляд, не оправдано. Существующая в настоящее время категоризация инвесторов предоставляет больший набор инструментов, чем предложенные Центральным банком новые критерии, но обе категоризации ограничивают выбор инвесторов. Это ведет к снижению доходности и диверсификацию портфелей, влечет за собой снижение прибыльности сектора и выводу капитала из страны. Необходимо создавать лучшие условия для людей с капиталом от 1 до 5 миллионов рублей и предлагать им более разнообразные инструменты инвестирования через российских брокеров. Предложенные новые критерии категоризации инвесторов расширяют возможности для инвестирования неквалифицированным инвесторам и выделяют три структуры капитала, для более адресных ограничений, что позволит сохранить целевую группу клиентов с капиталом от 1 миллиона до 6 в российской юрисдикции.

После изучения теоретических аспектов категоризации инвесторов в российской и мировой практике, можно отметить стандартизацию критериев с выделением национальных черт, которые касаются суммы инвестирования, ввиду разного уровня жизни. Новая и старая концепция категоризации инвесторов в России ограничивает инструменты для инвестирования среди розничного инвестора и создает определенные риски вывода капитала из страны.

## ГЛАВА 2. АНАЛИЗ ИНВЕСТИЦИОННЫХ СТРАТЕГИЙ ДЛЯ НЕКВАЛИФИЦИРОВАННЫХ ИНВЕСТОРОВ АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР»

### 2.1. ОЦЕНКА ВОВЛЕЧЕННОСТИ РОССИЙСКОГО НАСЕЛЕНИЯ В ОПЕРАЦИИ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

В России около 3 процентов трудоспособного населения, инвестируют на финансовых рынках. На первый взгляд, российскому рынку частных инвестиций еще далеко до Европы и США, где среди взрослого населения инвесторов в финансовые рынки от 20% до 40%, но, учитывая текущую динамику, через 2-3 года цифры по количеству россиян, присутствующих на финансовом рынке, могут достигнуть 7 млн. человек, а это уже очень серьезно.

НАУФОР проводит ежегодный опрос крупнейших брокерских и управляющих компаний. Общая сумма, размещенная гражданами на брокерских счетах и счетах доверительного управления на конец 2019 г. составила более 3,2 триллиона рублей, из них на ИИС – более 220 миллиардов рублей (на конец 2018 г. общая сумма, размещенная гражданами на фондовом рынке, составляла 2 триллиона рублей, из них на ИИС – 120 миллиардов рублей) [Информационный портал «НАУФОР»].

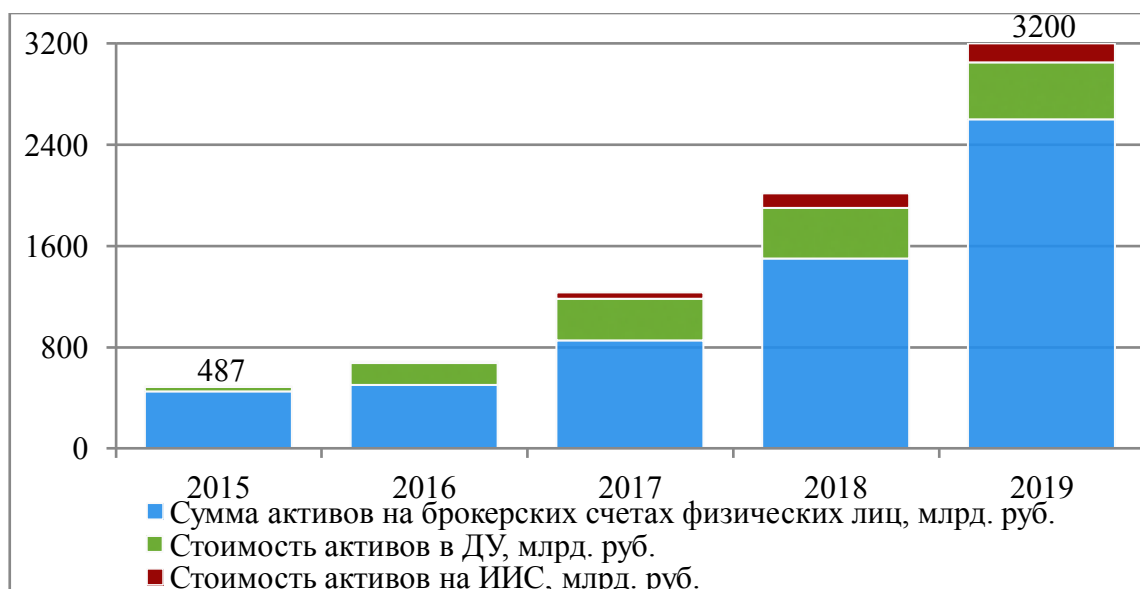


Рис. 2.1. Инвестиции граждан на фондовом рынке РФ, млрд руб

Источник: [Данные активности граждан...]

Объем денежных средств, поступивших от граждан на брокерские счета в 2019 г. составил 1,7 триллиона рублей, в том числе на ИИС – 76 миллиардов

рублей (в 2018 г. на брокерские счета поступил 1 триллион рублей, в том числе на ИИС – 56 миллиардов рублей).

Общая сумма инвестиций граждан на брокерских счетах по итогам 2019 г. составила 2,7 триллиона рублей, из них на ИИС - 150 миллиардов рублей (аналогичные показатели по итогам 2018 г. составили 1,5 триллиона и 91 миллиард рублей).

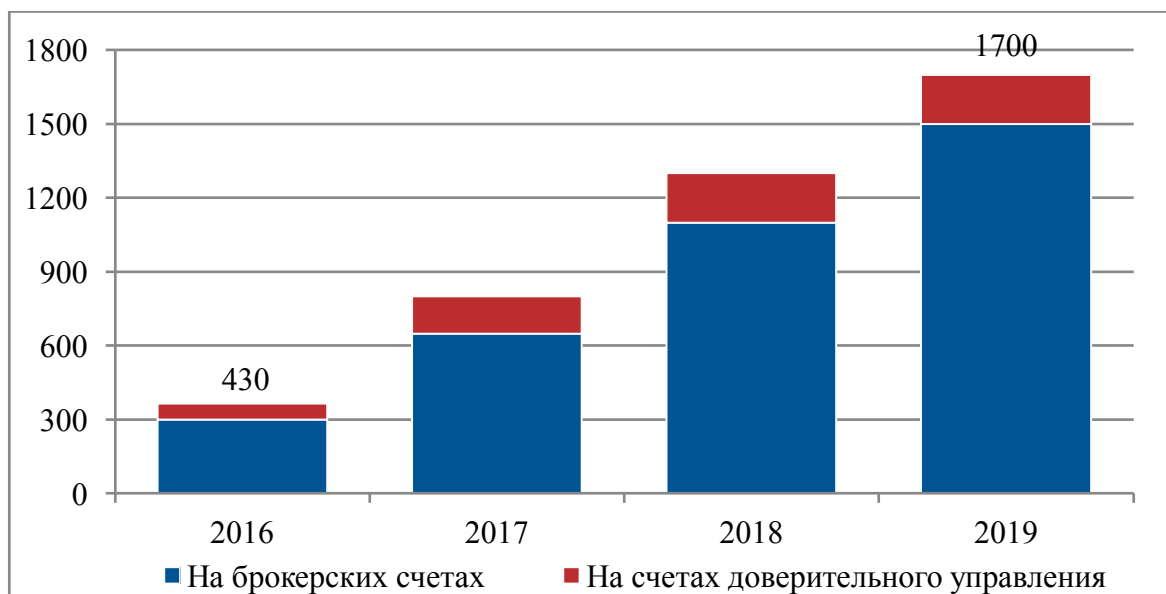


Рис. 2.2. Привлеченные средства граждан на брокерские счета и счета доверительного управления (без ИИС)

Источник: [Данные активности граждан...]

Сумма, поступившая в 2019 г. на счета доверительного управления составила 220 миллиардов рублей, сумма средств, поступивших на ИИС доверительного управления - 47 миллиардов рублей (в 2018 г. общее привлечение на счета ДУ составило 225 миллиардов рублей, из них в ИИС доверительного управления - 25 миллиардов рублей).

На счетах ИИС (брокерских и доверительного управления) в 2019 году российские граждане разместили более 113 миллиардов рублей.

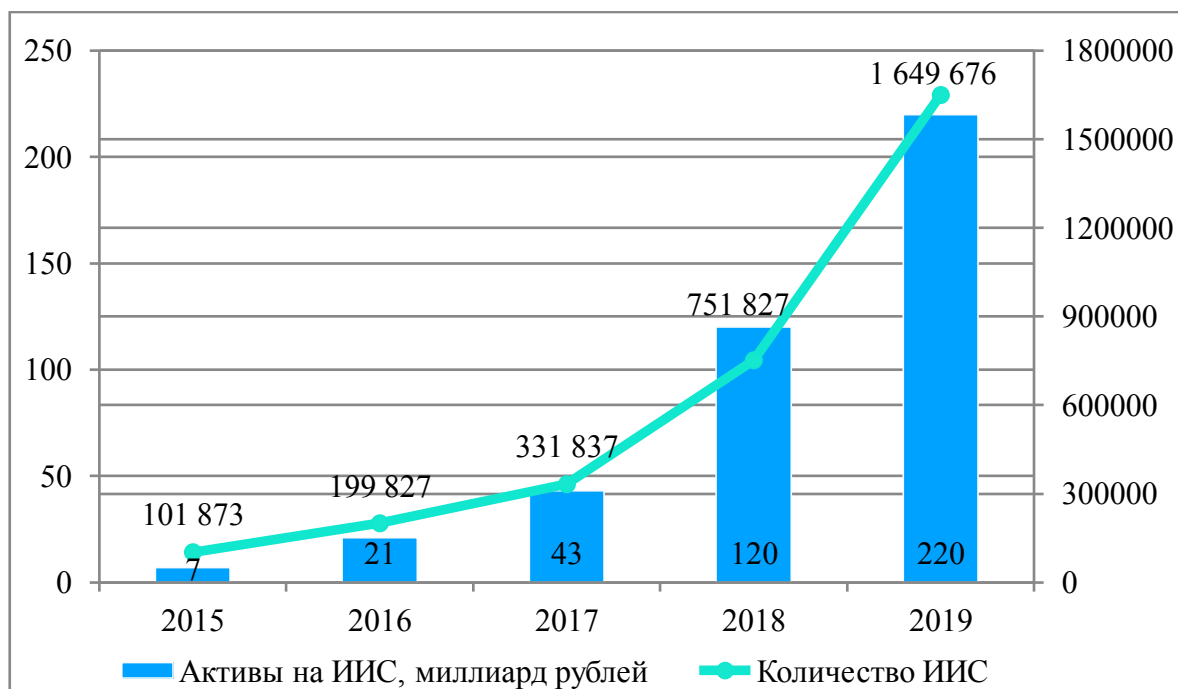


Рис. 2.3. Стоимость активов ИИС, млрд руб

Источник: [Данные активности граждан...]

Большинство (около 70%) новых клиентов, пришедших на фондовый рынок, использовали онлайн каналы, предлагаемые кредитными организациями. При этом количество счетов, открытых в 2019 г. онлайн с помощью систем удаленной идентификации увеличилось до 140 тысяч счетов (в 2018 г. - 75 тысяч счетов), сумма привлеченных с их использованием средств составила порядка 30 миллиардов рублей (15 миллиардов в 2018 г.).

Брокерские индивидуальные инвестиционные счета открывают в основном мужчины – они составляют 71% от общего числа клиентов. 95% клиентов, открывающих ИИС, предпочитают самостоятельное управление портфелем формированию портфеля с помощью консультантов либо иных вспомогательных сервисов.

62% граждан, открывающих ИИС, находятся в возрасте 25-45 лет. Счета ИИС доверительного управления мужчины и женщины открывают поровну. Примечательно, что более 50% счетов ИИС ДУ открывают клиенты старше 55 лет.

Если рассмотреть структуру инвестиций российских граждан на финансовом рынке, без учета ИИС, то получим:

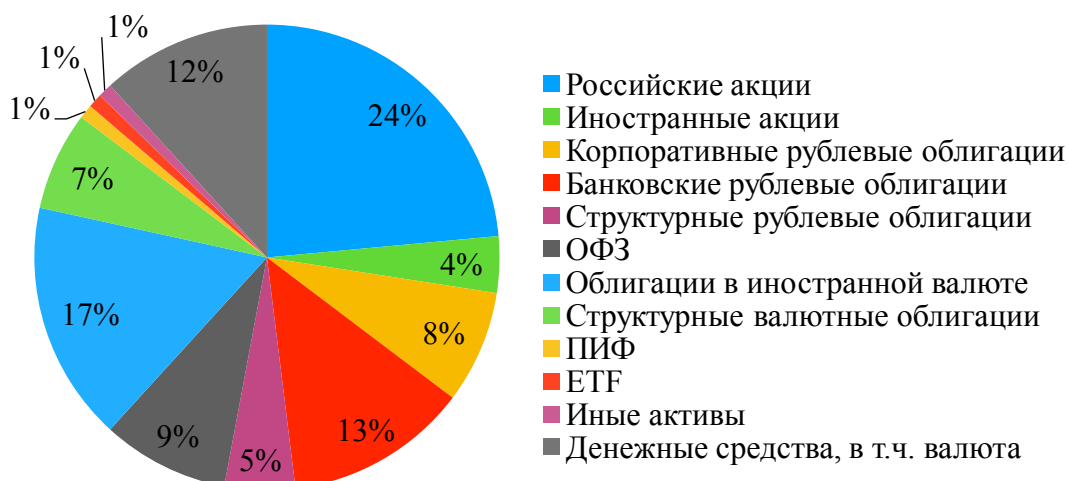


Рис. 2.4. Структура инвестиций на брокерских счетах 2016 г., %

Источник: [Данные активности граждан...]

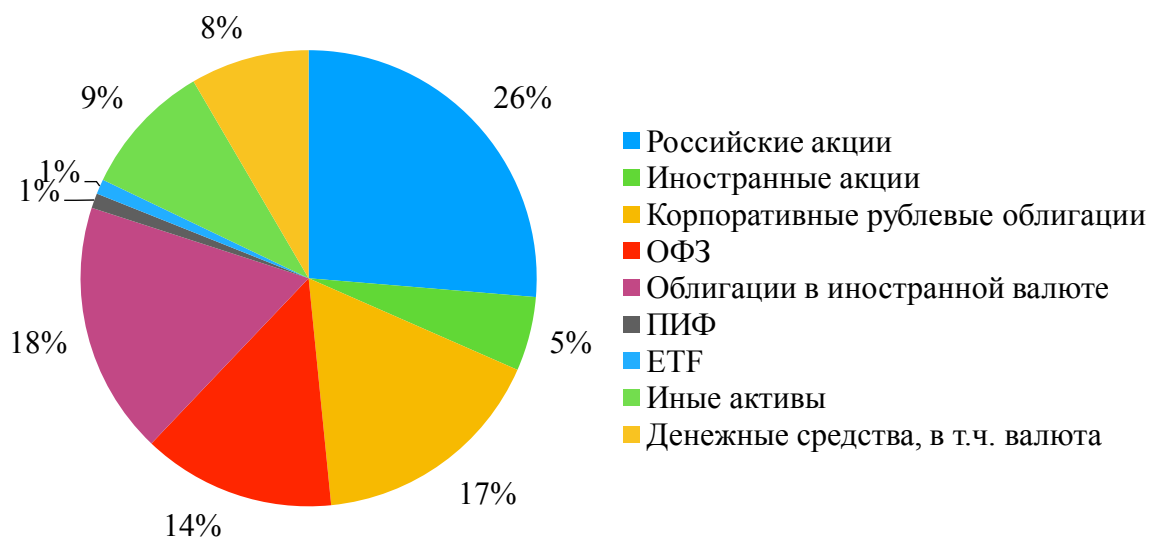


Рис. 2.5. Структура инвестиций на брокерских счетах в 2019 г., %

Источник: [Данные активности граждан...]

Если внимательнее посмотреть на данную структуру, то можно заметить, что одну из самых больших долей занимают еврооблигации. Это можно объяснить большой долей входа в данный инструмент. У государственных облигаций порог входа начинается от 6,5 миллионов рублей, у корпоративных

от 3,75 миллионов рублей. Лидерами же являются акции, ввиду низкой доходности по корпоративным и государственным облигациям. К тому же, они за последнее время дают хорошую доходность. Структура инвестиций за 4 года же поменялась незначительно. Это связано с появлением новых финансовых инструментов.

Далее рассмотрим структуру инвестиций на счетах ИИС.

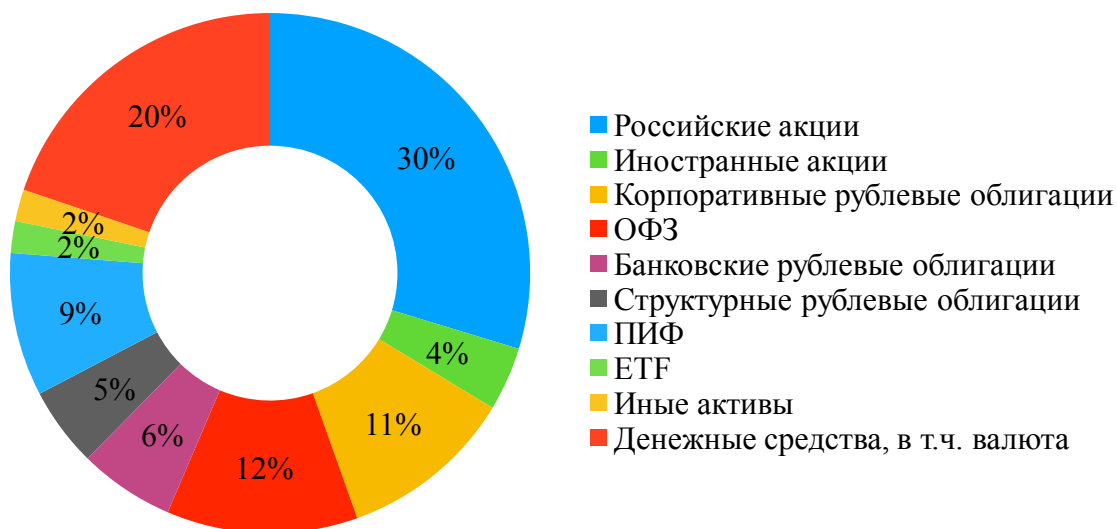


Рис. 2.6. Структура инвестиций на брокерских счетах ИИС в 2016 г., %  
Источник: [Данные активности граждан...]

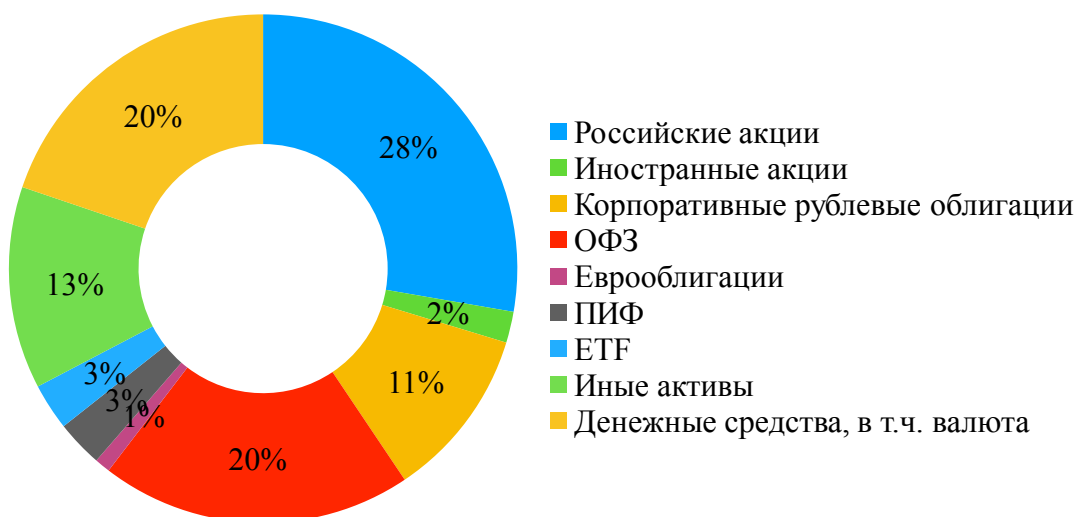


Рис. 2.7. Структура инвестиций на брокерских счетах ИИС в 2019 г., %  
Источник: [Данные активности граждан...]

