

ПРИБЫЛИ (УБЫТКИ) НА БРОКЕРСКИХ СЧЕТАХ ЧАСТНЫХ ИНВЕСТОРОВ**Д.В. Пятницкий**

Дмитрий Витольдович Пятницкий (ORCID 0000-0003-2450-4214)

Ивановский государственный политехнический университет, пр. Шереметевский, 21, Иваново 153000, Россия

E-mail: vtddm@mail.ru

Финансовый результат (прибыль) по брокерскому счету зависит от двух факторов: 1) изменения цен на акции, находящиеся в портфеле частных инвесторов на начало периода, и 2) эффекта ребалансировки, связанного с операциями по покупке (продаже) акций внутри периода. Влияние на прибыль первого фактора на макроуровне целесообразно рассчитывать с помощью индекса Московской биржи. Эффект ребалансировки определяется остаточным методом. Фактор цен измеряет влияние на прибыль пассивного ожидания, эффект ребалансировки отражает результаты стремлений частных инвесторов переиграть рынок. Несмотря на оптимистичные заявления брокеров в целом по операциям с акциями в 2020 г. всеми частными инвесторами были получены убытки в сумме 13 млрд руб. Позитивное влияние фактора цен было перекрыто негативным влиянием стремления частных инвесторов переиграть рынок. При этом несальдированная прибыль частных инвесторов в 2020 г. составила 165,7, а несальдированный убыток - 178,7 млрд руб. Предложены упрощенные подходы для расчета доходности индивидуальных инвестиционных счетов. По данным 2020 г. произведена оценка прибыли и убытков по брокерским ИИС и по ИИС в рамках доверительного управления. Задача обеспечения большей, чем по депозитным счетам, доходности по ИИС решается в настоящее время исключительно за счет бюджета. Для измерения объемов перераспределительных процессов в статье предложен новый показатель - доля несальдированной прибыли (9,7% в 2020 г.). Он показывает, какую долю своих активов одни розничные инвесторы выиграли за счет других.

Ключевые слова: брокерский счет, индивидуальный инвестиционный счет, ИИС, прибыли (убытки), эффективность управления портфелем, российский фондовый рынок, российский рынок акций, частный инвестор.

PROFIT (LOSS) ON BROKERAGE ACCOUNTS OF RETAIL INVESTORS**D.V. Pyatnitskiy**

Pyatnitskiy Dmitry V. (ORCIDiD 0000-0003-2450-4214)

Ivanovo State Polytechnic University, Sheremetev Avenue, 21, Ivanovo 153000, Russia

E-mail: vtddm@mail.ru

The financial result (profit) on a brokerage account depends on two factors: 1) changes in the prices of shares in the portfolio of retail investors at the beginning of the period, and 2) the effect of rebalancing associated with transactions to buy (sell) shares within the period. It is advisable to calculate the impact on profit of the first factor at the macro level using the Moscow Exchange index. The rebalancing effect is determined by the residual method. The price factor measures the effect of passive expectations on profits; the rebalancing effect reflects the results of retail investors' aspirations to outplay the market. Despite the optimistic statements of brokers in general on operations with shares in 2020, all retail investors received losses in the amount of 13 billion rubles. The positive influence of the price factor was offset by the negative influence of the desire of retail investors to outplay the market. At the same time, the unbalanced profit of retail investors in 2020 amounted to 165.7, and the unbalanced loss - 178.7 billion rubles. Simplified approaches are proposed for calculating the profitability of individual investment accounts. According to the data of 2020, an assessment was made of the profit and loss for brokerage IIA and IIA within the framework of trust management. The task of providing higher than on deposit accounts, profitability on IIA is being

solved at the present time exclusively at the expense of the budget. To measure the volume of redistribution processes, the article proposes a new indicator - the share of unbalanced profit (9.7% in 2020). It shows how much of their assets some retail investors have won at the expense of others.

Keywords: brokerage account, individual investment account, ПА, profit (loss), portfolio management efficiency, Russian stock market, retail investor.