Так как еврооблигации имеют большой порог входа и торгуются не на российских площадках, в структуре они стали отсутствовать к 2019 году. Лидерами инвестиций так же остаются акции, а второе место делят Облигации Федерального Займа и денежные средства, в том числе валюта. ОФЗ за 4 года потеряли 8% в структуре в связи со снижающимися доходностями. Большую долю денежных средств в течение всех 4-х лет можно объяснить консервативной стратегией, ориентированной в большей степени для получения налоговых льгот в размере 13%.

ИИС пользуются, в основном, неквалифицированные инвесторы, так как инструментарий, доступный для инвестиций на счетах ИИС, полностью удовлетворяет потребности граждан.

Важно обратить внимание на структуру инвестиций на ИИС через доверительное управление, так как в таком случае люди точно заинтересованы во вложении своих средств.

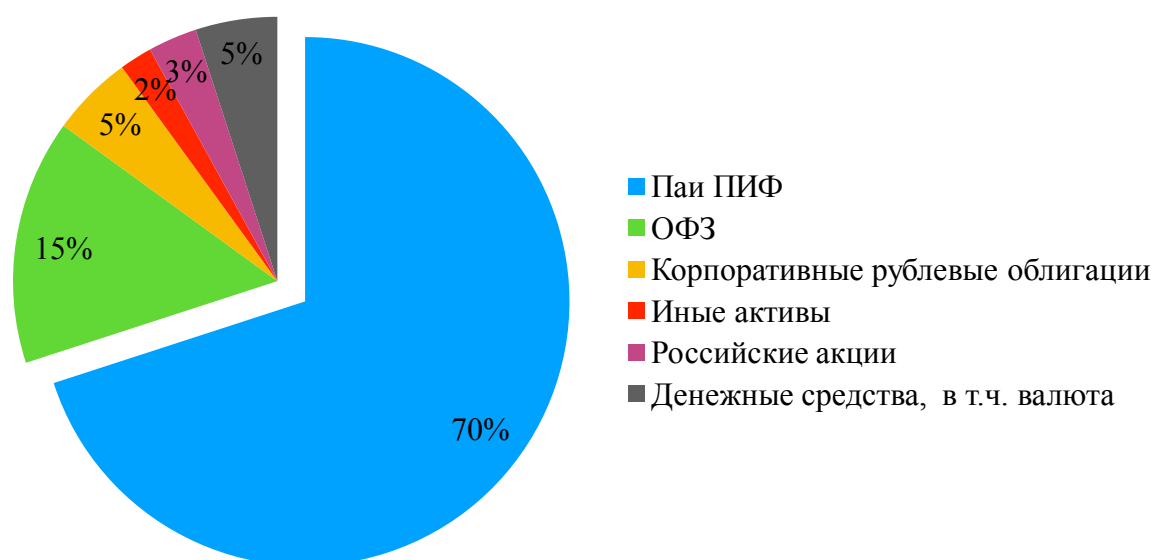


Рис. 2.8. Структура инвестиций на брокерских счетах ИИС доверительного управления в 2016 г., %

Источник: [Данные активности граждан...]





Рис. 2.9. Структура инвестиций на брокерских счетах ИИС доверительного управления в 2019 г., %

Источник: [Данные активности граждан...]

Важно заметить, что более 50% инвестировано в ПИФы, что является элементом пассивного инвестирования. Структура поменялась незначительно, во многом это связано с появлением новых классов инструментов, таких как ETF. К тому же важно отметить снижение доли в ОФЗ. Доля акций при этом неизменна.

Квалифицированных инвесторов на Московской бирже не так много. Сейчас из 3 млн. физ. лиц - только 65 тысяч клиентов биржи являются квалифицированными инвесторами, что составляет около 2,2% от общего количества инвесторов на бирже.

В случае принятия нового положения о категорировании инвесторов, ситуация станет еще более интересной. Менее 2% текущих квалифицированных инвесторов на российском фондовом рынке могут выполнить требования для отнесения к категории «квалифицированный инвестор» (около 3400 человек) и всего 0,05% могут быть отнесены к категории «профессиональный инвестор» (около 85 человек). И это еще оптимистичная оценка профучастников. Число этих инвесторов будет дальше снижаться, учитывая падение среднего брокерского счета последние два-три года [Газета «Коммерсантъ» № 9, с. 8].

Если рассмотреть рынок США, для сравнения, то там примерно 10,25% (14 миллионов домохозяйств) в Америке являются аккредитованными инвесторами в соответствии с расчетами Федеральной резервной системы в 2018 году. Учитывая, что экономика, фондовый рынок и рынок недвижимости продолжили бум в начале 2019 году, эта цифра, вероятно, ближе к 11% всех домашних хозяйств.

Аккредитованные инвесторы контролируют большую часть богатства в Америке. Приблизительно 4,5 миллиона домохозяйств считаются аккредитованным инвестором только на основе требований к чистому капиталу, а 9,5 миллионов домохозяйств квалифицируются на основе порогового значения дохода в 200 тысяч долларов в год.

После проведенного анализа, можно заметить рост заинтересованности у населения финансовыми инструментами, которые предоставляет финансовый рынок. Интерес выражается в росте активов и росту инвестиционной активности.

## 2.2. ПОРТРЕТ СРЕДНЕСТАТИСТИЧЕСКОГО ИНВЕСТОРА ПРОДУКТА «ИНДИВИДУАЛЬНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ СЧЕТ» КОМПАНИИ АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР»

Несмотря на видимое разнообразие, сегодняшние депозитные предложения банков ограничены умеренным уровнем процентной ставки, предпочтения розничного инвестора меняются, а акцент смещается в сторону инвестиций на фондовом рынке.

О росте спроса населения к инвестициям на фондовом рынке говорит и исследование профессиональной ассоциации участников рынка – НАУФОР [Данные активности граждан...]. По итогам опроса, общая сумма средств, размещенная гражданами на фондовом рынке, удвоилась в течение 2018 года, превысив сумму 2 триллиона рублей.

В последние годы наблюдается резкий рост увеличения количества финансово грамотных людей, что связано, с одной стороны, с экономической ситуацией, которая вынуждает людей более ответственно подходить к

управлению своими финансами, а с другой стороны, усилиями государства по решению задачи повышения финансовой грамотности, законодательными изменениями, призванными заинтересовать граждан в инструментах фондового рынка. Еще один момент – цифровизация финансовой сферы, появление готовых решений, не требующих от инвестора каких-то специальных знаний по управлению капиталом [Как изменился портрет российского инвестора...].

Данные факторы заметно повлияли на портрет инвестора. В частности, согласно исследованиям, проведенным в компании «Открытие Брокер», доля инвесторов в возрасте 18-30 лет стремительно догоняет основную возрастную группу 31-45 лет. На сегодня это соотношение составляет 32% против 45%, и намечается явная тенденция к дальнейшему паритету. Доля инвесторов старшей возрастной группы (46-60 лет) также достаточно велика, и составляет 23%.

По своему социальному статусу – это руководители подразделений (24%), специалисты разного рода деятельности – врачи, писатели, преподаватели, юристы и так далее (23%), предприниматели (23%), владельцы собственной компании (19%).

Среди инвесторов преобладают люди со средним специальным и высшим образованием – 43% и 37% соответственно. Интересно, что в группе с высшим образованием высока доля людей до 35 лет – их почти 40%, а количество мужчин и женщин в этой группе почти равное – 45 и 55%.

Таким образом, если раньше рынок был популярен, в основном среди специалистов, причем, как правило, с экономическим образованием, то за последние годы портрет инвестора значительно «помолодел», более 40% инвесторов находятся в возрастной категории 24-30 лет, то есть это наиболее активная часть населения трудоспособного возраста.

Количество женщин-инвесторов за последние 15 лет увеличилось на 10%, и сейчас женщины составляют примерно 25% от общего числа инвесторов. Свою роль в росте количества женщин-трейдеров, играет, разумеется, и

демографическая ситуация. При этом женщины более эмоциональны, и, возможно, поэтому у них более развита интуиция.

Подавляющее большинство инвесторов, почти 80% – люди семейные, состоящие или состоявшие в браке. Объясняются эти данные, видимо, тем, что семейная жизнь налагает больше ответственности, и, соответственно, повышает необходимость эффективного управления личным капиталом [Как изменился портрет российского инвестора...].

Итоги показали, что среди розничных инвесторов, определенно, преобладают мужчины. В списке опрошенных их было 79%. Возраст – в основном 35-55 лет. Они немного эгоцентричны, их кредо: «Все продумано, подготовлено, изучено». У них есть цель, они знают, зачем инвестируют и не склонны к риску.

Источники информации – больше мессенджеры, чем социальные сети и сайты. Для участников возраста 30-40 лет важно смотреть каналы Youtube блогеров, часто – как фон к основному занятию. Для старшей возрастной подгруппы (41-55 лет) важно читать. Источник финансовой информации для них – специализированные интернет-порталы (аналитические статьи, графики, ссылки на первоисточники).

Отличительная черта – стрессоустойчивость: 76% опрошенных сказали, что, если стоимость их инвестиционного портфеля снизится на 15%, они не будут ничего менять, а некоторые – таких 15%, – купят еще акций. К потере одномоментно около четверти средств готовы 13%, но 8% не готовы терять даже рубль.

Почти 93% опрошенных полностью или частично согласны с тезисом о том, что инвестировать на фондовом рынке нужно для того, чтобы обеспечить определенный уровень жизни для себя и своей семьи, образование детей (как долгосрочная инвестиция), а также самообразование с целью повышения конкурентоспособности. Около 90% видят смысл инвестиций и в том, чтобы вкладывать деньги в собственное здоровье, а еще 75% видят в них дополнительную свободу, например, для передвижения по миру.

55% опрошенных полностью согласны, а 40% – скорее согласны, что российские фондовые биржи сильно зависят от политического, сырьевого и валютного рынков.

По поводу тезиса о том, что на американском рынке легче распределить риски – полностью согласны 33% и скорее согласны – 56%. Идут на американский рынок за акциями ИТ-компаний, так как на российском их не хватает – 30% и 53%.

Что касается произведений искусства и драгоценностей, то в России объектом инвестиций они являются примерно для 40% опрошенных.

Отношение к азартным играм – сдержанное: они не нравятся почти 55% опрошенных; еще 36% относятся к ним хорошо, но не играют в них. Ставки на результаты спортивных состязаний не делали 70%, а 27% – всего 1-2 раза.

Что касается культурных и развлекательных событий, то тут ситуация противоположная: 60% опрошенных посещают театры и театральные фестивали, 30% и 27% соответственно – концерты классической и клубной музыки, 22% и 21% – музыкальные фестивали и оперы.

Стартовая сумма счета у 49% участников опроса находится в диапазоне от 50 тысяч до 400 тысяч рублей. Консультационное управление и самостоятельную торговлю предпочитает 35% и 23% опрошенных, доверительное управление – 12%.

По мнению 60% участников опроса, когда человек рискует, у него появляются новые возможности, 27% считают, что риск может привести к неопределенности, а 10% связывают его с азартом и вкусом к жизни. При этом женщины к риску лояльны не меньше, чем мужчины: новые возможности от такого рода действий видят 68% мужчин и 65% женщин.

Примерно 70% портфеля непрофессиональных инвесторов - это акции известных компаний. Клиенты совершают сделки два-три раза в месяц.

Так же была затронута тема привлекательности инвестиционной компании для клиента и его главные характеристики для выбора компании.

Основными критериями выбора большинства респондентов были следующие положения:

- низкая комиссия на СЧА;
- высокая доходность;
- небольшой риск;
- среднерыночная комиссия за успех;
- понятный личный кабинет;
- помощь в получении налоговых льгот.

Пункты 3 и 4 противоречат всем законам инвестиционного мира, так как высокую доходность нельзя получать с минимальным риском, и это были просто желания опрошенных клиентов.

Следовательно, из вышеперечисленного можно сформировать портрет среднестатистического инвестора продукта ИИС в АО «Открытие Брокер». Это работающий человек с белой зарплатой, инвестировавший сумму в районе 400 тысяч рублей на срок от 3 лет со сдержанным отношением к риску. Фондовый рынок для него – не азартная игра, а знания, опыт и осторожность, иногда – риск, если потери не выглядят устрашающе.

### 2.3. ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ СТРАТЕГИЙ АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР»

Компания «Открытие Брокер» в своих инвестиционных продуктах использует почти все основные инвестиционные стратегии. Проанализируем инвестиционные стратегии в продуктах компании и их результаты:

- паевые инвестиционные фонды (ПИФ);
- доверительное управление;
- структурные продукты [Годовой отчет компании «Открытие Брокер»].

У управляющей компании «Открытие Брокер» есть под управлением 8 ПИФов. Рассмотрим их стратегии и проанализируем результаты деятельности за последние три года, учитывая уровень инфляции за три года в размере 9,84%, а банковский депозит 17,2%. Так же важно отметить, что одним из главных инструментов оценки инвестиционной привлекательности актива

выступает коэффициент Шарпа. Такой инструмент, как коэффициент Шарпа, позволяет определить эффективность инвестиционного портфеля, рассчитываемую отношением среднего дохода от трейдинга к уровню риска. Чем выше коэффициент, тем эффективнее способ торговли. С его помощью можно увидеть, как ранее прибыльность соотносилась с риском, а также спрогнозировать стабильность доходности в будущем.

Стандартная формула для расчета данного показателя выглядит следующим образом (1):

$$\text{Sharp Ratio} = (R_p - R_f) / \rho, \text{ где (1)}$$

$R_p$  — ожидаемая прибыль за определенный период времени,

$R_f$  — безрисковый доход,

$\rho$  — риск инвестиционного портфеля.

Риск выражается в стандартном отклонении от ожидаемой средней доходности [Обоснование и расчет коэффициента Шарпа...].

1. ПИФ Открытие — Зарубежная собственность. Цель фонда — диверсификация портфеля клиента за счет низкой корреляции недвижимости, как класса активов, с рынками акций и облигаций. Инвестор принимает участие в динамике глобального рынка недвижимости

Стратегия фонда. Вложение в глобальный рынок недвижимости путем покупки акций биржевого фонда (ETF) SPDR Dow Jones Global Real Estate, который включает в себя акции компаний, инвестирующих в жилую и коммерческую недвижимость развитых и развивающихся стран.

2. ПИФ Открытие — Сырье. Целью данного фонда является увеличение капитала за счет инвестирования средств в различное ликвидное сырье и диверсификация портфеля инвестора. Стратегия инвестирования данного фонда среднесрочная, так как рекомендуемый срок инвестирования от 6 месяцев до 2 лет.

Стратегия фонда. Инвестиции в глобальный сырьевой рынок путем покупки акций биржевого фонда (ETF) Power Shares DB Commodity Index Tracking Fund, который включает в себя 14 срочных контрактов на самые

ликвидные инструменты товарного рынка во всем мире. Наибольшую долю в структуре фонда занимают контракты на нефть, золото, газ и сахар.

3. ПИФ Открытие — Индекс МосБиржи. Цель фонда — долгосрочный прирост капитала в перспективе от года и более за счет инвестирования в акции, входящие в индекс МосБиржи. Управляющий ставит перед собой цель следовать за индексом МосБиржи, приобретая акции, входящие в индекс, с весами, соответствующими весу ценной бумаги в индексе МосБиржи, и как минимум на 85% повторять изменения индекса. Стратегия инвестирования данного фонда среднесрочная, так как рекомендуемый срок инвестирования от одного года.

Стратегия фонда. Управление фондом основано на принципе следования за рынком и поддержания структуры портфеля полностью аналогичной структуре индекса МосБиржи. Инвестирование осуществляется в акции, входящие в базу расчета фондового индекса. Основной доход фонда – рост курсовой стоимости акций российских эмитентов в долгосрочной перспективе, а также дивиденды по акциям.

Ведется пассивное управление, так как структура портфеля изменяется только раз в год. Фонд привлекателен для инвесторов, которые не хотят активно работать на финансовых рынках из-за того, что, по их мнению, большинство управляющих в долгосрочном периоде не могут показать доходность лучше, чем индекс.

4. ПИФ Открытие — Золото. Цель фонда — снижение инвестиционного риска портфеля за счет низкой корреляции золота, как класса активов, с рынком акций. Средства фонда инвестируются в ETF фонды, призванные к динамике золота. Стратегия инвестирования данного фонда среднесрочная, так как рекомендуемый инвестиционный горизонт от шести месяцев до двух лет.

Стратегия фонда. Управляющий стремится получить прибыль за счёт инвестирования в ETF фонды, которые привязаны к динамике цены на золото. Главная задача стратегии - сохранение инвестиций и диверсификация портфеля



в случае катаклизмов на финансовых рынках. Ведется пассивное управление, так как структура портфеля изменяется только раз в год.

5. ПИФ Открытие – Глобальные Инвестиции. Цель фонда – долгосрочный прирост капитала в перспективе от года и более за счет инвестирования в акции, облигации российских и иностранных эмитентов. Фонд не ограничен рынками инвестирования, в рамках которых он должен работать. Стратегия инвестирования данного фонда долгосрочная, так как средства инвестируются на год и более.

Стратегия фонда. Средства инвестируются во все доступные инструменты рынка ценных бумаг, разрешённые текущим законодательством, в том числе и в иностранные активы. Выбираются на рынке наиболее актуальные идеи для текущего момента в целях получения целевой доходности или обеспечения защиты инвестиций пайщика. Применяется агрессивная инвестиционная стратегия с большой диверсификацией, так как средства в основном инвестируются в перспективные акции и другие рискованные финансовые активы десяти-пятнадцати эмитентов. Ведется активное управление, так как структура портфеля изменяется каждый месяц.

Фонд предназначен для инвесторов, которые хотят инвестировать деньги в актуальные идеи российского и международного фондового рынка. Инвесторы заинтересованы в участии в росте отдельных отраслей, классов активов, международных индексов, при этом пайщики разумно оценивают наличие высоких рисков такого инвестирования.

6. ПИФ Открытие — Еврооблигации. Цель фонда — обеспечение валютной диверсификации личных накоплений. Фонд размещает активы в инструментах, котирующихся в иностранной валюте, что позволяет избежать негативного воздействия колебаний курса рубля. Используется долгосрочная стратегия инвестирования, так как деньги инвестируются от одного года.

Стратегия фонда является консервативной, как в части процентного, так и кредитного рисков. Основу активов фонда составляют обязательства российских эмитентов, номинированные в долларах. По своей природе они

более волатильны, нежели рублевые облигации, и именно поэтому доходность подобных инструментов выше, чем у долларовых депозитов в банках.

Цель — обеспечить стабильность денежных средств при изменении валютных курсов с защитой от инфляции.

7. ПИФ Открытие — Развивающиеся рынки. Фонд инвестирует денежные средства в рынки развивающихся стран, что позволяет диверсифицировать средства инвестора по отраслям и по валютам, расширить возможности управляющего по достижению результата, уйти от секторных рисков. Используется долгосрочная стратегия инвестирования, так как деньги инвестируются от одного года.

Стратегия фонда. Доля акций в портфеле не ограничена и может достигать 100%. Портфель формируется на основе фундаментальной оценки отдельного эмитента. Максимальная доля акций одного эмитента в портфеле составляет 15%, что говорит о диверсификации. Управляющий формирует портфель из акций высоко капитализированных и ликвидных эмитентов. Таким образом, данная инвестиционная стратегия является агрессивной, так как управляющий может приобретать акции иностранных компаний в объемах, не превышающих 20% от активов фонда. Учитывая, что при инвестировании управляющий использует фундаментальный анализ при выборе эмитентов, то стиль управления является пассивным, потому что структура портфеля изменяется раз в квартал.

8. ПИФ Открытие — США. Вложение в фондовый рынок США путем покупки акций биржевого фонда (ETF) iShares S&P 100 Index Fund. В составе активов фонда - акции всемирно известных компаний: Apple, Exxon Mobil, Microsoft, Johnson&Johnson и других крупнейших эмитентов. Получение дохода по данному фонду может происходить как в результате роста курсовой стоимости акций, так и через выплату дивидендов. Планируемый горизонт инвестирования от одного года, что соответствует среднесрочной стратегии инвестирования.

Портфель полностью состоит из акций. Портфель формируется на основе фундаментальной оценки отдельного эмитента. Максимальная доля акций одного эмитента в портфеле составляет 15%. Таким образом, данная инвестиционная стратегия является агрессивной, так как преимущественно в портфель входят высоко рискованные активы, а цель стратегии является показать доходность выше индекса. Управляющий формирует портфель в первую очередь из акций высоко капитализированных и ликвидных эмитентов.

9. ПИФ Открытие — Облигации. Фонд имеет активное управление, которое строится на принципах широкой диверсификации по отраслям и эмитентам, поддержания высокой ликвидности активов и умеренного уровня риска. Инвестирование осуществляется преимущественно в государственные, муниципальные и корпоративные облигации российских эмитентов, а также банковские депозиты. Прирост стоимости пая обеспечивается за счет купонного и дисконтного дохода по облигациям, а также изменение курсовой стоимости активов фонда.

В таблице 2.1. представлены результаты стратегий ПИФов компании АО «Открытие Брокер» и коэффициент Шарпа для понимания рискованности стратегий.

Таблица 2.1.

## Результаты стратегий АО «Открытие Брокер»

Стратегия	3 года	1 год	6 месяцев	3 месяца	1 месяц	Коэффициент Шарпа
ПИФ Открытие — Зарубежная собственность	7,53%	-7,63%	-13,06%	-7,98%	-7,54%	-0,01
ПИФ Открытие — сырье	- 17,36%	-11,81%	-13,51%	-19,75%	-29,36%	-1,09
ПИФ Открытие — Индекс мосбиржи	40,62%	7,09%	-6,8%	-16,89%	-9,63%	1,75
ПИФ Открытие — Золото	25,45%	38,89%	28,16%	29,94%	17,61%	-0,06

ПИФ Открытие —Глобальные инвестиции	16,76%	21,9%	-17,3%	11,76%	7,78	-
ПИФ Открытие — Еврооблигации	20,73%	21,01%	16,43%	17,87%	10,05%	0,91
ПИФ Открытие — Развивающиеся рынки	-0,97%	- 4,57%	2,27 %	-4,33 %	-0,40 %	-
ПИФ Открытие —США	44,72%	15,15%	10,89%	5,61%	- 1,38%	1,21
ПИФ Открытие —Облигации	28,88%	11,85%	6,01%	3,94%	1,62%	0,81

Источник: составлено автором на основе [Результаты управления паевыми фондами].

Мы рассмотрели все десять инвестиционных стратегий паевых инвестиционных фондов компании «Открытие Брокер» и пришли к следующим выводам:

1. Семь паевых инвестиционных фондов показали итоговую доходность за три года. Но лишь четыре фонда показали доходность, превышающую банковский депозит. Остальные стратегии оказались неэффективными, показав отрицательную доходность на протяжении трех лет, и значительно уступают банковским депозитам.

2. Стратегии паевых инвестиционных фондов, в основном, все применяют агрессивную и активную инвестиционную стратегию с высокой дифференциацией активов.

3. При управлении деньги инвестируются практически во все финансовые инструменты - акции, облигации, фьючерсы, товарные рынки.

4. Используются долгосрочные стратегии инвестирования с высокой долей инвестиций в акции.

Можно сделать вывод, что инвестиционные стратегии паевых инвестиционных фондов компании «Открытие Брокер» неэффективны в

кризисный период. Одна из главных причин неудачного управления – высокая доля акций в портфелях фондов и слабая диверсификация активов и валют.

Рассмотрим шесть стратегий доверительного управления компании «Открытие Брокер».

1. Стратегия «Рациональная». Ориентирована на получение абсолютного прироста капитала путем совершения спекулятивных операций на срочном рынке с возможностью ограничения потенциальных рисков, связанных с инвестированием, за счет разделения активов на инвестиционную и защитную часть [Правила доверительного управления компании...].

Стратегия совмещает размещение денежных средств в инструменты с фиксированной доходностью и с инвестированием на срочном рынке. На срочном рынке стратегия выявляет краткосрочные тренды и следует текущему тренду. При этом возникновение тренда может подкрепляться сопутствующими признаками: ростом объёмов, нахождением волатильности в расчётном диапазоне или существенным изменением выдачи поисковых систем об эмитенте. Управляющий принимает решение использовать данные признаки или игнорировать их. Размещение денежных средств в инструменты с фиксированной доходностью обеспечивает снижение уровня потенциального риска за счёт получения купонных выплат. Количество денежных средств в инструментах с фиксированной доходностью рассчитывается таким образом, чтобы потенциальный доход мог привести к возврату суммы до 95% от инвестируемой суммы в случае полной потери активов на срочном рынке. Указанный процент является ориентировочным и может отклониться от указанной величины в связи с колебаниями рынка. Стратегия может приносить доход как на растущем, так и на падающем рынке [Правила доверительного управления компании...].

Инвестиционная стратегия закладывает возможное снижение от первоначальных инвестиций не более чем на 3%, но при этом ожидаемая доходность за 12 месяцев составляет 10%. Таким образом, данная инвестиционная стратегия является консервативной.

2. Стратегия «Рациональный плюс». Ориентирована на получение абсолютного прироста капитала путем совершения спекулятивных операций на срочном рынке с возможностью ограничения потенциальных рисков, связанных с инвестированием, за счет разделения активов на инвестиционную и защитную часть.

Стратегия совмещает размещение денежных средств в инструменты с фиксированной доходностью и с инвестированием на срочном рынке. На срочном рынке стратегия выявляет краткосрочные тренды и следует текущему тренду. При этом возникновение тренда может подкрепляться сопутствующими признаками: ростом объёмов, нахождением волатильности в расчётном диапазоне или существенным изменением выдачи поисковых систем об эмитенте. Управляющий принимает решение использовать данные признаки или игнорировать их [Правила доверительного управления компании...].

Размещение денежных средств в инструменты с фиксированной доходностью обеспечивает снижение уровня потенциального риска за счёт получения купонных выплат. Количество денежных средств в инструментах с фиксированной доходностью рассчитывается таким образом, чтобы потенциальный доход мог привести к возврату суммы до 80% от инвестируемой суммы в случае полной потери активов на срочном рынке. Указанный процент является ориентировочным и может отклониться от указанной величины в связи с колебаниями рынка. Стратегия может приносить доход как на растущем, так и на падающем рынке [Правила доверительного управления компании...].

Инвестиционная стратегия «Рациональный плюс» закладывает возможное снижение от первоначальных инвестиции на горизонте 12 месяцев не более чем на 5%, но при этом ожидаемая доходность за 12 месяцев составляет 12%. Таким образом, данная инвестиционная стратегия является умеренно-консервативной.

3. Стратегия «Алгоритмическая». Ориентирована на получение абсолютного прироста стоимости активов за счет спекулятивных операций с ликвидными акциями на российском фондовом рынке.

Данная инвестиционная стратегия является долгосрочной, так как деньги инвестируются от одного до трех лет. Средства стратегии инвестируются в акции, объём торгов, по которым превышает значение данного показателя в предыдущие дни, так как драйверами роста любого актива является увеличение спроса и повышение оборотов. При увеличении объема торгов по акции управляющий открывает позицию в сторону тренда несколькими этапами. При подтверждении тренда позиция наращивается. Закрытие позиции происходит при смене тенденции на противоположную. Стратегия позволяет клиенту зарабатывать как на растущем, так и падающем рынке.

Инвестиционная стратегия «Алгоритмическая» закладывает возможное снижение от первоначальных инвестиций на горизонте двенадцати месяцев не более чем на 10%, в то время как ожидаемая доходность за 12 месяцев составляет 16%. Таким образом, данная инвестиционная стратегия является умеренно-сбалансированной [Правила доверительного управления компании...].

4. Стратегия «Оптимальная». Ориентирована на получение абсолютного прироста стоимости активов клиентов за счет операций на российском фондовом и срочном рынках.

Благодаря наличию в портфеле инструментов срочного рынка, данная стратегия позволяет зарабатывать как на росте рынка, так и на его снижении - определяющим фактором для получения дохода является наличие движения рынка вне зависимости от его направления. При этом характер управления и базовые принципы стратегии предполагают определенную устойчивость инвестора к риску.

Инвестиционная стратегия активного роста закладывает возможное снижение от первоначальных инвестиций на горизонте двенадцати месяцев на 12-15%, в то время как ожидаемая доходность за 12 месяцев составляет 20%.

Таким образом, данная инвестиционная стратегия является умеренно-агрессивной [Правила доверительного управления компании...].

5. Стратегия «Потенциальная». Ориентирована на получение абсолютного прироста стоимости активов за счет инвестирования средств в облигации ПАО Банк «Финансовая Корпорация Открытие» с плавающей процентной ставкой.

Благодаря наличию в портфеле облигаций с плавающей процентной ставкой, данная стратегия позволит клиентам АО «Открытие Брокер» клиентам зарабатывать на росте различных базовых активов, к которым привязана ставка купона данных облигаций. Базовым активом может выступать ценная бумага, индекс и иные финансовые инструменты. Все средства инвестируются в Облигации ПАО Банк «Финансовая Корпорация Открытие».

Инвестиционная стратегия максимального роста закладывает возможное снижение от первоначальных инвестиции на горизонте 12 месяцев на 12-15%, но при этом ожидаемая доходность за 12 месяцев составляет 15%. Соотношение риск/доходность почти равен 1, что говорит об очень больших рисках данной стратегии. Таким образом, данная инвестиционная стратегия является агрессивной [Правила доверительного управления компании...].

6. Стратегия «Агрессивная». Ориентирована на получение абсолютного прироста стоимости активов за счет использования трендовых движений на срочном рынке и спекулятивных операций на рынке акций.

Данная инвестиционная стратегия является долгосрочной, так как деньги инвестируются от 1 до 5 лет. Стратегия совмещает преимущества long-short управления на срочном рынке и инвестирования на рынке акций. В части срочного рынка стратегия основана на применении методов технического анализа и следовании текущему тренду. При этом определяющим является наличие движения рынка в целом, вне зависимости от его направления. Это означает, что стратегия может приносить доход, как в условиях роста, так и в случае падения котировок. Кроме того, используются кратковременные периоды интенсивного роста котировок отдельных акций и кратко- и



среднесрочные спекулятивные возможности, связанные с M&A арбитражем и иными инвестиционными событиями [Правила доверительного управления компании...].

Инвестиционная стратегия «Агрессивная» закладывает возможное снижение от первоначальных инвестиции на горизонте 12 месяцев на 20-25%, при ожидаемой доходности 25-30%. Соотношение риск/доходность почти равен 1, что говорит об очень больших рисках данной стратегии. Таким образом, данная инвестиционная стратегия является агрессивной.

Мы изучили шесть инвестиционных стратегий доверительного управления в компании «Открытие Брокер». В таблице 2.11 показана характеристика инвестиционных стратегий компании «Открытие Брокер» за 2018 год.

Таблица 2.2

## Характеристики инвестиционных стратегий доверительного управления

Стратегия	Тип	Макс. относит. убыток	Доходность За 2019 год	Структура портфеля
Рациональная	Консервативная	3%	+6%	95%-облигации 10%-фьючерсы
Рациональная плюс	Умеренно-консервативная	5%	+6%	80%-облигации 20%-акции, фьючерсы
Алгоритмическая	Умеренно-сбалансированная	10%	-11%	50%-облигации 50%-фьючерсы
Оптимальная	Умеренно-агрессивная	12-15%	+8%	30%-облигации 70%-акции, фьючерсы
Потенциальная	Умеренно-агрессивная	10-15%	+5%	100%-облигации
Агрессивная	Агрессивная	20-25%	+7%	10%-депозиты 90%-акции

Источник: составлено автором на основе [Результаты доверительного управления компании...]

Как видно из таблицы, основными инструментами инвестирования являются инструменты фондового рынка. При этом стратегии доверительного управления не рассматривают инвестиции на международные рынки.

Рассмотрим три основных стратегии структурных продуктов компании «Открытие Брокер».

Стратегии структурных продуктов с полной и частичной защитой.

1. Структурный продукт с участием в росте актива. Доходность этого типа структурных продуктов пропорциональна росту значения базового актива на момент окончания срока действия продукта. Доход инвестора составит пропорцию от роста в соответствии с коэффициентом участия. Коэффициент участия показывает, какую долю от изменения значения базового актива инвестор получает в виде дохода к моменту погашения структурного продукта. Например, «коэффициент участия 70%» означает, доходность инвестора должна составить 70% от роста значения базового актива [Результаты структурных продуктов компании...].

Данный вид структурного продукта может формироваться не только на ожидании роста рынка, но и на ожидании падения рынка. Продукт, рассчитанный на участие в падении базового актива, обеспечивает максимальный доход при максимальном снижении значения базового актива. Доходность пропорциональна снижению значения базового актива. Срок реализации данной стратегии до трех 3 лет. Базовые активы — Акции Apple, Disney, Nestle и других. Капитал защищен на 100% или на 95%, в зависимости от степени защиты.

2. Интервальные структурные продукты. Обеспечивают инвестору фиксированный процентный доход в случае, если значение базового актива будет находиться в заданном инвестором интервале на момент окончания срока действия продукта. Если значение базового актива выйдет за эти пределы, инвестор вернет себе от 95-100% вложенного капитала, в зависимости от степени защиты. Срок реализации данной стратегии от 6 месяцев до 3 лет [Результаты структурных продуктов компании...].

3. Структурные продукты с пороговым значением обеспечивают фиксированный процентный доход в случае, если значение базового актива будет превышать пороговое значение, выбранное инвестором на момент окончания срока продукта. Если этого не произойдет, инвестор возвращает себе большую часть вложенного капитала в соответствии с выбранным уровнем защиты [Результаты структурных продуктов компании...].

Срок реализации данной стратегии от 3 до 6 месяцев. Базовые активы — индекс РТС, золото, серебро, USD/RUB, EUR/RUB. Капитал защищен на 95%.

В таблице 2.3 представлены основные характеристики структурных продуктов компании [Результаты структурных продуктов компании...].

Таблица 2.3

#### Характеристики инвестиционных стратегий структурных продуктов

Структурный продукт	Срок инвестирования	Коэффициент участия	Защита капитала
С участием в росте актива	до 3 лет	От 60 до 80%	95-100%
Интервальный	-	-	95-100%
С пороговым значением	От 3 до 6 месяцев	-	95%

Источник: составлено автором на основе [Результаты структурных продуктов компании...]

Таким образом, мы изучили все основные инвестиционные стратегии продуктов компании «Открытие Брокер», и пришли к выводу, что они работают не достаточно эффективно в условиях экономической неопределенности, так как 80% из них демонстрируют результаты такие же или хуже, чем по банковскому депозиту, что делает инвестиции в них неперспективными для инвесторов. К тому же, данные инвестиционные инструменты слабо диверсифицированы по валютам и инструментам.

Так же можно выделить второстепенные проблемы, которые вытекают из проблем с низкой доходностью. 2/3 брокерских счетов, открытых россиянами, пустуют. Таков результат опроса крупнейших инвестиционных компаний,

который провела Национальная ассоциация участников фондового рынка. По данным НАУФОР, на долю участников исследования приходится 95% клиентов брокерских компаний.

По подсчетам аналитиков, за 2019 год доля зафондированных обычных брокерских счетов снизилась с 40% до 33%, при том, что в конце 2017 г. их было 44%. Еще сильнее снизилась доля пополненных индивидуальных инвестиционных счетов — с 45,5% до 27%. Всего в 2019 году население положило на брокерские счета 1,6 триллиона рублей. Большая часть средств была вложена в ИИС (760 миллиардов рублей).

Падение ставок по банковским вкладам, рост фондового рынка в прошлом году и развитие брокерских мобильных приложений привели к рекордному притоку частных инвесторов, однако не способствовали такому же росту инвестиций. Многие счета «открываются автоматически или полуавтоматически». При этом значительная часть из них оказывается востребованной только через какое-то время. Некоторые инвесторы не сразу пополняют ИИС, поскольку вывести средства они смогут только через 3 года после открытия — в противном случае инвестор не сможет получить налоговую льготу [Результаты управления паевыми фондами...].

## ГЛАВА 3. ИНВЕСТИЦИОННАЯ СТРАТЕГИЯ НА ОСНОВЕ ИНДЕКСНОЙ ДИВЕРСИФИКАЦИИ ДЛЯ НЕКВАЛИФИЦИРОВАННЫХ ИНВЕСТОРОВ И ОЦЕНКА ЕЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ

### 3.1. ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Российский рынок ценных бумаг молодой и развивающийся. На нем пока еще небольшое количество различных инвестиционных инструментов, но с каждым годом их количество растет.

Важно теперь проанализировать привлекательность инвестиций в российский рынок ценных бумаг. За основу возьмем инструменты, доступные неквалифицированному инвестору.

Первое с чего хотелось бы начать - это акции. Фондовый рынок России молодой, но динамичный.

В России в качестве бенчмарка приняты два индекса, это индекс Московской Биржи, обслуживающий 50 крупнейших компаний на рынке и РТС его долларовой аналог.

Если посмотреть на доходность индексов начиная с 1998 года (рис 3.1), то получается внушительный результат роста по индексу Московской биржи, который составил 4 862% и 305,5% по индексу РТС.



Рис. 3.1. Доходность индекса РТС и индекса Московской Биржи

Источник: составлено автором на основе [Результаты управления паевыми фондами]

Свою долю в такой разрыв внесла девальвация рубля. Стоит отметить, что до 2014 года между индексами была прямая корреляция, но после отказа Центрального банка от фиксации курса рубля и началась раскорреляция индексов [Бенджамин Грэм, с. 77].

Важно сравнить результаты индекса Московской биржи, на сколько реально вырос в цене российский индекс и результаты индекса Московской биржи с мировым бенчмарком индексом S&P500. Для более точного анализа мы возьмем Индекс МосБиржи (IMOEX) и Индекс МосБиржи полной доходности по налоговым ставкам для резидентов РФ (МСFTRR), в котором уже учитываются реинвестированные дивиденды. Точкой отсчета будет 2010 год, когда рынок уже достаточно восстановился после кризиса. Данные по инфляции были взяты ежемесячно из официальных источников. Уровень цен вырос на 91,13% с начала 2010 года по декабрь 2019 года.

Рассматривать будем индекс московской биржи с учетом реинвестирования дивидендов (рис. 3.2).