Для цитирования:

Пятницкий Д.В. Прибыли (убытки) на брокерских счетах частных инвесторов. *Известия высших учебных заведений. Серия «Экономика, финансы и управление производством» [Ивэкофин]*. 2021. № 03(49). С.33-41. DOI: 10.6060/ivecofin.2021493.548

For citation:

Ryatnitskiy D.V. Profit (loss) on brokerage accounts of retail investors. *Ivecofin*. 2021. № 03(49). С.33-41. DOI: 10.6060/ivecofin.2021493.548 (in Russian)

ВВЕДЕНИЕ

В результате снижения ставок по банковским депозитам [10], развития цифровых технологий, налоговых льгот [3] и роста дивидендных выплат в последние годы в России наблюдается значительный приток [19] частных инвесторов на фондовый рынок. Тем не менее, доля населения в структуре владельцев акций и облигаций пока крайне низка и составляет по данным 2019 г. около 6% акций крупнейших российских публичных компаний, 2% корпоративных облигаций и облигаций финансовых институтов, 3% государственных и 2% муниципальных облигаций [2]. У частных инвесторов в России есть огромный финансовый потенциал [7] в виде банковских депозитов. В ближайшие три года можно ожидать притока 7-8 трлн руб. частных сбережений на фондовый рынок [9]. Результатом зачисления на брокерские счета физических лиц таких денежных средств будет подъём российского фондового рынка, преодоление его недооцененности, снижение доли нерезидентов в российских ценных бумагах и увеличение доли иностранных акций [8]. Массовое открытие физическими лицами брокерских счетов в течение 2020 г. сделало особенно актуальным исследование проблем, касающихся их состояния [10].

Анализу статистических данных о деятельности частных инвесторов на фондовом рынке посвящено немало научных исследований, обзоров Центрального банка России, Московской биржи, НАУФОР и публикаций в СМИ. Методология расчета многих показателей, характеризующих фондовый рынок в части физических лиц, недостаточна прозрачна. Это касается как абсолютных, так и относительных показателей. Статистическая информация по фондовому рынку весьма неточна. В основе расчета взаимосвязанных показателей лежат разные предположения, что крайне затрудняет

их сопоставление. Данные НАУФОР, Центрального банка России и Московской биржи, характеризующие одни и те же процессы, весьма отличаются, противореча друг другу. Противоречивую информацию иногда дает даже одна организация.

Особенности поведения розничных инвесторов на фондовом рынке достаточно хорошо изучены [22]. Действия частных инвесторов, покупающих на просадках и продающих на подъемах, являются контрциклическим фактором, снижающим волатильность фондового рынка. Однако первоначально покупая акции при падении рынка (именно в этом причина их притока в 2020 г.), индивидуальные инвесторы слишком рано фиксируют прибыль, вместо того чтобы длительное время держать диверсифицированные портфели [5]. Дальнейшая их активная торговля в целом приводит к достаточно большим убыткам, превращая спекулянтов в долгосрочных инвесторов. Эти убытки составляют дополнительную прибыль для институциональных инвесторов.

В открытых источниках отсутствуют точные данные о том, сколько частные инвесторы выигрывают или теряют от торговли. Несмотря на важность этих данных для теории и практики, а также возможность агрегирования прибылей и убытков по брокерским счетам в самых разнообразных ракурсах (по видам ценных бумаг, типам дохода, времени получения и т.д.), они публикуются нерегулярно и не занимают центральное место в блоке статистики по частным инвесторам.

Инвесторы – физические лица могут либо действовать на фондовом рынке полностью самостоятельно (с помощью брокерских счетов), частично самостоятельно (через механизмы доверительного управления), ограниченно самостоятельно (через институты коллективного инвестирования) [17], либо бездействовать, довольствуясь дивидендами по акциям, полученным в 1990-е годы. При этом физические лица второй группы, открывая брокерские счета, заключая договора

доверительного управления и покупая инструменты коллективного инвестирования, например, через банки (без открытия брокерского счета), пополняют первую группу.