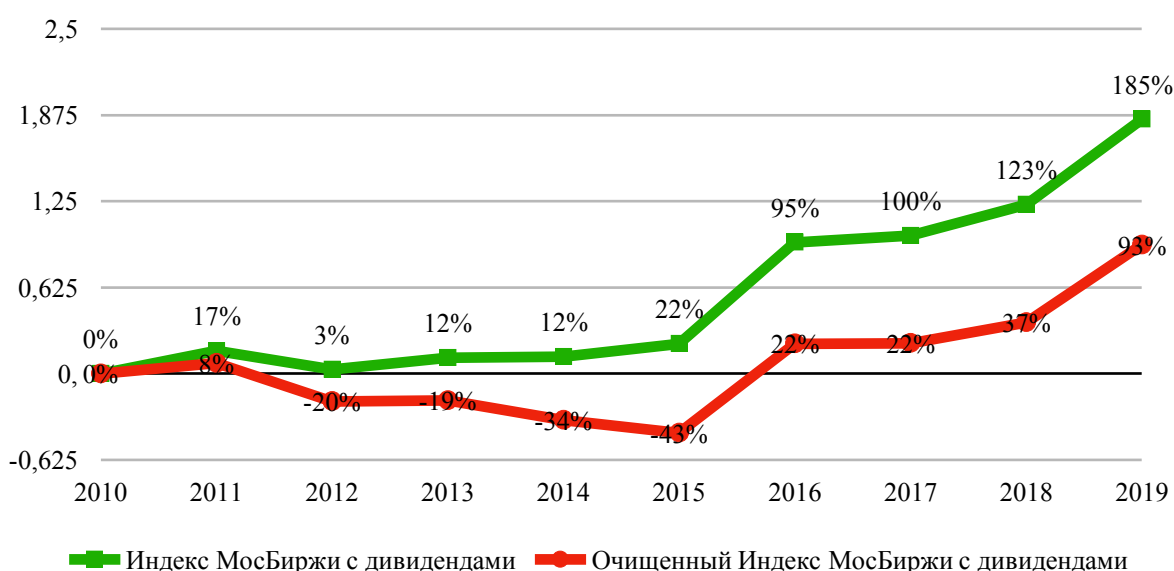


Рис. 3.2. Доходность индекса МосБиржи с реинвестированными дивидендами: реальный и номинальный рост, %

Источник: составлено автором

Для более объективной картины рассмотрим индекс S&P полной доходности, то есть так же с реинвестированными дивидендами. Однако нужно понимать, что индекс посчитан «брутто», т.е. не учитывает налоги. Номинальный прирост составил 236 %, в то время как инфляция составила за этот промежуток времени 20,54%.

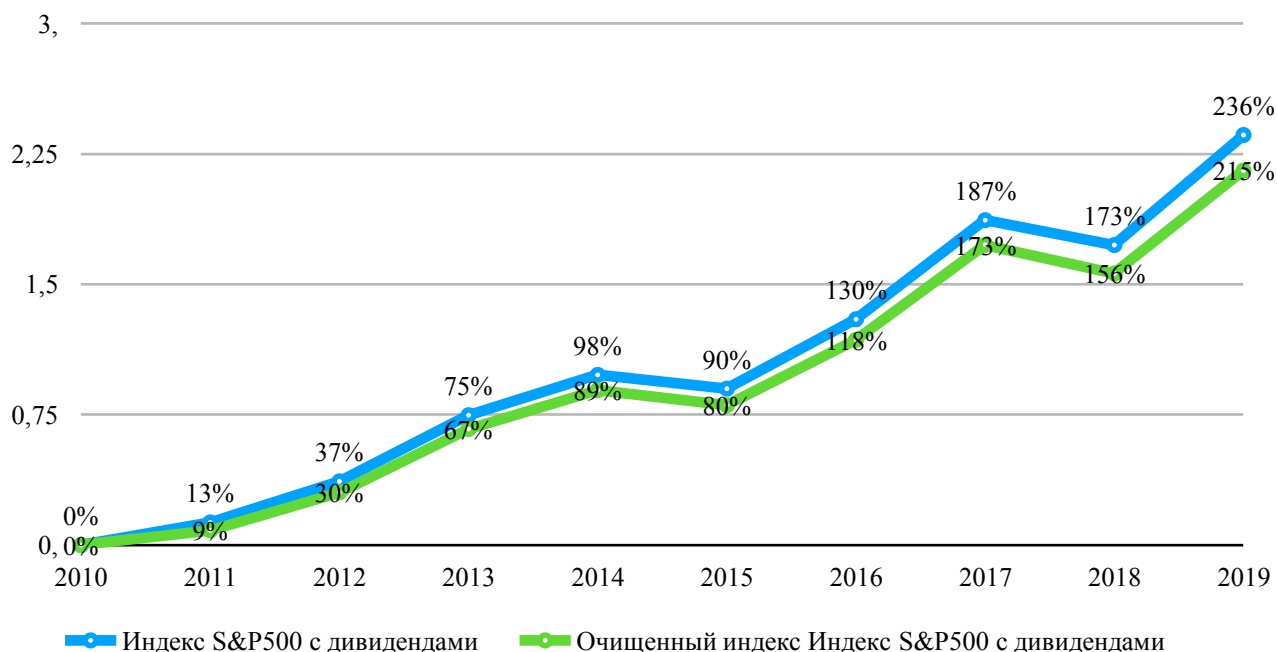


Рис. 3.3. Доходность Индекса S&P500 с реинвестированными дивидендами: реальный и номинальный рост, %

Источник: составлено автором

Следовательно, если бы инвестор вложил в начале 2010 года 1000 долларов в индекс S&P 500 и постоянно бы реинвестировали полученные дивиденды, то к настоящему времени реальный капитал составлял бы 3,154 тысяч долларов, а номинальный 3,359 тысяч долларов. Переведем результаты в рубли. Представим, что в 2010 году инвестор решил купить индекс S&P500 на 1 миллион рублей. Курс доллара на начало 2010 года составлял примерно 30 рублей, то есть инвестор купил индекс на \$33,333 тысячи долларов. Реальный заработок тогда составил бы 71,819 тысяч долларов или 4,381 миллиона рублей по текущему курсу при риске у индекса Московской биржи 7,29%, а индекса S&P 500 - 4,11%. После всех расчетов становится очевидно, преимущество инвестирования на зарубежные фондовые

рынки. Инфляция здесь относительно низкая, а доход в фазе роста экономического цикла высок. Поэтому в инвестиционной стратегии необходимо уделить внимание американскому финансовому рынку, как самому ликвидному и диверсифицированному. Также нельзя забывать о преимуществе реинвестирования дивидендов. Сложный процент позволяет увеличивать капитал более быстрыми темпами, чем простой процент. Поэтому стоит обязательно обратить внимание на зарубежные фондовые рынки и, в частности, на рынок акций США [Тимофеев, Нахимова, с. 138].

Если сравнить мировые индексы по показателю цена/прибыль, то тут выглядит все, с одной стороны лучше, чем у мировых аналогов, с другой стороны хуже (рис. 3.4).

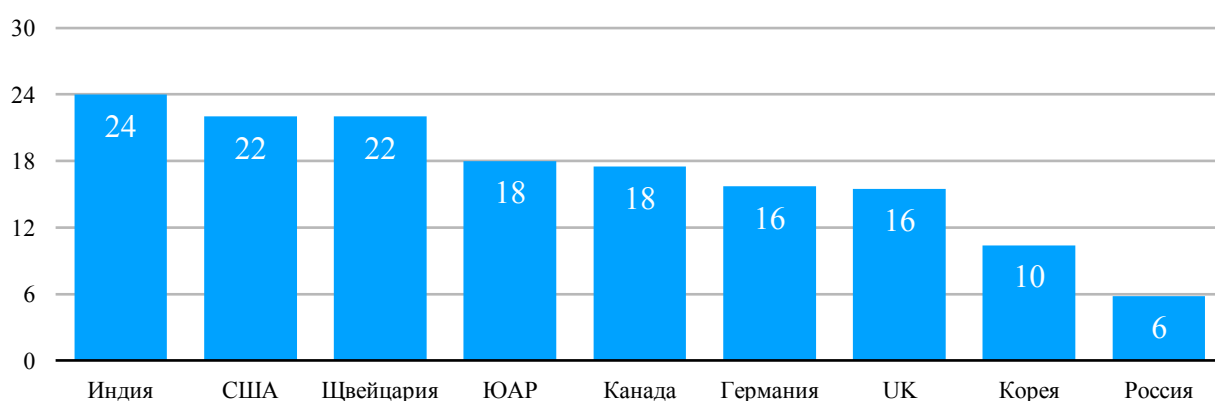


Рис. 3.4. Значение P/E для разных фондовых рынков мира

Источник: составлено автором на основе [Результаты управления паевыми фондами]

Российский рынок самый дешевый, это дает больше потенциал роста, но, с другой стороны, он с 2008 года всегда был таким дешевым. Это связано и с низкой диверсификацией индекса, и с доминированием отрасли нефти и газа, и с государственным характером котирующихся компаний, а так же с санкциями, введенными в 2014 году.

Так же проблема индекса московской биржи состоит в его структуре (рис. 3.5). Основу индекса составляют компании, связанные с природными ресурсами, а это цикличные отрасли, к тому же, по прогнозам международной энергетической организации, потребность в нефти будет снижаться в пользу



возобновляемых источников энергии, что угрожает индексу московской биржи в долгосрочной перспективе.



Рис. 3.5. Структура индекса московской биржи, %

Источник: составлено автором на основе [Результаты управления паевыми фондами]

Если обратить внимание на облигационный рынок России, то история облигационных индексов молодая, и репрезентативные данные есть только в 2014 году (рис. 3.6).

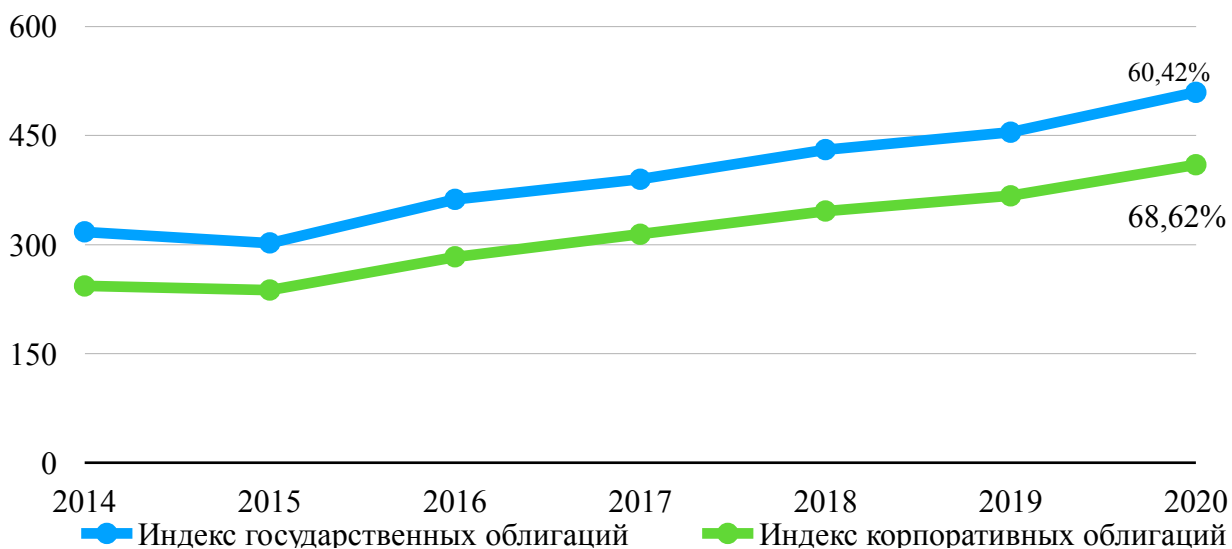


Рис. 3.6. Доходность индекса государственных и корпоративных облигаций

Источник: составлено автором на основе [Результаты управления паевыми фондами]

На графике можно заметить, что индексы достаточно успешно прошли кризис 2014/2015 года и в дальнейшем имели только растущую тенденцию.

Это можно объяснить ростом российского рынка облигаций и приходом частных и институциональных инвесторов, а так же высокой ключевой ставкой, усыновленной банком России, в сравнении с развитыми странами. Из-за этого российские облигации становятся интересными для иностранных инвесторов в целях операции carry-trade, эти операции подразумевают приход иностранного капитала в России для покупки российских облигаций федерального займа, так как они обеспечивают доходность в районе 6%, а деньги были взяты в кредит, например, в США под 1%. При стабильном или укрепляющемся курсе рубля, такая операция несет прибыль иностранным инвесторам. В случае девальвации валюты, происходит продажа облигаций этими спекулянтами, вследствие его индекс падает, и это несет определённые риски для внутренних инвесторов, инвестирующих в долгосрочные облигации российских эмитентов, но рисков дефолта, ввиду сильного государственного баланса инвесторам бояться не стоит. Ввиду вышеизложенного можно сделать вывод, что облигации российских эмитентов привлекательны для инвестирования, но со средней дюрацией не более - 3-х лет [Найман, с. 387].

Для наглядности результатов, отобразим их в таблице 3.1 на основе расчетов в приложении 1.

Все показатели индексов со звёздочкой рассчитаны с 2014 года.

Таблица 3.1.

Инвестиционная привлекательность российского рынка ценных бумаг

Индекс	Доходность с 2010 года	Волатильность/риск	Среднегодовой коэффициент оборачиваемости внутреннего долгового рынка	Коэффициент Шарпа
MOEX	114,59 %	4,66	-	0,94
PTC в долларах	2,94 %	7,52	-	-0,127
S&P 500 в долларах	200,87 %	3,6	-	3,05
Bovespa	73,7 %	5,61	-	-0,79
Bovespa в долларах	-27,76 %	9,71	-	-2,96
Индекс корпоративных облигаций*	68,82 %	0,73	0,35	2,01
Индекс государственных облигаций*	60,6 %	1,16	0,75	0,57

Источник: составлено автором

Из таблицы можно заметить, что российские индексы акций уступают в доходности американскому индексу широкого рынка. Причем индекс PTC, номинированный в долларах, практически не дает никакой доходности за 10 лет наблюдений. Ситуация в Бразилии, схожей с Россией экономикой, выглядит намного хуже. Индекс, номинированный в долларах, дает отрицательную доходность, а индекс в национальной валюте более рискованный, при меньшей доходности. Отсюда можно констатировать, что индекс Московской биржи уступает бенчмарку, но выглядит привлекательным на фоне развивающихся рынков [Богл, с. 312].

Ликвидность большинства торгуемых на российском рынке облигаций низкая по сравнению с более «глубокими» рынками. Средний годовой коэффициент оборачиваемости государственных облигаций составляет 0,7-0,8, а корпоративных долговых обязательств — 0,27-0,4. Отчасти это обусловлено малым числом разнообразных стимулов осуществлять вложения в облигации участниками рынка, а также тем, что в условиях структурного дефицита ликвидности в банковской системе, коммерческие банки широко используют операции РЕПО для привлечения ликвидности от Банка России. Для объемов

розничного неквалифицированного инвестора, данная глубина не является риском и удовлетворяет его потребностям, в то время как у крупного участника рынка могут возникнуть проблемы с покупкой и продажей большого объема.

### 3.2. АЛГОРИТМ ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТРАТЕГИИ НА ОСНОВЕ ИНДЕКСНОЙ ДИВЕРСИФИКАЦИИ И ОЦЕНКА ЕЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ

На основании условий, обозначенных в пункте 1.3 работы, выделяются следующие классы активов, доступных для инвестиций неквалифицированному инвестору. В качестве горизонта инвестирования выберем 3 года, так как этот срок поможет объективно оценить результаты стратегии [Markowitz, p. 137].

Первым шагом будет определение структуры индексного портфеля. Второй шаг подразумевает детализацию индексного портфеля по акциям и облигациям. На третьем шаге рассчитаем доходность, коэффициент Шарпа и беты индексного портфель и сравним с действующими стратегиями АО «Открытие Брокер». На основании портфельной теории Г. Марковица создадим 5 инвестиционных портфелей, в составы которых будут входить:

- 1) акции из индекса Московской биржи;
- 2) акции из индекса Нью-Йоркской фондовой биржи;
- 3) акции из индекса Nasdaq;
- 4) корпоративные рублевые облигации;
- 5) еврооблигации.

Каждый портфель будет создаваться на основе представленного индекса.

Построим ковариационную матрицу зависимости частей портфеля  
таблица 3.1.

Таблица 3.2

Ковариационная матрица портфеля

Индексы	S&P 500	MOEX	NASDAQ	КО	ЕО
S&P 500	0,0012419	0,0003547	0,0013780	0,0000107	0,0000598
MOEX	0,0003547	0,0010886	0,0003726	0,0000285	-0,0000002
NASDAQ	0,0013780	0,0003726	0,0020564	0,0000239	0,0000824
Корпоративные облигации	0,0000107	0,0000285	0,0000239	0,0000416	0,0000074

Продолжение таблицы 3.2.

Индексы	S&P 500	MOEX	NASDAQ	КО	ЕО
Еврооблигации	0,0000598	-0,0000002	0,0000824	0,0000074	0,0000501
Доля	0,26	0,16	0,24	0,20	0,13

Источник: составлено автором

При заданном максимальном уровне риска не превышающем 10%.

После вычислений в Excel (Приложение 2) составляем диаграмму с распределением частей портфеля.

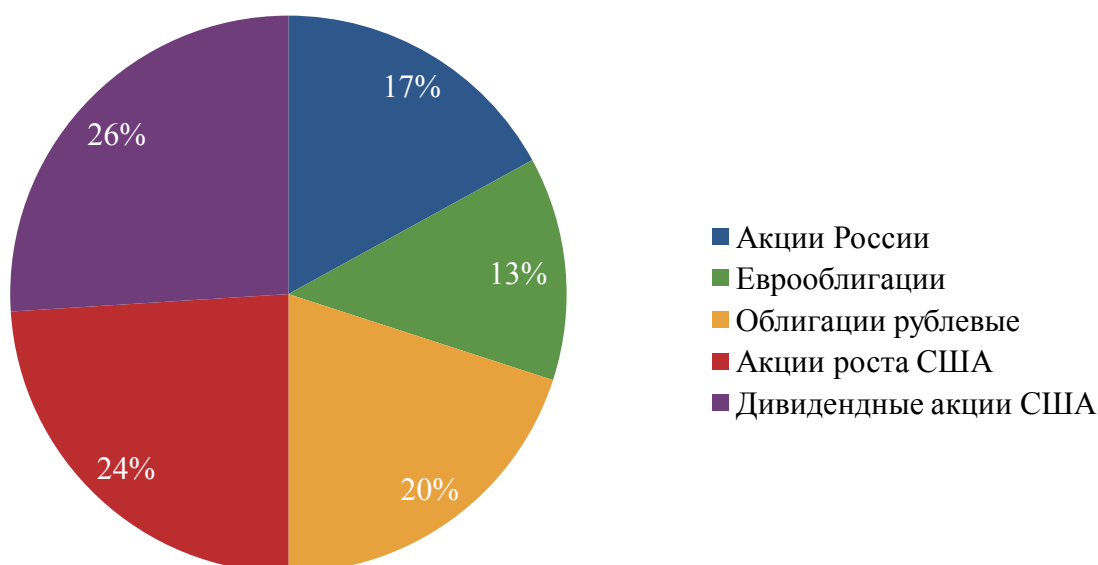


Рис. 3.7. Структура индексного портфеля, %

Источник: составлено автором

Данная структура объясняется тем что:

1. 17% портфеля будет отдано российским акциям с высокими постоянно выплачиваемыми дивидендами, сюда можно отнести и дешевые компании. Они будут генерировать денежный поток, который позволит получать с данной структуры около 8% [Финансово-инвестиционный блог...]

2. 13% еврооблигаций как российского государства, так и различных российских компаний с дюрацией от 2 до 4 лет. Такой инструмент подразумевает доходность на уровне 2,6% в валюте на вложенный капитал. К тому же это некая страховка от обесценения рубля, и это может дать дополнительный доход, так как инфляция в России выше, чем в США или

Европейском союзе, а это значит, что российский рубль должен дешеветь на уровень инфляции [Salerno, с. 30].

3. Рублевые облигации будут, как облигации федерального займа, так и корпоративные бумаги. Средняя доходность ожидается на уровне 5,5% с дюрацией от 2 до 4 лет.

4. Акции роста США это главный возможный драйвер роста портфеля, так как в США самый большой и перспективный рынок. Американский рынок славится самым большим количеством десятикратников, и это может дать существенную прибавку к портфелю. Дивиденды в данном случае равняются 0, но потенциал роста составляет тысячи процентов. Главным сектором инвестиций был бы сектор ИТ-технологий, аналогов которых в мире нет. В данной структуре будем придерживаться показателя роста выручки год к году +10% [Герасименко, с. 113].

5. Дивидендные акции США имеют потенциальный рост стоимости, на фоне снижения доходностей в долларах по всему миру, к тому же еще будут давать средний дивидендный доход порядка 3,9% в долларах США, который является твердой валютой [Salerno, с. 30].

Раз в полгода будет производиться периодическая ребалансировка портфеля для сохранения целевых структур.

Следующий шаг подразумевает детализацию портфеля с выбором бумаг для инвестиций.

На основе распределения долей составим детализированный портфель инвестиционной стратегии:

Таблица 3.3

Детализация индексного портфеля инвестиционной стратегии

Индекс российских акций	Индекс Рублевые облигации	Индекс Еврооблигации	Индекс Американских акции роста	Индекс Дивидендных акции США
Газпром	Альфа-Банк БО 002P-01	Novatek-22	Amazon	AT&T

Индекс российских акций	Индекс Рублевые облигации	Индекс Еврооблигации	Индекс Американских акции роста	Индекс Дивидендных акции США
Сбербанк	Мобильные ТелеСистемы 001P-01	GMKN-23	Alphabet	Altria Group
Норильский Никель	АО «Тинькофф Банк» БО-001P-01R	ВЭБ-22	Chipotle Mexican Grill	BlackRock
Лукойл	РЖД ОАО БО 001P-11R	RUS-23	Facebook	JP Morgan
Роснефть	Газпром капитал ООО БО-001P-01		Mastercard	Royal Dutch Shell
Северсталь			Nvidia	Procter&Gambel
Газпром Нефть			Salesforce	Invesco LTD
Татнефть			Visa	Philip Morris International
Новатэк				Walt Disney Company
МТС				Abbvie inc
Яндекс				United technologies
Полюс Золото				Apple
				Verizon
				Microsoft
				American Tower

Источник: составлено автором

Важно заметить, что большое значение в своей стратегии мы придаем рынку Соединенных Штатов Америки, ввиду стабильности доллара США, разнообразию и доходности их рынка акций.

Основная причина включения данного инструмента в портфель стратегии это опережающая доходность инструмента с учетом инфляции.

Теперь определим доли каждого инструмента в структуре портфеля.

Начнем с сегмента Московской биржи. После проведения ковариационного анализа (приложение 3, 4), доли определились согласно таблице 3.4.

Таблица 3.4

Детализация портфеля представленного индексом российских акций

Бумага	Доля в портфеле, %	Доля в стратегии, %
Газпром	7,5	1,275
Сбербанк	5	0,85
Норильский Никель	30	5,1
Лукойл	15	2,55
Роснефть	5	0,85
Газпром Нефть	7,5	1,275
Татнефть	10	1,7
Новатэк	5	0,85
МТС	5	0,85
Яндекс	5	0,85
Полюс Золото	5	0,85
Коэффициенты		
Доходность	Риск	Коэффициент Шарпа
19,27 %	6,86 %	1,861

Источник: составлено автором

Облигации отбирались с выпуском после 2017 года, все они разного выпуска и разной датой погашения, так что распределение идет в равной пропорции между всем облигациями, результаты которого представлены в таблице 3.5.

Таблица 3.5

Детализация портфеля представленного индексом российских облигаций

Бумага	Доля в портфеле, %	Доля в стратегии, %
Альфа-Банк БО 002P-01	20	4
Мобильные ТелеСистемы 001P-01	20	4



Продолжение таблицы 3.5

Бумага	Доля в портфеле, %	Доля в стратегии, %
АО «Тинькофф Банк» БО-001P-01R	20	4
РЖД ОАО БО 001P-11R	20	4
Газпром капитал ООО БО-001P-01	20	4
Коэффициенты		
Доходность	Риск	Коэффициент Шарпа
7,52 %	0,65 %	1,553

Источник: составлено автором

Ввиду разных дат выпуска и разным погашением, распределим доли на равные части как представлено в таблице 3.6.

Таблица 3.6

Детализация портфеля представленного индексом российских еврооблигаций

Бумага	Доля в портфеле, %	Доля в стратегии, %
Novatek-22	25	3,25
GMKN-23	25	3,25
ВЭБ-22	25	3,25
RUS-23	25	3,25
Коэффициенты		
Доходность	Риск	Шарп
2,87 %	0,72 %	2,608

Источник: составлено автором

Благодаря проведенному ковариационному анализу американского рынка акций роста (Приложение 5, 6), доли определились в соответствии с таблицей 3.7.

Таблица 3.7

Детализация портфеля представленного индексом американских акций роста

Бумага	Доля в портфеле, %	Доля в стратегии, %
Amazon	14,00	
Alphabet	15,00	3,6
Chipotle Mexican Grill	4,00	0,96
Facebook	7,00	1,68
Mastercard	45,00	10,8
Nvidia	3,00	0,72
Salesforce	2,00	0,48
Visa	10,00	2,4
Коэффициенты		
Доходность	Риск	Шарп

Источник: составлено автором

Далее рассмотрим портфель дивидендных акций США. Распределение долей (приложение 7,8) согласно таблице 3.8.

Таблица 3.8

Детализация портфеля представленного индексом дивидендных  
американских акций

Бумага	Доля в портфеле, %	Доля в стратегии, %
BlackRock	7,00	1,82
JP Morgan	8,00	2,08
Procter&Gambel	4,00	1,04
Verizon	4,00	1,04
American Tower	17,00	4,42
Microsoft	41,00	10,66
Apple	19,00	4,94
Коэффициенты		
Доходность	Риск	Шарп
26,63 %	5,46 %	4,694

Источник: составлено автором

После проведенного анализа, выяснилось, что акции AT&T, Altria Group и Philip Morris International показали отрицательную ожидаемую доходность, потому они были исключены из списка.

После составления индексного портфеля, необходимо сравнить его с другими стратегиями за 3 года в период с 2017 по 2019 год, для выявления наилучших результатов.

Таблица 3.9

## Доходность и волатильность инвестиционных стратегий за 3 года

Стратегия	Доходность, %	Результат при инвестировании 100 000 рублей	Волатильность	Коэф. Шарпа	Коэф. Бета
ПИФ Открытие — США	49,72	149 720	3,76	1,21	1
ПИФ Открытие — Индекс МосБиржи	45,62	145 620	7,29	1,75	1
ПИФ Открытие — Зарубежная собственность	17,53	117 530	4,93	-	-
ПИФ Открытие — Сырье	-12,36	87 640	8,71	-1,09	1
ПИФ Открытие — Золото	31,45	131 450	2,69	-0,06	1
ПИФ Открытие — Глобальные Инвестиции	16,76	116 760	5,01	-	-
ПИФ Открытие — Облигации	28,88%	128 880	0,51	0,81	1
ПИФ Открытие — Еврооблигации	20,73	120 730	0,48	2,61	1
ПИФ Открытие — Развивающиеся рынки	12,42	112 420	6,39	-	-
Стратегия доверительного управления (оптимальная)*	18	118 000	-	-	-

Стратегия	Доходность, %	Результат при инвестировании 100 000 рублей	Волатильность	Коэф. Шарпа	Коэф. Бета
Структурный продукт с участием в росте актива	37	137 000	-	-	-
Стратегия основанная на индексной диверсификации	70,11	170 110	4,76	3,148	0,791
Инфляция	9,84	90 160	-	-	-
Банковский депозит	17,2	117 200	-	-	-

Источник: составлено автором

Доходность новой инвестиционной стратегии составляет 70,11%.

$$(1 + (0,1927 * 0,17 + 0,304 * 0,24 + 0,2663 * 0,26 + 0,13 * 0,0287 + 0,2 * 0,0752)) ^ 3 = 0,7011.$$

Данная стратегия демонстрирует лучший коэффициент Шарпа, чем инвестиционные стратегии компании АО «Открытие Брокер», а, следовательно, привлекательней в системе координат риск/доходность.

Дальше важно отметить, что разработка инвестиционной стратегии для применения в деятельности брокера не может быть благотворительностью и необходимо проработать комиссии, выгодные как для брокера, так и для инвестора. После анализа предпочтений клиентов о брокере, мы выяснили, что очень важным критерием для инвесторов считается комиссия за СЧА. Стандартная комиссия за СЧА является 1,25%, но мы считаем, что ее необходимо сократить для данного инструмента до 1%, что привлечет дополнительное количество клиентов. На основе прошлого опыта снижения комиссии СЧА, можно ожидать увеличение привлечения активов на 9%. Стандартная комиссия за успех 20% годовых, которая взимается в конце года по фактическому результату, и она такая у всех участников финансового рынка, ее оставим. Разберем для наглядности пример:

1. У брокера стандартная комиссия 1,25% СЧА и 20% за успех, ориентировочная сумма денег в инвестиционных стратегиях АО «Открытие Брокер» в городе Тюмени 136,251 миллиона рублей, при среднегодовой доходности стратегий 5,03%, получается, брокер по итогу года получит 1,703 миллиона рублей (комиссия за СЧА) + 1,37 миллиона рублей (комиссия за успех) = 3,074 миллиона рублей итоговой комиссии.

2. Если рассмотреть предложенный вариант комиссионного дохода, где комиссия СЧА снижена до 1% и 20% за успех. На основе прошлого опыта прогнозирует 9% рост активов за счет снижения комиссии СЧА. Тогда получим 148,514 миллиона рублей активов, при среднегодовой доходности стратегий 6,172%. 1,485 миллиона рублей (комиссия за СЧА) + 1,833 миллиона рублей (комиссия за успех) = 3,318 миллиона рублей итоговой комиссии.

Компания АО «Открытие Брокер» в Тюмени получит вознаграждение за свое успешное управление в размере 3,318 миллиона рублей, по сравнению с 3,074 миллионами по имеющимся портфелям, что предполагает рост вознаграждения на 7,94%.

Если считать этот показатель по России, то получим:

$$Д = 8142 * 0,0125 + (8142 * 1,0503 - 8142) * 0,2$$

$$Д = 101,775 + 81,9 = 183,675 \text{ миллиона рублей}$$

А в случае внедрения новой стратегии доверительного управления, при среднегодовой доходности инвестиций 6,172%, то компания получит следующую прибыль:

$$Д = 8875 * 0,01 + (8875 * 1,06172 - 8875) * 0,2$$

$$Д = 88,75 + 109,553 = 198,303 \text{ миллиона рублей}$$

Компания «Открытие Брокер» по России в целом получит вознаграждение за свое успешное управление на 14,628 миллиона рублей больше, по сравнению с действующими стратегиями портфелями.

Таким образом, мы описали внедрение новой инвестиционной стратегии, основанной на диверсификации индексов в портфельных стратегиях доверительного управления, либо через схему модельного портфеля. И

выяснили, что при этом нововведении доходности вырастут при снижающейся волатильности, так как данные структуры портфеля балансируют между собой и защищают от девальвации рубля.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Подводя итоги проведенной работы, следует отметить, что для стабильного роста и постоянного развития финансового рынка ценных бумаг необходима правильная категоризация инвесторов, что бы дать им максимально возможное количество инструментов для диверсификации свои портфелей. В развитых странах, где финансовые рынки существуют давно, основополагающими критериями является открытость эмитента и опыта инвестора. Опыт является основополагающим критерием квалификации инвесторов в западной практике, потому что только инвестиционный опыт даёт участнику финансового рынка представления о работе финансовых рынков. Публичность эмитента дает ему право продавать свои ценные бумаги всем желающим, что символизирует принцип открытости и, следовательно, по логике иностранных регуляторов не является ограничивающим фактором при осуществлении инвестиций.

В то время как в России квалификация инвесторов приравнивается в большей степени к сумме и оборотам на счетах, отсутствие данных показателей усложняет получение квалификации, а, следовательно, качественной диверсификации портфеля. Неквалифицированному инвестору разрешено участвовать в покупке не публичных компаний, то есть в частных размещения, что рискованнее инвестиций в зарубежные компании. Любой инвестор имеет право распоряжаться своими заработанными денежными средствами так, как он считает нужным. Все наложенные ограничения искусственно сдерживают инвестиции в зарубежные компании для инвестирования в отечественные, что противоречит принципу конкуренции. Поэтому необходимо модернизировать критерии категоризации и сместить акцент с суммы инвестиций на опыт.

Основными критериями категоризации инвестора были выделены:

- опыт;
- образование;
- отсутствие ограничений на инвестиции в акции.

Выделена трехуровневая категоризация инвесторов, которая включает в себя:

— неквалифицированный инвестор. Участник финансового рынка, которому доступны любые акции, но запрещена маржинальная торговля, рынок деривативов, и ими являются все участники финансового рынка;

— квалифицированный инвестор. Участник финансового рынка с высшим образованием, опытом торговли от 6 месяцев и суммой от 400 тысяч рублей, ограниченный в маржинальной торговле соотношением 1:2.

— профессионал. Участник финансового рынка с высшим образованием, опытом более 2-х лет и отсутствием ограничений.

За последние 4 года наблюдается значительный рост розничных инвесторов, которых привлекает продукт ИИС и в целом фондовый рынок. Это связано во много со снижающимися доходностями банковского депозита и все более активным осведомлением населения о финансовом рынке и акциях в частности. Это привело к увеличению активов населения на финансовых рынках более чем в 5 раз. Счета ИИС выросли в активах в 31 раз, а количество счетов в более чем 31 раз, но существует проблема зафондированности этих счетов. 2/3 открытых счетов пустуют, что замедляет инвестиционную активность населения.

Так как компания АО «Открытие Брокер» является одним из крупнейших игроков на рынке, среднестатистический портрет владельца ИИС можно интерпретировать на весь рынок. После изучения статистических данных был получен результат среднестатистического инвестора компании АО «Открытие Брокер»:

— сумма инвестирования около 400 тысяч рублей;

— горизонт инвестирования около 3-х лет;

— готовность принять риск.

Фондовый рынок для него – не азартная игра, а знания, опыт и осторожность, иногда – риск, если потери не выглядят устрашающе.



Результаты проведенного анализа инвестиционных стратегий АО «Открытие Брокер» позволили сделать следующие выводы.

7 паевых инвестиционных фондов показали доходность за три года, но только четыре фонда показали доходность, превышающую банковский депозит. 2 стратегии показали отрицательный результат и принесли инвесторам убытки по истечении 3-х лет. 2 стратегии индивидуального доверительного управления за 2019 год показали убыток, 1 показала прибыль, обгоняющую банковский депозит, и 3 показали прибыль на уровне банковского депозита.

13 стратегий имеют агрессивную структуру инвестирования в акции, облигации, фьючерсы и товарные рынки, что подразумевает повышенный риск, при том, что отсутствует валютная диверсификация.

Стратегии индивидуального инвестирования имеют переменчивую структуру активов, вследствие чего трудно оценить их доходность за 3 года, а это несет сложности в оценки доходности и рисков.

Инвестиционные стратегии паевых инвестиционных фондов и индивидуального доверительного управления компании АО «Открытие Брокер» неэффективны, как в кризисные периоды, так и в период активного роста финансового рынка с учетом принимаемого риска инвесторов.

После оценки привлекательности российского рынка ценных бумаг можно констатировать доходность почти в 5000% с 1998 года по рублевому индексу московской биржи, но важно отметить, что основной вклад в этот рост был сделан в период до 2008 года. Долларовый индекс РТС вырос на 305%, но с 2008 года показывает убыток, обусловленный девальвацией российской валюты.

В сравнении с аналогом в США S&P500, как главный бенчмарк, и Бразилией Bovespa, как страна в категории развивающихся стран со структурой экономики и рынка, похожих с Россией, видно, что Россия превосходит бразильский аналог, как в долларовом эквиваленте, так и в национальных валютах. В то же время Индекс московской биржи с учетом реинвестированных дивидендов уступает S&P 500 на 379% в период с 2010

года по 2019 год. Данное сравнение доходности только подтверждает тезис о диверсификации портфелей и предоставлении возможностей инвестирования в иностранные рынки для неквалифицированных инвесторов.

Рынок российских облигаций в этом плане выглядит более привлекательным и устойчивым. Так как ключевая ставка Центрального Банка находится на высоком уровне, облигации обеспечивают приемлемую доходность при минимальном риске. Доходность индекса корпоративных облигаций с 2014 года составила 68,82%, а государственных 60,6% соответственно.

На основе инвестиционной привлекательности российского рынка и сравнения его с S&P 500 была разработана стратегия, основанная на индексной диверсификации. Данная стратегия подразумевает распределение долей индексов с помощью портфельной теории Г. Марковица в системе координат риск/доходность. После распределения долей индексов, портфель был разбит на 5 портфелей с детализацией конкретными активами (акциями и облигациями). Данная стратегия показала среднегодовую доходность 19,37% и 3-х годовую доходность 70,11% при максимально заданном риске 10%. Коэффициент Шарпа индексной стратегии превосходит коэффициент всех имевшихся стратегий компании АО «Открытие Брокер», при меньшем риске она обеспечивает большую доходность. Такая пропорция распределения инвестиций поможет неквалифицированному инвестору получить максимальную доходность, а это приведет к увеличению потребления, что может способствовать большему экономическому росту России.

Внедрение данной стратегии позволит компании АО «Открытие Брокер» увеличить результаты от своей управленческой деятельности. Компания сократит количество ПИФов до 5 и снизит комиссию СЧА до 1% для привлечения активов в размере 9%. Благодаря внедрению диверсифицированной индексной стратегии средняя доходность инвестиционных продуктов увеличится на 1,142% до 6,172%. Увеличение среднегодовой доходности в совокупности с активами приведет к увеличению

комиссионной прибыли за успех. Суммарная комиссия при внедрении новой инвестиционной стратегии в Тюмени увеличится на 7,94% и составит 3,318 миллиона рублей. Прибыль в России увеличится на 14,628 миллионов рублей.

Таким образом, цель данной магистерской диссертации, а именно разработка инвестиционной стратегии для неквалифицированного инвестора в условиях российского рынка ценных бумаг, разработка и оценка ее эффективности полностью достигнута.

## БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Markowitz H. Risk-Return Analysis: The Theory and Practice of Rational Investing (Vol 1)//McGraw Hill Professional. URL: [https://books.google.ru/books?id=\\_GknVPOReYoC&pg=PA13&hl=ru&source=gbselected\\_pages&cad=2#v=onepage&q&f=false](https://books.google.ru/books?id=_GknVPOReYoC&pg=PA13&hl=ru&source=gbselected_pages&cad=2#v=onepage&q&f=false) (дата обращения: 11.05.2020)
2. Rosen E., Ravier A. The Natural Rate of Interest Rule // The Quarterly Journal of Austrian Economics. 2014. Vol. 17. № 4. P. 419–441.
3. Salerno J. A Reformulation of Austrian Business Cycle Theory in Light of the Financial Crisis // The Quarterly Journal of Austrian Economics. 2017. Vol. 15. № 1. P. 3–44.
4. The Securities Exchange Act of 1934 (закон, регулирующий торговлю ценными бумагами) // «SEC». URL: <http://sec.gov/about/laws/sea34.pdf> (дата обращения: 10.02.2020)
5. Аналитический центр НАФИ: официальный сайт. Рейтинг финансовой грамотности России 2019. URL: <https://nafi.ru/upload/iblock/da9/da90822f7facb074eda089d90175c57e.pdf> (дата обращения: 10.04.2020)
6. Богл Дж. Инвесторы против спекулянтов. Кто на самом деле управляет фондовым рынком / Джон Болг. Москва. Манн, Иванов и Фербер, 2015. 368 с.
7. Грэм Б. Разумный инвестор. Полное руководство по стоимостному инвестированию / Б. Грэм. Москва. Альпина Паблишер, 2017. 568 с.
8. Газета «Ведомости» № 33 от 17.06.2016, С. 15 // Под новые требования ЦБ подходят лишь 2% квалифицированных инвесторов. Москва. URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2016/08/18/653503-lish-kvalifitsirovannih-investorov-sootvetstvuyut-novim-trebovaniyam-tsb-moskovskaya> (дата обращения: 01.02.2020).
9. Газета «Коммерсантъ» №9 от 21.01.2019, С. 8 // Новая классификация инвесторов: категории и ограничения. Москва. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/3859121> (дата обращения: 10.04.2020).

10. Газета «РБК» № 4 от 31.01.2019, С. 11 // Почему ЦБ ограничивает биржевые инвестиции непрофессионалов. URL: <https://www.rbc.ru/finances/31/01/2019/5c4efd649a794727b91d86d0> (дата обращения: 02.01.2020).

11. Годунова Л.А., Нагач Т.А., Корепова В.В. Проблемы инвестиционного поведения людей в России: мифы и реальности // Кластеры. Исследования и разработки. 2017. №1 (6). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/problemy-investitsionnogo-povedeniya-lyudey-v-rossii-mify-i-realnosti> (дата обращения: 07.05.2020).

12. Годовой отчет компании «Открытие Брокер» о результатах инвестиционных продуктов // Официальный сайт «Открытие Брокер» Москва. URL: [https://open-broker.ru/site/files/public/XdyK8tpkFGhszGqB03I0um6a/svedeniya-red-21-12-2018-raskrytie-21-12-2018\\_2-redakciya.pdf](https://open-broker.ru/site/files/public/XdyK8tpkFGhszGqB03I0um6a/svedeniya-red-21-12-2018-raskrytie-21-12-2018_2-redakciya.pdf) (дата обращения: 11.05.2020)

13. Горловская И. Г., Иванова Л. Н., Торопыно Н. В. «Квалифицированные инвесторы: понятие и сущность» // Информационный портал: научная электронная библиотека «Киберленинка». URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kvalifitsirovannyye-investory-ponyatie-i-suschnost>. (дата обращения: 10.03.2020).

14. Директива 2004/39 / ЕС Европейского Парламента и Совета от 21 апреля 2004 года о рынках финансовых инструментов. URL: [EECHttps://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:32004L0039:EN:HTML](https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:32004L0039:EN:HTML) (дата обращения: 10.01.2020).

15. Жук Е. Квалифицированный инвестор в Евросоюзе, США и РФ: правовые модели // Рынок ценных бумаг. 2016. № 5 (356). С. 16–20.

16. Данные активности граждан на фондовом рынке за 2019 год. // Официальный сайт Национальная Ассоциация Участников Фондового Рынка (НАУФОР). URL: [https://www.naufor.ru/download/pdf/2020/IIS\\_issledovanie%20NAUFOR%202019.pdf](https://www.naufor.ru/download/pdf/2020/IIS_issledovanie%20NAUFOR%202019.pdf) (дата обращения: 12.04.2020).

17. Инвестиционные стратегии доверительного управления счетов ИИС компании «Открытие Брокер». Москва. URL: <https://www.open-am.ru/ru/private/accounts/> (дата обращения: 11.05.2020)

18. Инструкция 45-106: закон и ограничения в Канаде // «The Ontario Securities Commission». URL: [https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category4/rule\\_20090918\\_45-106\\_3238-supplement.pdf](https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category4/rule_20090918_45-106_3238-supplement.pdf) (дата обращения: 10.04.2020).

19. Инструкция комиссии по ценным бумагам Бразилии «О квалифицированных инвесторах». URL: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst554consolid.pdf> (дата обращения: 10.03.2020).

20. Инструкция комиссии по ценным бумагам Бразилии «О категорировании инвесторов инвесторах» № 592 от 17 ноября 2017 года. URL: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst592.pdf> (дата обращения: 10.04.2019).

21. Инструкция 45-106: закон и ограничения в Канаде // «The Ontario Securities Commission». URL: [https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category4/rule\\_20090918\\_45-106\\_3238-supplement.pdf](https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category4/rule_20090918_45-106_3238-supplement.pdf) (дата обращения: 10.04.2020).

22. Инвесторам расширяют квалификацию // Открытый журнал от «Открытие Брокер». URL: <https://journal.open-broker.ru/investments/novaya-klassifikaciya-investorov-kategorii-i-ogranicheniya/> (дата обращения: 14.05.2020).

23. Как изменился портрет российского инвестора за последние 20 лет // Открытый журнал от «Открытие Брокер». URL: <https://journal1.open-broker.ru/inside/kak-izmenilsya-portret-rossijskogo-investora/> (дата обращения: 14.05.2020).

24. Корчагин Ю. Г. Инвестиции: теория и практика / Ю.Г. Корчагин. Москва: Феникс. 2017. 284 с.

25. Кульбарисова С.Р. Правовое регулирование деятельности квалифицированных инвесторов на рынке ценных бумаг //

// МНИЖ. 2017. №1-3 (20). с. 16. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/pravovoe-regulirovanie-deyatelnosti-kvalifitsirovannyh-investorov-na-rynke-tsennyh-bumag>. (дата обращения: 10.04.2020).

26. Модельный портфель // официальный сайт управляющей компания «Открытие». Москва. URL: <https://open-am.ru/trading/model-portfolios/> (дата обращения: 17.05.2020).

27. Найман Э. Путь к финансовой свободе. Профессиональный подход к трейдингу и инвестициям. Москва: Альпина Паблишер. 2018. 504 с.

28. Нормативное обновление: SEC принимает окончательные правила, определяющие «аккредитованного инвестора» // «SEC». URL: <https://www.corporatesecuritieslawblog.com/2012/01/regulatory-update-sec-adopts-final-rules-defining-accredited-investor-consistent-with-dodd-frank/> (дата обращения: 10.01.2020).

29. Обоснование и расчет коэффициента Шарпа. Финансовый анализ URL: <https://finzz.ru/koefficient-sharpa-formula-rascheta-primer.html> (дата обращения: 10.02.2020).

30. Папахин О. Квалифицированный инвестор: реальность статуса // Рынок ценных бумаг. 2010. №11. С.14–16.

31. Понятие аккредитованного инвестора в законодательстве США // «SEC». URL: <https://www.investor.gov/news-alerts/investor-bulletins/investor-bulletin-accredited-investors>. (дата обращения: 10.04.2019).

32. Понятие квалифицированного инвестора // Официальный сайт московской биржи. Москва. URL: <https://www.moex.com/s150>

33. Правила доверительного управления компании «Открытие Брокер». Москва. URL: [https://www.open-am.ru/common/img/uploaded/PDF-files1/am/disclosure\\_new/shares-pdu-2020.pdf](https://www.open-am.ru/common/img/uploaded/PDF-files1/am/disclosure_new/shares-pdu-2020.pdf) (дата обращения: 11.05.2020)

34. Распоряжение Правительства РФ от 29.12.2008 № 2043-р «Об утверждении Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года» // «КонсультантПлюс». URL:

[http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_34237/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_34237/) (дата обращения: 10.03.2020)

35. Результаты доверительного управления компании «Открытие Брокер» // официальный сайт управляющей компания «Открытие». Москва. URL: <https://www.open-am.ru/ru/private/trust/> (дата обращения: 17.05.2020).

36. Результаты ПИФ «Акции» компании «Открытие Брокер» // официальный сайт управляющей компания «Открытие». Москва. URL: <https://www.open-am.ru/ru/private/funds/shares/stocks/> (дата обращения: 11.05.2020)

37. Результаты ПИФ «Глобальные инвестиции» компании «Открытие Брокер» // официальный сайт управляющей компания «Открытие». Москва. URL: <https://www.open-am.ru/ru/private/funds/shares/global-investments/> (дата обращения: 11.05.2020)

38. Результаты ПИФ «Зарубежная собственность» компании «Открытие Брокер» // официальный сайт управляющей компания «Открытие». Москва. URL: <https://www.open-am.ru/ru/private/funds/etf/property/> (дата обращения: 11.05.2020)

39. Результаты ПИФ «Еврооблигации» компании «Открытие Брокер» // официальный сайт управляющей компания «Открытие». Москва. URL: <https://www.open-am.ru/ru/private/funds/bonds/eurobonds/> (дата обращения: 17.05.2020).

40. Результаты ПИФ «Золото» компании «Открытие Брокер» // официальный сайт управляющей компания «Открытие». Москва. URL: <https://www.open-am.ru/ru/private/funds/etf/gold/> (дата обращения: 11.05.2020)

41. Результаты ПИФ «Индекс Мосбиржи» компании «Открытие Брокер» // официальный сайт управляющей компания «Открытие». Москва. URL: <https://www.open-am.ru/ru/private/funds/index/micex/> (дата обращения: 11.05.2020)

42. Результаты ПИФ «Облигации» компании «Открытие Брокер» // официальный сайт управляющей компания «Открытие». Москва.



URL: <https://www.open-am.ru/ru/private/funds/bonds/bonds/> (дата обращения: 17.05.2020)

43. Результаты ПИФ «Сырьё» компании «Открытие Брокер» // официальный сайт управляющей компания «Открытие». Москва. URL: <https://www.open-am.ru/ru/private/trust/> (дата обращения: 17.05.2020).

44. Результаты структурных продуктов компании «Открытие Брокер» // официальный сайт управляющей компания «Открытие». Москва. URL: <https://www.open-am.ru/ru/private/planning/> (дата обращения: 17.05.2020).

45. Результаты управления паевыми фондами // официальный сайт управляющей компания «Открытие». Москва. URL: <https://www.open-am.ru/ru/private/funds/> (дата обращения: 17.05.2020).

46. Рынок ценных бумаг: учебник для академического бакалавриата / под общей редакцией Н. И. Берзона. 5-е изд., перераб. и доп. Москва: Издательство Юрайт. 2019. 514 с.

47. Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. 2-е изд., перераб. и доп. Москва: Финансы и статистика. 2016. 448 с.

48. Селивановский А.С. Правовое регулирование рынка ценных бумаг. Москва: Изд. дом Высшей школы экономики, 2015. 580 с.

49. Случайное блуждание на Уолл-стрит: испытанная временем стратегия успешных инвестиций / Бертон Мэлкил; перевод с английского С. Э. Борич. Минск: Попурри. 2020. 560 с.

50. Социологическое наблюдение. Портрет инвестора XXI века 2019. URL: <https://fin.fom.ru/Investicii/10556> (дата обращения: 01.05.2020)

51. Статистическая информация по клиентам участников торгов фондового рынка Московской Биржи // официальный сайт Московской биржи. Москва. URL: <https://www.moex.com/s719> (дата обращения: 28.04.2020).

52. Тимофеев С.А. Категорирование инвесторов на российском финансовом рынке: проблемы и пути решения // Экономика, менеджмент и право: теория и практика: сборник научных статей. Пенза. Издательский дом «Глобус», 2019. С. 83

53. Тимофеев С.А., Нахимова Я.Н. К вопросу о низкой доходности портфелей неквалифицированных инвесторов // Журнал «РИСК: Ресурсы, Информация, Снабжение, Конкуренция» (ВАК) // Институт исследования товародвижения и конъюнктуры оптового рынка, 2019. С. 138

54. Указание Банка России от 29.04.2015 № 3629-У «О признании лиц квалифицированными инвесторами и порядке ведения реестра лиц, признанных квалифицированными инвесторами». URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_180527](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_180527) (дата обращения: 11.01.2020)

55. Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ (ред. от 03.08.2018) «О рынке ценных бумаг» (с изм. и доп., вступ. в силу с 16.10.2018). URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_10148/7ce0bd4ff6146a754480a7e7d4d7c74f8f21de/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/7ce0bd4ff6146a754480a7e7d4d7c74f8f21de/) (дата обращения: 10.02.2020).

56. Федеральный закон Российской Федерации «О Центральном Банке Российской Федерации» от 10.07.2002 № 86-ФЗ (ред. от 31.12.2017) // «КонсультантПлюс». URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_37570/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_37570/) (дата обращения: 10.02.2020).

57. Федеральный закон Российской Федерации «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» от 05.03.1999 № 46-ФЗ (ред. от 03.07.2016) // «КонсультантПлюс». URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_22219/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_22219/) (дата обращения: 10.02.2020).

58. Федеральный закон Российской Федерации «Об инвестиционных фондах» от 29.11.2001 № 156 ФЗ (ред. от 31.12.2017) // «КонсультантПлюс». URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_34237/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_34237/) (дата обращения: 10.02.2020).

59. Финансовый менеджмент – это просто: Базовый курс для руководителей и начинающих специалистов / Алексей Герасименко. 4-е изд. Москва: Альпина Паблишер. 2017. 481 с.

60. Финансово-инвестиционный блог Аленка капитал. Пост про накопление сбережений URL: [https://alenska.capital/post/grustnyiy\\_post\\_pro\\_pensii\\_40715/](https://alenska.capital/post/grustnyiy_post_pro_pensii_40715/) (дата обращения: 16.03.2020).

61. Финансовый менеджмент: Учебник / Под ред. Н.И. Берзон, В.Д. Газман, Т.В. Теплова. 4-е изд., перераб. и доп. Москва: Финансы и менеджмент. 2015. 654 с.

62. Халлинан. Т. Почему мы ошибаемся? Ловушки мышления в действии . 2-е изд. Москва. Манн, Иванов и Фербер, 2017. 304 с.

63. Хиз А. Ловушки мышления. Как принимать решения, о которых вы не пожалеете. 4-е изд. Москва: Манн, Иванов и Фербер. 2017. 320 с.

64. Человек на все рынки: из Лас-Вегаса на Уолл-стрит: Как я обыграл дилера и рынок / Эдвард Торп. Москва. Колибри, Азюка-Аттикус. 2017. 560 с.

65. Шалаева А.В. Особенности правового статуса квалифицированного инвестора. // Вестник СПбГУ. Серия 14. Право. 2012. С. 46. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/osobennosti-pravovogo-statusa-kvalifitsirovannogo-investora> (дата обращения: 10.03.2020)

66. Шишкин Д.А. Инвестиции: общий курс дрессировки денег / Д.А. Шишкин, Т.Л. Графова. Москва. 2017. 169 с.

67. Экспорт котировок индексов и акций // официальный сайт инвестиционного холдинга «ФИНАМ». Москва. URL: [www.finam.ru/profile/moex-akcii/export/?market=1](http://www.finam.ru/profile/moex-akcii/export/?market=1) (дата обращения: 11.06.2020).

## Показатели ежемесячной доходности по индексам

Дата	S&P500	MOEX	PTC	Bovespa	Корпоративные облигации	Государственные облигации
20100101	-3,70 %	3,61 %	-4,37 %	1,67 %		
20100201	2,86 %	-6,11 %	10,85 %	5,65 %		
20100301	5,88 %	8,82 %	0,02 %	-4,12 %		
20100401	1,48 %	-0,97 %	-12,75 %	-6,87 %		
20100501	-8,20 %	-7,20 %	-3,32 %	-3,41 %		
20100601	-5,39 %	-1,75 %	9,97 %	10,25 %		
20100701	6,88 %	6,71 %	-4,04 %	-3,57 %		
20100801	-4,74 %	-2,02 %	5,91 %	6,37 %		
20100901	8,76 %	5,22 %	5,14 %	1,78 %		
20101001	3,69 %	5,77 %	0,64 %	-4,29 %		
20101101	-0,23 %	2,77 %	10,28 %	2,33 %		
20101201	6,53 %	7,82 %	5,50 %	-4,02 %		
20110101	2,26 %	2,10 %	5,19 %	1,21 %		
20110201	3,20 %	3,16 %	3,70 %	1,77 %		
20110301	-0,11 %	2,01 %	-0,85 %	-3,64 %		
20110401	2,85 %	-3,96 %	-7,07 %	-2,31 %		
20110501	-1,35 %	-4,34 %	0,95 %	-3,49 %		
20110601	-1,83 %	0,02 %	3,01 %	-5,92 %		
20110701	-2,15 %	2,32 %	-14,35 %	-4,02 %		
20110801	-5,68 %	-9,33 %	-23,85 %	-7,67 %		
20110901	-7,18 %	-11,61 %	15,33 %	10,88 %		
20111001	10,77 %	9,66 %	-1,45 %	-2,57 %		
20111101	-0,51 %	0,07 %	-10,89 %	-0,13 %		
20111201	0,85 %	-6,51 %	13,23 %	10,53 %		
20120101	4,36 %	7,77 %	9,53 %	4,23 %		
20120201	4,06 %	5,52 %	-5,77 %	-2,00 %		
20120301	3,13 %	-4,77 %	-2,71 %	-4,26 %		

20120401	-0,75 %	-2,91 %	-24,92 %	-12,62 %		
20120501	-6,27 %	-10,98 %	8,34 %	-0,25 %		
20120601	3,96 %	5,69 %	1,97 %	3,16 %		
20120701	1,26 %	1,40 %	0,89 %	1,70 %		
20120801	1,98 %	1,14 %	6,00 %	3,64 %		
20120901	2,42 %	2,58 %	-2,87 %	-3,63 %		
20121001	-1,98 %	-2,44 %	0,18 %	0,71 %		
20121101	0,28 %	-1,28 %	6,10 %	5,87 %		
20121201	0,71 %	5,17 %	6,04 %	-1,97 %		
20130101	5,04 %	4,69 %	-5,56 %	-3,99 %		
20130201	1,11 %	-3,86 %	-4,97 %	-1,88 %		
20130301	3,60 %	-3,19 %	-3,69 %	-0,79 %		
20130401	1,81 %	-3,70 %	-5,54 %	-4,40 %		
20130501	2,08 %	-3,08 %	-4,30 %	-12,00 %		
20130601	-1,50 %	-0,95 %	2,93 %	1,62 %		
20130701	4,95 %	3,48 %	-1,72 %	3,61 %		
20130801	-3,13 %	-0,95 %	9,70 %	4,55 %		
20130901	2,97 %	7,23 %	3,99 %	3,60 %		
20131001	4,46 %	3,18 %	-5,38 %	-3,32 %		
20131101	2,80 %	-2,01 %	2,80 %	-1,88 %		
20131201	2,36 %	1,63 %	-10,34 %	-7,81 %		
20140101	-3,56 %	-3,28 %	-2,63 %	-1,15 %		
20140201	4,31 %	-0,64 %	-3,30 %	6,81 %	0,17 %	0,53 %
20140301	0,69 %	-5,22 %	-5,91 %	2,38 %	-0,76 %	-0,78 %
20140401	0,62 %	-4,62 %	11,44 %	-0,75 %	-0,08 %	0,28 %
20140501	2,10 %	9,65 %	5,29 %	3,69 %	0,87 %	0,72 %
20140601	1,91 %	3,10 %	-11,36 %	4,88 %	0,90 %	0,87 %
20140701	-1,51 %	-6,55 %	-2,42 %	9,33 %	-0,76 %	0,19 %
20140801	3,77 %	1,53 %	-5,75 %	-12,45 %	0,16 %	0,31 %
20140901	-1,55 %	0,74 %	-2,91 %	0,94 %	1,39 %	0,24 %