Учет вложений физических лиц в акции российских компаний, обращающихся на Московской бирже, ведется или на счетах в депозитариях, на основе договоров депозитарного обслуживания, или в реестрах. В реестрах учитываются акции физических лиц, до сих пор не заключивших ни договоров депозитарного, ни брокерского обслуживания. Это так называемые "спящие" инвесторы, получившие акции в ходе приватизации 1990-х годов. В депозитариях учитываются акции как "спящих" инвесторов, заключивших только депозитарные договора, так и физических лиц, заключивших договора и депозитарного, и брокерского обслуживания. Эта последняя группа владеет основной долей российских акций у физических лиц. На конец 2019 г. в собственности физических лиц в составе 33 выпусков акций крупнейших российских компаний находился пакет, стоимостью 2,2 трлн руб., в том числе акции на 1,2 трлн руб. учитывались в депозитариях и 1 трлн руб. - в реестрах [1]. "Спящим" инвесторам "грозит" большой НДС при продаже акций (акции в ходе приватизации достались им очень дешево), многих вполне устраивает регулярное получение дивидендов.

Объектом данного исследования являются только те действующие на фондовом рынке физические лица, которые имеют либо брокерские счета (включая ИИС), либо индивидуальные инвестиционные счета в рамках договоров доверительного управления. Именно эта категория физических лиц подразумевается исключительно в рамках данной статьи в качестве частных (розничных, индивидуальных) инвесторов [4].

Все количественные оценки, содержащиеся в статье, - это оценки в самом первом приближении. Их очевидная неточность объясняется недостатками информационного обеспечения фондового рынка России. Однако и в условиях ограниченной информации аналитики и финансовые консультанты должны обосновывать и принимать инвестиционные решения.

ОЦЕНКА ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ ЧАСТНЫХ ИНВЕТОРОВ НА РЫНКЕ АКЦИЙ

Методики анализа результатов операций частных инвесторов детально разработаны [14], главным образом, для отдельных брокерских счетов [15]. Вопросам статистического анализа финансовых результатов всей их совокупности посвящено гораздо меньшее количество работ [21].

Изменение стоимости dS_t портфеля акций за t -й период определяется величиной прибыли (PL_t) и суммой чистых покупок (продаж) акций (dDC_t):

$$dS_t = S_t - S_{t-1} = PL_t + dDC_t, \quad (1)$$

где dDC_t - чистый приток (отток) денег частных инвесторов в акции российских компаний, обращающиеся на Московской бирже, в периоде t ;

$S_{t(t-1)}$ - стоимость российских акций на конец периода t ($t-1$);

PL_t - прибыль (убыток) частных инвесторов за период t .

В качестве исходных данных аналитик располагает данными об изменении стоимости портфеля акций частных инвесторов dS_t и о чистом денежном потоке dDC_t . Значение прибыли (PL_t) является искомой величиной.

Финансовый результат (прибыль) PL_t зависит от двух факторов: 1) изменения цен на акции, находящиеся в портфеле частных инвесторов на начало периода, и 2) эффекта ребалансировки, связанного с операциями по покупке (продаже) акций внутри периода:

$$PL_t = dPL_t(P) + dPL_t(R), \quad (2)$$

где $dPL_t(P)$ - влияние на прибыль изменения цен на акции, находящиеся в портфеле инвесторов на начало периода;

$dPL_t(R)$ - влияние на прибыль эффекта ребалансировки портфеля акций.

Влияние на прибыль первого фактора на макроуровне в первом приближении целесообразно рассчитывать с помощью индекса Московской биржи (для анализа отдельных брокерских счетов, где известен состав акций на начало периода, этот способ не подходит):

$$dPL_t(P) = S_{t-1} * \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right), \quad (3)$$

где $I_{t(t-1)}$ - значение индекса акций Московской биржи на конец периода t ($t-1$).

Эффект ребалансировки определяется остаточным методом ($dPL_t(R) = dPL_t - dPL_t(P)$).

Фактор цен измеряет влияние на прибыль пассивного ожидания, эффект ребалансировки отражает результаты стремлений частных инвесторов переиграть рынок.