20141001	2,32 %	5,49 %	-11,36 %	0,07 %	-0,46 %	-0,98 %
20141101	2,45 %	3,04 %	-20,88 %	-8,90 %	0,00 %	-0,29 %
20141201	-0,42 %	-8,94 %	-6,99 %	-6,40 %	-5,77 %	-1,99 %
20150101	-3,10 %	17,98 %	19,56 %	9,50 %	0,20 %	-1,43 %
20150201	5,49 %	6,75 %	-1,82 %	-0,84 %	2,99 %	2,27 %
20150301	-1,74 %	-7,55 %	15,62 %	9,47 %	4,09 %	2,95 %
20150401	0,85 %	3,82 %	-6,06 %	-6,37 %	2,95 %	2,94 %
20150501	1,05 %	-4,69 %	-3,03 %	0,61 %	0,96 %	1,74 %
20150601	-2,10 %	2,82 %	-9,02 %	-4,26 %	2,78 %	1,33 %
20150701	1,97 %	0,87 %	-2,98 %	-8,70 %	1,55 %	1,00 %
20150801	-6,26 %	3,84 %	-5,41 %	-3,41 %	-2,16 %	-0,18 %
20150901	-2,64 %	-5,20 %	6,83 %	1,78 %	0,72 %	1,27 %
20151001	8,30 %	4,17 %	0,18 %	-1,65 %	1,76 %	1,85 %
20151101	0,05 %	3,48 %	-11,24 %	-4,00 %	0,76 %	0,80 %
20151201	-1,75 %	-0,55 %	-1,56 %	-7,03 %	0,32 %	0,78 %
20160101	-5,07 %	1,34 %	3,10 %	5,74 %	0,70 %	0,85 %
20160201	-0,41 %	3,10 %	13,08 %	15,67 %	0,99 %	1,54 %
20160301	6,60 %	1,68 %	8,20 %	7,42 %	0,19 %	1,21 %
20160401	0,27 %	4,38 %	-5,04 %	-10,63 %	0,26 %	1,63 %
20160501	1,53 %	-2,77 %	2,88 %	6,11 %	-0,09 %	0,97 %
20160601	0,09 %	-0,42 %	-0,34 %	10,65 %	1,12 %	1,16 %
20160701	3,56 %	2,83 %	2,42 %	1,02 %	0,84 %	0,66 %
20160801	-0,12 %	1,39 %	4,19 %	0,80 %	-0,21 %	0,99 %
20160901	-0,12 %	0,33 %	-0,22 %	10,65 %	1,08 %	0,99 %
20161001	-1,94 %	0,59 %	4,00 %	-4,76 %	0,53 %	-1,30 %
20161101	3,42 %	5,79 %	11,31 %	-2,75 %	0,37 %	0,49 %
20161201	1,82 %	6,07 %	1,02 %	7,12 %	1,50 %	1,04 %
20170101	1,79 %	-0,69 %	-5,72 %	3,03 %	0,80 %	1,00 %
20170201	3,72 %	-8,19 %	1,29 %	-2,55 %	0,04 %	0,75 %
20170301	-0,04 %	-1,96 %	0,06 %	0,64 %	0,94 %	0,91 %

20170401	0,91 %	1,04 %	-5,64 %	-4,20 %	1,04 %	0,87 %
20170501	1,16 %	-5,77 %	-5,10 %	0,30 %	0,59 %	0,58 %
20170601	0,48 %	-1,10 %	0,62 %	4,69 %	0,99 %	0,80 %
20170701	1,93 %	2,13 %	8,44 %	7,19 %	0,55 %	-0,37 %
20170801	0,05 %	5,35 %	3,67 %	4,77 %	1,18 %	0,62 %
20170901	1,93 %	2,72 %	-2,07 %	0,02 %	0,87 %	0,53 %
20171001	2,22 %	-0,62 %	1,62 %	-3,20 %	0,91 %	1,69 %
20171101	2,81 %	1,76 %	2,00 %	5,97 %	0,88 %	0,65 %
20171201	0,98 %	0,43 %	10,51 %	10,56 %	1,26 %	1,65 %
20180101	5,62 %	8,54 %	0,24 %	0,52 %	0,71 %	1,20 %
20180201	-3,89 %	0,30 %	-2,85 %	0,01 %	1,12 %	0,99 %
20180301	-2,69 %	-1,12 %	-7,95 %	0,87 %	0,70 %	1,23 %
20180401	0,27 %	1,59 %	0,78 %	-11,51 %	0,10 %	0,34 %
20180501	2,16 %	-0,18 %	-0,76 %	-5,34 %	0,27 %	0,25 %
20180601	0,48 %	-0,30 %	1,62 %	8,50 %	-0,16 %	0,06 %
20180701	3,60 %	1,10 %	-7,13 %	-3,26 %	0,42 %	0,25 %
20180801	3,03 %	1,07 %	8,74 %	3,42 %	-0,68 %	-0,35 %
20180901	0,43 %	5,52 %	-5,68 %	9,70 %	0,88 %	0,50 %
20181001	-6,94 %	-4,95 %	-0,01 %	2,35 %	0,17 %	0,46 %
20181101	1,79 %	1,69 %	-5,34 %	-1,82 %	0,72 %	0,36 %
20181201	-9,18 %	-0,98 %	12,89 %	10,27 %	0,89 %	0,55 %
20190101	7,87 %	6,41 %	-2,18 %	-1,88 %	0,98 %	1,03 %
20190201	2,97 %	-1,42 %	0,82 %	-0,18 %	0,63 %	0,58 %
20190301	1,79 %	0,48 %	4,11 %	0,98 %	0,63 %	0,93 %
20190401	3,93 %	2,49 %	3,05 %	0,70 %	0,88 %	0,93 %
20190501	-6,58 %	4,14 %	7,01 %	3,98 %	1,10 %	0,56 %
20190601	6,89 %	3,77 %	-1,49 %	0,83 %	1,15 %	0,93 %
20190701	1,31 %	-0,95 %	-5,03 %	-0,67 %	1,18 %	1,29 %
20190801	-1,81 %	0,02 %	3,09 %	3,51 %	0,83 %	0,74 %
20190901	1,72 %	0,26 %	6,46 %	2,33 %	0,90 %	1,17 %

20191001	2,04 %	5,34 %	1,09 %	0,71 %	1,25 %	1,36 %
20191101	3,40 %	1,43 %	7,40 %	6,83 %	1,13 %	0,74 %
20191201	2,86 %	3,76 %	-2,08 %	-1,76 %	0,91 %	1,18 %
20200101	1,85	2,76	3,01	1,84	0,79 %	0,61 %
Среднее значение	11,45 %	9,31 %	0,29	5,54	8,91 %	9,93 %
Стандартное отклонение	3,6 %	4,66 %	5,61	7,52	1,16 %	0,83 %
Бездисковая ставка	1 %	8,75 %	1 %	10 %	8,25 %	8,25 %
Коэффициент Шарпа	2,90	0,94	-0,127	-0,79	0,57	2,01



## Показатели ежемесячной доходности по индексам

Дата	S&P500*	MOEX*	NASDAQ*	Корпоративные облигации*	Еврооблигации*
20170101					
20170201	3,65 %	-8,55 %	3,68 %	0,86 %	-0,38 %
20170301	-0,04 %	-1,98 %	1,47 %	1,16 %	0,49 %
20170401	0,91 %	1,04 %	2,27 %	1,31 %	-0,81 %
20170501	1,15 %	-5,94 %	2,47 %	0,57 %	2,38 %
20170601	0,48 %	-1,10 %	-0,94 %	0,92 %	0,27 %
20170701	1,92 %	2,11 %	3,33 %	0,28 %	0,51 %
20170801	0,05 %	5,21 %	1,26 %	0,79 %	0,52 %
20170901	1,91 %	2,68 %	1,02 %	1,01 %	0,63 %
20171001	2,19 %	-0,62 %	3,53 %	1,71 %	0,38 %
20171101	2,77 %	1,74 %	2,15 %	0,44 %	0,59 %
20171201	0,98 %	0,43 %	0,43 %	1,49 %	0,27 %
20180101	5,47 %	8,20 %	7,10 %	1,01 %	1,04 %
20180201	-3,97 %	0,30 %	-1,89 %	1,70 %	-0,54 %
20180301	-2,73 %	-1,13 %	-2,92 %	0,91 %	0,42 %
20180401	0,27 %	1,57 %	0,04 %	-0,02 %	-1,02 %
20180501	2,14 %	-0,18 %	5,18 %	0,44 %	0,11 %
20180601	0,48 %	-0,30 %	0,91 %	-0,10 %	0,92 %
20180701	3,54 %	1,09 %	2,13 %	0,28 %	-0,03 %
20180801	2,98 %	1,06 %	5,55 %	-1,77 %	0,10 %
20180901	0,43 %	5,37 %	-0,78 %	0,52 %	-1,00 %
20181001	-7,19 %	-5,08 %	-9,65 %	0,32 %	0,54 %
20181101	1,77 %	1,68 %	0,32 %	0,43 %	0,07 %
20181201	-9,63 %	-0,98 %	-9,95 %	0,61 %	0,31 %
20190101	7,57 %	6,22 %	9,30 %	1,21 %	1,50 %
20190201	2,93 %	-1,43 %	3,39 %	0,46 %	0,45 %
20190301	1,78 %	0,47 %	2,59 %	0,97 %	1,08 %

20190401	3,86 %	2,46 %	4,77 %	1,16 %	1,28 %
20190501	-6,80 %	4,06 %	-8,42 %	0,94 %	0,25 %
20190601	6,67 %	3,70 %	7,16 %	1,46 %	1,36 %
20190701	1,30 %	-0,96 %	2,09 %	1,27 %	1,35 %
20190801	-1,83 %	0,02 %	-2,63 %	0,82 %	1,32 %
20190901	1,70 %	0,26 %	9,28 %	1,40 %	0,45 %
20191001	2,02 %	5,21 %	0,89 %	1,72 %	0,53 %
20191101	3,35 %	1,42 %	-4,98 %	0,73 %	0,25 %
20191201	2,82 %	3,70 %	5,42 %	1,23 %	0,94 %
20200103	1,83 %	2,11 %	3,73 %	0,92 %	0,81 %
Среднее значение	1,00 %	0,91 %	1,30 %	7,52 %	2,87 %
Стандартное отклонение	3,58 %	3,35 %	4,60 %	0,65 %	0,72 %

## Показатели ежемесячной доходности по акциям российского портфеля

Дата	Газпром	Сбербанк	Норильск ий Никель	Лукойл	Роснефть	Татнефть	МТС	Полюс Золото	Новатэк	Газпромн ефть	Яндекс	МОЕХ
20170201	-11,15 %	-9,88 %	-3,36 %	-8,80 %	-19,05 %	-17,63 %	-0,07 %	-4,35 %	-0,77 %	-0,74 %	-3,62 %	-8,55 %
20170301	-4,66 %	2,41 %	-4,19 %	-3,46 %	-2,32 %	1,95 %	-1,06 %	0,00 %	-4,25 %	-11,71 %	-6,56 %	-1,98 %
20170401	6,69 %	3,32 %	-2,06 %	-5,62 %	-1,95 %	8,10 %	0,46 %	-1,02 %	-3,84 %	-1,66 %	20,87 %	1,04 %
20170501	-12,83 %	-5,77 %	-10,16 %	-2,33 %	-5,08 %	1,97 %	-4,23 %	0,50 %	-8,15 %	0,82 %	-1,94 %	-5,94 %
20170601	-1,50 %	-6,86 %	2,08 %	4,25 %	6,87 %	-2,34 %	-11,28 %	-10,87 %	0,70 %	-0,08 %	2,04 %	-1,10 %
20170701	4,66 %	12,23 %	10,15 %	4,43 %	-0,59 %	3,79 %	0,72 %	-1,56 %	-6,03 %	-1,11 %	12,64 %	2,11 %
20170801	-5,10 %	10,92 %	17,05 %	-2,09 %	-5,48 %	-0,54 %	13,37 %	15,10 %	-1,39 %	3,91 %	0,52 %	5,21 %
20170901	3,52 %	4,69 %	-6,54 %	4,11 %	4,80 %	5,82 %	4,37 %	-2,16 %	10,25 %	8,96 %	6,68 %	2,68 %
20171001	2,98 %	0,76 %	6,55 %	1,04 %	-0,08 %	5,84 %	-0,20 %	7,65 %	-1,98 %	7,63 %	4,03 %	-0,62 %
20171101	4,84 %	14,64 %	-7,00 %	6,15 %	-8,20 %	4,64 %	1,08 %	7,32 %	-0,15 %	2,42 %	-0,49 %	1,74 %
20171201	-1,26 %	0,38 %	9,41 %	1,27 %	-0,72 %	14,77 %	-3,05 %	-11,77 %	4,17 %	-2,79 %	-2,43 %	0,43 %
20180101	9,40 %	16,09 %	6,75 %	11,15 %	16,33 %	6,55 %	11,29 %	-0,33 %	7,12 %	13,40 %	14,02 %	8,20 %
20180201	-0,14 %	2,94 %	-3,94 %	1,29 %	-3,77 %	4,97 %	-0,45 %	1,43 %	-2,46 %	1,71 %	7,28 %	0,30 %
20180301	-0,58 %	-7,16 %	-3,64 %	4,77 %	-5,15 %	2,92 %	-4,47 %	-2,75 %	5,69 %	4,12 %	-2,44 %	-1,13 %
20180401	2,50 %	-11,07 %	0,50 %	4,82 %	19,90 %	9,28 %	0,76 %	-12,35 %	2,43 %	4,09 %	-8,65 %	1,57 %
20180501	-0,64 %	-2,06 %	2,71 %	1,26 %	0,60 %	-0,68 %	3,97 %	-6,33 %	8,49 %	4,35 %	-1,01 %	-0,18 %
20180601	-2,79 %	-1,98 %	2,56 %	3,30 %	2,78 %	1,41 %	-10,34 %	11,48 %	1,73 %	8,67 %	7,76 %	-0,30 %
20180701	7,39 %	-1,45 %	-4,64 %	7,24 %	10,55 %	6,51 %	-5,28 %	6,07 %	8,06 %	-6,73 %	0,27 %	1,09 %

20180801	-1,25 %	-16,60 %	3,06 %	0,51 %	-1,03 %	8,21 %	-0,70 %	-2,17 %	15,83 %	2,29 %	-4,55 %	1,06 %
20180901	8,11 %	11,08 %	12,96 %	6,62 %	12,36 %	6,47 %	3,95 %	-5,77 %	7,57 %	9,89 %	0,49 %	5,37 %
20181001	-4,49 %	-6,88 %	-14,94 %	-1,55 %	-6,83 %	-6,30 %	-5,62 %	0,58 %	-10,69 %	3,79 %	-11,98 %	-5,08 %
20181101	3,68 %	2,19 %	14,67 %	-1,00 %	-8,46 %	-9,59 %	-3,98 %	21,26 %	7,11 %	-5,83 %	2,50 %	1,68 %
20181201	-4,90 %	-4,03 %	2,34 %	2,04 %	1,84 %	9,07 %	-3,93 %	5,00 %	0,35 %	-4,59 %	-2,00 %	-0,98 %
20190101	5,84 %	15,65 %	4,18 %	5,37 %	-4,68 %	3,35 %	9,13 %	1,74 %	1,22 %	-1,42 %	13,85 %	6,22 %
20190201	-2,38 %	-4,75 %	3,74 %	4,24 %	-3,07 %	-3,89 %	-3,02 %	-0,44 %	-5,81 %	-4,21 %	-0,18 %	-1,43 %
20190301	-6,08 %	3,14 %	-2,83 %	6,90 %	3,26 %	-2,76 %	10,54 %	-0,61 %	2,63 %	-1,12 %	3,80 %	0,47 %
20190401	9,15 %	4,89 %	4,43 %	-6,72 %	4,00 %	0,33 %	-9,79 %	-7,63 %	8,30 %	10,46 %	4,16 %	2,46 %
20190501	27,15 %	3,52 %	-4,45 %	-4,50 %	0,97 %	-1,20 %	0,35 %	2,61 %	9,33 %	3,44 %	-2,30 %	4,06 %
20190601	7,92 %	2,25 %	4,21 %	0,69 %	-4,37 %	3,47 %	10,77 %	11,97 %	1,08 %	13,64 %	2,90 %	3,70 %
20190701	8,51 %	-2,14 %	2,33 %	4,94 %	7,91 %	-4,18 %	-7,24 %	10,30 %	-1,34 %	-0,11 %	3,46 %	-0,96 %
20190801	-8,80 %	-4,06 %	9,39 %	-3,54 %	-9,75 %	-0,01 %	0,51 %	17,10 %	-2,42 %	-3,35 %	-1,10 %	0,02 %
20190901	-2,73 %	1,55 %	16,46 %	0,15 %	2,99 %	-7,79 %	-0,51 %	-1,58 %	1,88 %	2,69 %	-8,44 %	0,26 %
20191001	14,06 %	3,10 %	-5,85 %	9,42 %	1,59 %	8,48 %	7,28 %	3,01 %	3,56 %	-2,09 %	-6,27 %	5,21 %
20191101	-0,95 %	-0,39 %	-4,82 %	3,62 %	3,46 %	-1,05 %	6,62 %	-12,08 %	-7,04 %	0,86 %	23,65 %	1,42 %
20191201	-0,44 %	8,50 %	11,39 %	0,51 %	1,95 %	17,14 %	4,95 %	3,04 %	-0,44 %	0,37 %	0,15 %	3,70 %
20200103	-12,31 %	-1,01 %	8,52 %	6,00 %	6,62 %	-14,39 %	2,00 %	9,54 %	-8,81 %	6,07 %	6,34 %	3,81 %
Среднее значение	1,15 %	1,06 %	2,14 %	1,85 %	0,51 %	1,74 %	0,47 %	1,44 %	1,16 %	1,56 %	1,56 %	11,85 %
Стандартное отклонение	7,85 %	7,57 %	7,64 %	4,56 %	7,49 %	7,24 %	6,14 %	8,11 %	6,03 %	5,62 %	7,75 %	3,33 %