Информация о чистом денежном притоке (оттоке) физических лиц в акции российских компаний, обращающиеся на Московской бирже, содержится в ежемесячных отчетах по рынку акций (Индикатор инвестиционных предпочтений, <https://www.moex.com/s2184>). Несколько менее оперативно стоимость портфеля российских акций частных инвесторов публикует ЦБР (статистические данные к обзору ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг, http://www.cbr.ru/securities_market/statistic/).

За второе полугодие 2019 г. (табл.1) частные инвесторы получили прибыль в размере 132 млрд руб. Причем основная часть прибыли (128 млрд руб.) была получена за счет роста цен на имеющиеся на начало 3-го и 4-го кварталов активы. Ребалансировочный фактор принес только

4 млрд руб. По итогам 2020 г. частные лица потеряли 13 млрд руб. Положительное влияние фактора цен (138 млрд руб.) было в этом году было

перекрыто негативным влиянием ребалансировок (-152 млрд руб.). Только в 4-м квартале 2020 г. активность частных инвесторов была удачной.

Таблица 1. Финансовые результаты частных инвесторов на рынке акций, млрд руб.
Table 1. Financial results of retail investors in the stock market, billion rubles

	2019 г.		2020 г.			
	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
Российские акции в портфелях частных инвесторов, dS_t	1 247	1 428	1 211	1 405	1 469	1 709
Физические лица вложили в акции российских компаний, dDC_t	37,43	5,47	90,9	129,6	114,93	-41,53
Финансовый результат, dPL_t , в т.ч. за счет	-44	176	-308	64	-51	282
- фактора цен	-8	136	-252	113	83	194
- эффекта ребалансировки	-36	40	-56	-50	-134	88

Источник: данные Московской биржи, ЦБР, расчеты автора

Если не делить год на кварталы, то влияние факторов цен и ребалансировок снизится и окажется равным соответственно 114 млрд руб. и -127 млрд руб. Причина - положительный чистый денежный поток по брокерским счетам в условиях в целом по году растущего фондового рынка. В этой ситуации поквартальная разбивка дает более высокую оценку влияния ценового фактора, а ежемесячная - еще более высокую.

В середине марта 2020 г. индекс Московской биржи снижался до значения 2073,87 пунктов (минимальное значение года), а в декабре максимальным значением оказался уровень в 3318,39 пунктов. Влияние фактора цен можно определить с учетом не только цен закрытия, но и минимальных, и максимальных значений индекса Московской биржи за период (табл.2), предположив, что структура ежемесячных новых инвестиций частных инвесторов, также как и структура портфеля частных инвесторов на начало 2020 г., соответствует этому индексу. Потенциальная прибыль $PL(P)$ от инвестиций в акции российских компаний за счет только фактора цен в таком случае определится так:

$$PL(P) = S_0 \left(\frac{I_{2020}}{I_0} - 1 \right) + \sum_{i=1}^{12} CF_i \left(\frac{I_{2020}}{I_i} - 1 \right), \quad (4)$$

где CF_i - денежный приток (отток) в i -м месяце 2020 г. в акции российских компаний;

S_0 - рыночная стоимость акций российских компаний в собственности частных инвесторов на конец 2019 г.;

I_0 - значение индекса Московской биржи на конец 2019 г.;

I_{2020} - значение индекса Московской биржи на конец 2020 г.;

значения индекса $i=1 \dots 12$ соответствуют месяцам года;

I_i - среднее значение индекса акций Московской биржи в i -й месяц, определяемое как половина суммы максимального и минимального его значения.

Если бы частные инвесторы сохранили свои портфели, то за 2020 г., как отмечалось выше, они заработали бы 114 млрд руб. За счет ежемесячных новых вливаний розничные инвесторы до конца 2020 г. заработали бы еще 59,8 млрд руб. Таким образом, сумма, заработанная частными инвесторами за 2020 г., должна была бы составить 173,80 млрд руб. Между тем, их потери составили 13 млрд руб. Таким образом, инвестиционная активность частных инвесторов в 2020 г., отражаемая фактором ребалансировки (-186,8 млрд руб.), отличается крайне низкой результативностью.

В то же время представители крупнейших брокеров заявили [16], что большинство розничных трейдеров в 2020 г. получили прибыль (70–80% клиентов сервиса «Тинькофф Инвестиции», 65% - "Финам", 66% клиентов «ВТБ Капитал Инвестиции», причем средняя доходность там составила 16,3%). Вместе с тем имеются и оценки значительных потерь частными инвесторами в условиях даже растущего рынка [13].

Приведенные выше заявления не противоречат нашим результатам. Прибыльность большинства брокерских счетов не говорит о финансовом результате всей их совокупности (убытки даже одного клиента могут перевесить прибыль всех остальных). Если взять за основу приведенную выше оценку доходности прибыльных счетов в 16,3%, то в абсолютных величинах несальдированная прибыль, включая прибыль от новых денежных вливаний (12 млрд руб., из расчета по ставке 16,3%), составляет не менее (на брокерском счете находятся не только акции) $1428,42 * 0,66 * 0,163 + 12 = 165,7$ млрд руб. Это означает, что несальдированный убыток частных инвесторов в 2020 г. составил более $165,7 + 13 = 178,7$ млрд руб. Сальдированный результат - убытки в сумме 13 млрд руб.

Таблица 2. Расчет потенциальной прибыли частных инвесторов в 2020 г.
Table 2. Calculating the potential return for retail investors in 2020

Время	Значение индекса Московской биржи			Рыночная стоимость акций S_0 и чистые денежные потоки CF_i	Прибыль на инвестиции, $PL(P)$
	максимальное	минимальное	используемое в расчете, I_i		
31.12.19	-	-	3045,87	1428,42	114,0
01.2020	3226,89	3057,36	3142	7,00	0,3
02.2020	3145,15	2744,18	2945	40,20	4,7
03.2020	2875,3	2073,87	2475	43,70	14,4
04.2020	2713,5	2431,98	2573	34,60	9,6
05.2020	2796,85	2564,44	2681	29,90	6,8
06.2020	2835,06	2670,41	2753	65,10	12,7
07.2020	2919,35	2703,35	2811	9,84	1,7
08.2020	3090,42	2911,19	3001	40,28	3,9
09.2020	3002,25	2857,78	2930	64,81	7,9
10.2020	2919,25	2664,44	2792	73,67	13,1
11.2020	3150,78	2658,49	2905	-115,70	-15,3
12.2020	3318,39	3113,06	3216	0,50	0,0
31.12.20	-	-	3289,02	-	-
Итого	-	-	-	-	173,8

Доля несальдированной прибыли S_{UBL} в стоимости соответствующих активов на конец периода A_t может быть рассчитана так:

$$S_{UBL} = \frac{\min(PL_t^+, ABS(PL_t^-))}{A_t}, \quad (5)$$

где PL_t^+ - несальдированная прибыль;
 $ABS(PL_t^-)$ - абсолютное значение несальдированного убытка.

Для приведенного выше примера значение показателя S_{UBL} составит 9,7%. Коэффициент показывает долю активов, перераспределенную внутри частных инвесторов (одни выиграли именно ту сумму, которую проиграли другие). Другое возможное название этого показателя - коэффициент перераспределенной прибыли. Очевидно, рост волатильности на рынке приводит к увеличению доли несальдированных убытков.

ОЦЕНКА ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ ИИС

Индивидуальные инвестиционные счета в России появились в результате изучения [6] законодателями опыта США (институт индивидуальных пенсионных счетов действует с 1974 г.) и Великобритании (индивидуальные сберегательные счета введены в практику с 1999 г.). Хотя индивидуальные инвестиционные счета являются предметом пристального внимания регуляторов, профессиональных участников рынка ценных бумаг, научного сообщества и журналистов, вопросы