## Ковариационная матрица российского портфеля акций и расчет коэффициентов Шарпа и Бета

Бумаги	Газпром	Сбербанк	Норильский Никель	Лукойл	Роснефть	Татнефть	МТС	Полюс	Новатэк	Газпромнефть	Яндекс
Газпром	0,005986	0,002368	-0,000227	0,000648	0,001905	0,001797	0,000519	-0,000135	0,002243	0,000971	0,000957
Сбербанк	0,002368	0,005566	0,001682	0,000904	0,000558	0,001244	0,002331	0,001096	0,000057	0,000799	0,002547
Норильский Никель	-0,000227	0,001682	0,005680	0,000042	0,000723	0,000010	0,000837	0,001564	0,000699	0,000482	0,000495
Лукойл	0,000648	0,000904	0,000042	0,002020	0,001951	0,000851	0,000692	-0,000210	0,000352	0,000364	0,000598
Роснефть	0,001905	0,000558	0,000723	0,001951	0,005450	0,001788	0,000123	-0,001954	0,001235	0,001264	0,000744
Татнефть	0,001797	0,001244	0,000010	0,000851	0,001788	0,005090	0,000653	-0,001181	0,001213	0,000139	0,000401
МТС	0,000519	0,002331	0,000837	0,000692	0,000123	0,000653	0,003664	0,000417	0,000157	0,000750	0,001174
Полюс Золото	-0,000135	0,001096	0,001564	-0,000210	-0,001954	-0,001181	0,000417	0,006398	-0,000563	-0,000295	-0,000111
Новатэк	0,002243	0,000057	0,000699	0,000352	0,001235	0,001213	0,000157	-0,000563	0,003540	0,000801	-0,000644
Газпромнефть	0,000971	0,000799	0,000482	0,000364	0,001264	0,000139	0,000750	-0,000295	0,000801	0,003070	0,000713
Яндекс	0,000957	0,002547	0,000495	0,000598	0,000744	0,000401	0,001174	-0,000111	-0,000644	0,000713	0,005843
	7,50 %	5,00 %	30,00 %	15,00 %	5,00 %	10,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %	7,50 %	5,00 %

Риск	3,28 %	Стандарное отклонение рынка	0,033347189
Доходность портфеля	19,27 %	Рыночная корреляция	0,223
Риск портфеля	6,86 %	Ковариация портфеля	0,000510496
Безрисковая ставка	6,50 %	Дисперсия рынка	0,001112035
Коэффициент Шарпа	1,861	Коэффициент Бэа	0,459064801

## Показатели ежемесячной доходности по американским акциям роста

Дата	Amazon	Alphabet	CMG	Facebook	Nvidia	Salesforce	Visa	Mastercatrd	NASDAQ
20170101									
20170201	9,36 %	3,24 %	-0,64 %	12,46 %	-7,31 %	2,80 %	6,13 %	3,81 %	3,68 %
20170301	7,38 %	0,82 %	6,20 %	3,93 %	7,08 %	1,39 %	1,05 %	1,80 %	1,47 %
20170401	4,25 %	8,78 %	6,30 %	4,69 %	-4,34 %	4,31 %	2,61 %	3,37 %	2,27 %
20170501	7,26 %	6,30 %	0,61 %	5,61 %	32,50 %	4,01 %	4,30 %	5,49 %	2,47 %
20170601	-2,71 %	-5,94 %	-13,73 %	0,80 %	0,14 %	-3,45 %	-1,53 %	-1,17 %	-0,94 %
20170701	2,02 %	2,29 %	-19,10 %	-0,38 %	11,70 %	4,74 %	5,98 %	5,10 %	3,33 %
20170801	-0,73 %	0,99 %	-8,20 %	11,48 %	4,18 %	5,04 %	3,90 %	4,21 %	1,26 %
20170901	-1,98 %	2,04 %	-2,84 %	1,59 %	5,36 %	-2,19 %	1,65 %	5,76 %	1,02 %
20171001	13,95 %	5,82 %	-12,41 %	-0,64 %	14,57 %	9,12 %	4,40 %	5,28 %	3,53 %
20171101	6,27 %	0,41 %	11,29 %	5,24 %	-3,00 %	1,92 %	1,21 %	0,96 %	2,15 %
20171201	-0,62 %	2,42 %	-5,18 %	-1,61 %	-3,64 %	-2,02 %	2,62 %	0,98 %	0,43 %
20180101	21,56 %	11,38 %	11,66 %	-0,41 %	23,92 %	10,82 %	8,38 %	10,79 %	7,10 %
20180201	4,16 %	-5,83 %	-1,97 %	5,74 %	-1,42 %	2,03 %	-1,07 %	3,95 %	-1,89 %
20180301	-4,40 %	-6,83 %	1,47 %	-4,69 %	-4,21 %	0,04 %	-2,74 %	-0,42 %	-2,92 %
20180401	7,89 %	-1,50 %	27,02 %	-10,97 %	-3,25 %	3,95 %	5,92 %	1,80 %	0,04 %
20180501	3,97 %	6,70 %	1,61 %	7,36 %	11,40 %	6,67 %	2,97 %	6,41 %	5,18 %
20180601	4,22 %	2,48 %	0,28 %	10,89 %	-6,19 %	5,32 %	1,47 %	3,24 %	0,91 %

20180701	4,46 %	8,78 %	0,53 %	1,32 %	3,27 %	0,55 %	3,01 %	0,78 %	2,13 %
20180801	12,43 %	0,06 %	9,14 %	-11,86 %	13,66 %	10,73 %	7,14 %	8,48 %	5,55 %
20180901	-0,48 %	-1,96 %	-4,45 %	1,81 %	0,16 %	4,07 %	2,16 %	3,26 %	-0,78 %
20181001	-22,59 %	-10,41 %	1,27 %	-6,63 %	-28,75 %	-14,74 %	-8,49 %	-11,90 %	-9,65 %
20181101	5,61 %	1,73 %	2,76 %	-8,02 %	-25,35 %	3,94 %	2,50 %	1,64 %	0,32 %
20181201	-11,81 %	-5,61 %	-9,16 %	-14,66 %	-20,45 %	-4,13 %	-7,59 %	-6,36 %	-9,95 %
20190101	13,48 %	7,51 %	20,42 %	24,03 %	7,45 %	10,39 %	2,98 %	11,47 %	9,30 %
20190201	-1,46 %	0,30 %	13,73 %	-3,19 %	7,13 %	7,40 %	9,27 %	6,11 %	3,39 %
20190301	5,00 %	4,65 %	15,59 %	3,19 %	15,15 %	-3,27 %	5,36 %	4,61 %	2,59 %
20190401	7,82 %	1,34 %	-3,36 %	14,85 %	0,84 %	4,35 %	5,06 %	7,82 %	4,77 %
20190501	-8,14 %	-7,39 %	-4,03 %	-8,60 %	-29,04 %	-8,85 %	-1,84 %	-1,21 %	-8,42 %
20190601	6,27 %	-2,14 %	10,36 %	8,43 %	19,27 %	0,21 %	6,86 %	5,11 %	7,16 %
20190701	-1,22 %	11,96 %	8,43 %	0,65 %	2,69 %	1,80 %	3,03 %	2,98 %	2,09 %
20190801	-5,07 %	-2,45 %	5,25 %	-4,70 %	-0,68 %	1,00 %	1,43 %	3,09 %	-2,63 %
20190901	-2,18 %	2,62 %	0,37 %	-4,00 %	3,82 %	-4,99 %	-4,28 %	-3,42 %	9,28 %
20191001	2,28 %	3,21 %	-8,00 %	7,39 %	14,41 %	5,27 %	3,29 %	1,94 %	0,89 %
20191101	1,52 %	3,69 %	4,54 %	5,10 %	7,52 %	4,02 %	3,20 %	5,57 %	-4,98 %
20191201	2,44 %	2,22 %	2,86 %	1,70 %	8,21 %	-0,17 %	1,75 %	2,04 %	5,42 %
20200103	8,30 %	7,13 %	3,52 %	-1,69 %	0,48 %	11,42 %	5,64 %	5,58 %	4,31 %
Среднее значение	2,74 %	1,63 %	2,00 %	1,56 %	2,15 %	2,32 %	2,44 %	3,03 %	1,38 %
Стандартное отклонение	7,81 %	5,29 %	9,46 %	7,94 %	13,30 %	5,53 %	3,94 %	4,38 %	4,56 %

## Ковариационная матрица американских акций роста и расчет коэффициентов Шарпа и Бета

Бумага	Amazon	Alphabet	CMG	Facebook	Nvidia	Salesforce	Visa	Mastercatrd
Amazon	0,00593531	0,00259976	0,00235314	0,00236847	0,00619666	0,00336443	0,00224255	0,00269975
Alphabet	0,00259976	0,00271988	0,00109588	0,00157215	0,00376356	0,00171100	0,00118435	0,00136156
CMG	0,00235314	0,00109588	0,00869302	0,00028921	0,00164158	0,00171100	0,00117574	0,00113393
Facebook	0,00236847	0,00157215	0,00028921	0,00613154	0,00382809	0,00106075	0,00090078	0,00170095
Nvidia	0,00619666	0,00376356	0,00164158	0,00382809	0,01719792	0,00390111	0,00319367	0,00379218
Salesforce	0,00336443	0,00171100	0,00106075	0,00139632	0,00390111	0,00297730	0,00157630	0,00195326
Visa	0,00224255	0,00118435	0,00117574	0,00090078	0,00319367	0,00157630	0,00151246	0,00195326
Mastercatrd	0,00269975	0,00136156	0,00113393	0,00170095	0,00379218	0,00195326	0,00139452	0,00186527
	14 %	15 %	4 %	7 %	3 %	2 %	10 %	45 %

Риск	9,92 %	Рыночная корреляция	0,559
Доходность	30,40 %	Стандарное отклонение рынка	0,04562388
Риск портфеля	8,10 %	Ковариация портфеля	0,0020658
Безрисковая ставка	1,00 %	Дисперсия рынка	0,00208154
Коэффициент Шарпа	3,630	Коэффициент Бэга	0,9924407



## Показатели ежемесячной доходности по дивидендным акциям америки

Дата	AT&T	Philip Morris	Apple	BlackRock	JP Morgan	P&G	Disney	AbbVie	United	American	Verizon	Microsoft	S&P500
20170101													
20170201	-0,93 %	16,06 %	12,16 %	3,54 %	6,83 %	3,89 %	-0,51 %	1,20 %	2,61 %	10,33 %	1,28 %	-1,03 %	3,65 %
20170301	-0,53 %	3,19 %	4,78 %	-1,02 %	-3,10 %	-1,34 %	2,94 %	5,23 %	-0,32 %	5,74 %	-1,83 %	2,93 %	-0,04 %
20170401	-4,70 %	-1,84 %	-0,03 %	0,54 %	-1,00 %	-2,90 %	1,94 %	1,19 %	5,88 %	3,57 %	-6,02 %	3,86 %	0,91 %
20170501	-2,87 %	7,77 %	6,16 %	5,96 %	-5,69 %	0,90 %	-6,86 %	0,12 %	1,90 %	4,07 %	1,60 %	2,02 %	1,15 %
20170601	-2,07 %	-1,98 %	-5,89 %	3,17 %	10,66 %	-1,05 %	-1,57 %	8,88 %	0,72 %	0,86 %	-4,32 %	-1,33 %	0,48 %
20170701	3,26 %	-0,63 %	3,24 %	0,97 %	0,44 %	4,14 %	3,43 %	-3,15 %	-2,96 %	3,07 %	8,02 %	5,34 %	1,92 %
20170801	-4,00 %	0,19 %	9,77 %	-1,78 %	-1,01 %	1,56 %	-8,32 %	7,43 %	0,92 %	8,17 %	-0,91 %	2,79 %	0,05 %
20170901	4,41 %	-5,20 %	-6,28 %	6,49 %	4,93 %	-1,40 %	-2,59 %	16,56 %	-3,07 %	-8,00 %	3,12 %	-0,46 %	1,91 %
20171001	-9,34 %	-5,91 %	9,28 %	5,17 %	5,22 %	-5,23 %	-0,79 %	8,68 %	3,17 %	4,99 %	-3,31 %	11,10 %	2,19 %
20171101	2,03 %	-1,82 %	1,57 %	6,25 %	3,83 %	4,13 %	6,93 %	-0,22 %	-2,72 %	0,23 %	6,12 %	1,09 %	2,77 %
20171201	6,67 %	2,78 %	-1,43 %	2,47 %	2,53 %	2,25 %	2,78 %	14,87 %	9,04 %	-0,93 %	4,10 %	1,77 %	0,98 %
20180101	-3,59 %	1,48 %	-1,07 %	8,95 %	7,58 %	-6,38 %	0,84 %	3,17 %	7,82 %	3,47 %	1,98 %	10,64 %	5,47 %
20180201	-3,33 %	-3,49 %	6,15 %	-2,23 %	-0,24 %	-9,49 %	-5,24 %	-20,19 %	-2,43 %	-5,75 %	-12,51 %	-1,42 %	-3,97 %
20180301	-1,81 %	-4,09 %	-5,81 %	-1,41 %	-4,81 %	0,95 %	-2,65 %	1,99 %	-6,79 %	4,12 %	0,21 %	-2,80 %	-2,73 %
20180401	-5,71 %	-19,24 %	-1,67 %	-3,80 %	-1,07 %	-9,17 %	-0,08 %	2,45 %	-4,59 %	-6,28 %	3,13 %	2,45 %	0,27 %
20180501	-4,12 %	-3,05 %	12,28 %	2,41 %	-1,64 %	1,14 %	-0,93 %	-6,57 %	4,89 %	-0,57 %	-2,21 %	5,54 %	2,14 %
20180601	-0,59 %	1,50 %	-2,14 %	-6,81 %	-2,56 %	6,48 %	5,23 %	-0,45 %	-0,96 %	6,00 %	4,20 %	-0,21 %	0,48 %

20180701	-0,47 %	6,66 %	4,12 %	0,74 %	9,66 %	3,57 %	8,03 %	3,99 %	8,20 %	2,80 %	2,53 %	7,28 %	3,54 %
20180801	-0,16 %	-10,25 %	17,71 %	-4,83 %	-0,34 %	2,50 %	-1,43 %	-1,47 %	-2,98 %	0,64 %	5,17 %	5,65 %	2,98 %
20180901	5,07 %	4,58 %	-0,79 %	-1,63 %	-1,47 %	0,34 %	4,37 %	-19,47 %	5,99 %	-2,59 %	-1,80 %	1,96 %	0,43 %
20181001	-5,86 %	7,70 %	-3,11 %	-13,59 %	-3,41 %	6,32 %	-1,81 %	19,14 %	-11,84 %	6,96 %	6,67 %	-6,98 %	-7,19 %
20181101	-1,40 %	-1,76 %	-20,32 %	3,95 %	1,71 %	6,37 %	0,53 %	-2,30 %	-1,91 %	5,51 %	5,44 %	3,81 %	1,77 %
20181201	-2,27 %	-25,94 %	-12,42 %	-8,58 %	-12,68 %	-2,75 %	-5,15 %	-13,76 %	-13,54 %	-4,00 %	-6,96 %	-8,79 %	-9,63 %
20190101	-1,62 %	13,91 %	5,27 %	5,51 %	5,77 %	4,85 %	1,68 %	0,72 %	10,41 %	9,04 %	-2,12 %	2,80 %	7,57 %
20190201	3,53 %	12,51 %	4,12 %	6,56 %	0,70 %	2,04 %	1,18 %	-1,32 %	6,16 %	1,70 %	3,38 %	7,04 %	2,93 %
20190301	0,74 %	1,67 %	9,18 %	-3,65 %	-2,90 %	5,53 %	-1,61 %	-2,53 %	2,61 %	11,31 %	3,78 %	5,09 %	1,78 %
20190401	-1,24 %	-2,02 %	5,45 %	12,82 %	13,60 %	2,31 %	20,99 %	2,30 %	10,14 %	-0,89 %	-3,35 %	10,18 %	3,86 %
20190501	-1,27 %	-11,58 %	-13,63 %	-15,64 %	-9,10 %	-3,46 %	-3,64 %	-3,72 %	-12,13 %	6,63 %	-5,02 %	-5,50 %	-6,80 %
20190601	9,18 %	1,77 %	12,31 %	12,12 %	5,37 %	6,24 %	5,62 %	-5,37 %	2,89 %	-2,11 %	4,99 %	7,93 %	6,67 %
20190701	1,60 %	6,46 %	7,36 %	-0,25 %	3,70 %	7,48 %	2,50 %	-8,67 %	2,74 %	3,42 %	-3,42 %	1,82 %	1,30 %
20190801	3,41 %	-15,11 %	-2,20 %	-10,24 %	-5,52 %	1,81 %	-4,23 %	0,09 %	-2,63 %	8,46 %	5,08 %	1,17 %	-1,83 %
20190901	7,16 %	5,31 %	7,24 %	5,37 %	6,98 %	3,47 %	-5,21 %	12,64 %	4,74 %	-4,04 %	3,84 %	0,93 %	1,70 %
20191001	1,66 %	6,98 %	10,52 %	3,55 %	5,90 %	0,08 %	-0,32 %	4,96 %	4,92 %	-1,38 %	0,21 %	3,04 %	2,02 %
20191101	-2,82 %	1,87 %	7,24 %	6,89 %	5,38 %	-1,98 %	15,49 %	9,66 %	3,27 %	-1,91 %	-0,35 %	5,50 %	3,35 %
20191201	4,41 %	2,53 %	9,24 %	1,55 %	5,69 %	2,28 %	-4,75 %	1,00 %	1,02 %	7,12 %	1,81 %	3,96 %	2,82 %
20200103	-3,86 %	-2,82 %	5,19 %	4,86 %	1,63 %	-0,33 %	-4,47 %	-8,90 %	0,40 %	0,84 %	-3,21 %	7,64 %	1,17 %
Среднее значение	-0,32 %	-0,33 %	2,60 %	0,95 %	1,43 %	0,98 %	0,62 %	0,78 %	0,88 %	2,24 %	0,54 %	2,69 %	1,00 %
Стандарт Откл.	4,04 %	8,59 %	8,03 %	6,46 %	5,59 %	4,23 %	5,85 %	8,69 %	5,90 %	4,84 %	4,48 %	4,54 %	3,52 %

## Ковариационная матрица американских дивидендных акций и расчет коэффициентов Шарпа и Бета

Бумага	Apple	BlackRock	JP Morgan	P&G	Disney	AbbVie	United	American	Verizon	Microsoft
Apple	0,00627195	0,00175003	0,00151190	0,00044165	0,00041400	-0,00011690	0,00222213	0,00021229	0,00011012	0,00179517
BlackRock	0,00175003	0,00405924	0,00258630	0,00014938	0,00151856	0,00069557	0,00259154	-0,00084601	0,00016371	0,00190283
JP Morgan	0,00151190	0,00258630	0,00304258	0,00029576	0,00156168	0,00159904	0,00216590	-0,00038014	0,00021470	0,00137991
P&G	0,00044165	0,00014938	0,00029576	0,00173692	0,00045812	0,00040473	0,00033675	0,00085189	0,00103288	0,00000163
Disney	0,00041400	0,00151856	0,00156168	0,00045812	0,00332761	0,00034311	0,00142578	-0,00043126	0,00025614	0,00108302
AbbVie	-0,00011690	0,00069557	0,00159904	0,00040473	0,00034311	0,00733758	0,00043078	0,00042034	0,00162623	0,00005323
United	0,00222213	0,00259154	0,00216590	0,00033675	0,00142578	0,00043078	0,00338579	0,00004133	-0,00003418	0,00185845
American	0,00021229	-0,00084601	-0,00038014	0,00085189	-0,00043126	0,00042034	0,00004133	0,00228072	0,00037387	0,00003435
Verizon	0,00011012	0,00016371	0,00021470	0,00103288	0,00025614	0,00162623	-0,00003418	0,00037387	0,00194821	0,00194821
Microsoft	0,00179517	0,00190283	0,00137991	0,00000163	0,00108302	0,00005323	0,00185845	0,00003435	0,00030595	0,00200606
	19,00 %	7,00 %	8,00 %	4,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	17,00 %	4,00 %	41,00 %

Риск	4,43 %	Рыночная корреляция	0,376
Доходность портфеля	26,63 %	Стандарное отклонение рынка	0,03524182
Риск портфеля	5,46 %	Ковариация портфеля	0,000723477
Безрисковая ставка	1,00 %	Дисперсия рынка	0,001241986
Коэффициент Шарпа	4,694	Коэффициент Бэа	0,582516332