оценки их результативности оказываются в обзорных документах далеко не главными. Детально рассматриваются налоговые аспекты [3], вопросы злоупотребления инвесторами возможностью открывать ИИС без зачисления денежных средств [5], описываются тенденции развития этого института в России [20], предлагаются новые методики повышения эффективности управления портфелем бумаг [11], а проблемы оценки их фактической прибыльности остаются в тени. Поскольку задачей профучастников, регуляторов является расширение клиентской базы, они не заинтересованы в публикации негативных данных о прибыли, получаемой всей совокупностью владельцев ИИС и брокерских счетов. Вместо этого в качестве отдельных историй они сообщают об успехах отдельных инвесторов. Данные по всем ИИС в разрезе брокеров, которые располагают полной информацией, регулятором не агрегируются, поэтому оценка финансовых результатов по ним производится косвенными методами.

Финансовый результат по ИИС определялся по формуле:

$$PL_t = A_t - A_{t-1} - dDC_t, \quad (6)$$

где dDC_t - чистое зачисление (снятие) денежных средств на ИИС, в году t ;

$A_{t(t-1)}$ - стоимость активов на ИИС на конец года t ($t-1$);

PL_t - прибыль (убыток) частных инвесторов по ИИС за год t .

Статистика не дает ответа на вопрос, какая доля купонных платежей по облигациям и дивидендов по акциям в целом по России зачисляется на ИИС, а какая - на иные счета. Поэтому активы по ИИС не в полной мере отражают результаты инвестирования. Часть ИИС закрывается в течение года, что вызывает отток денежных средств. Однако, поскольку отток денежных средств фактически идет со знаком плюс (см. dDC), то заработанная по закрываемым счетам прибыль отражается в величине PL.

Необходимо различать доходность и полную доходность ИИС. Доходность ИИС ($r_{\text{ИИС}}$) — это внутренняя ставка доходности, рассчитанная без учета возврата (льгот) по НДФЛ. Полная доходность этот фактор учитывает. Оценка доходности отдельного инвестиционного счета не вызывает проблем. На макроуровне для ее определения необходимо сделать допущения (предположения). В распоряжении исследователя оказываются 4 величины: стоимость активов $A_{(t-1)}$ на начало и конец года (периода), сумма I_t , зачисленная на инвестиционные счета, и сумма R_t , снятая при их закрытии ($dDC_t = I_t - R_t$). Допустим, что величины I_t и R_t относятся к концу периода. Тогда доходность по ИИС на макроуровне определится так:

$$r_{\text{ИИС}} = \frac{A_t - A_{t-1} - I_t + R_t}{A_{t-1}}, \quad (7)$$

В зависимости от предположений возможны и другие варианты (допустимо также и усреднение всех полученных значений):

$$r_{\text{ИИС}} = \frac{A_t - A_{t-1} + R_t}{A_{t-1} + I_t}, \quad (8)$$

$$r_{\text{ИИС}} = \frac{A_t - A_{t-1}}{A_{t-1} + I_t - R_t}, \quad (9)$$

$$r_{\text{ИИС}} = \frac{A_t - A_{t-1} - I_t}{A_{t-1} - R_t}. \quad (10)$$

Индивидуальный инвестиционный счет может быть как брокерским счетом, так и счетом [12] доверительного управления (ДУ). Расчет полной доходности требует допущения о распределении суммы возврата (льгот) по НДФЛ между брокерскими ИИС и счетами ИИС в рамках ДУ. В расчетах они распределялись пропорционально активам на начало соответствующего года.

Информация о поступлении денежных средств и их списании при закрытии ИИС содержится в публикуемых Центральным банком России ежеквартальных обзорах ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг, к которым прилагаются статистические данные, содержащие информацию об активах на ИИС (П-7, П-8) - https://www.cbr.ru/analytcs/rcb/review_rcb/, а также в ежегодных исследованиях активности граждан на фондовом рынке (НАУФОР). Данные о возврате НДФЛ имеются в

отчетах по ИИС, публикуемых Московской биржей (<https://www.moex.com/s2184>), а также в открытых данных на сайте ФНС ("О декларировании доходов физическими лицами (форма 1-ДДК)" - <https://www.nalog.ru/rn36/opendata/7707329152-decfl/>).

По брокерским ИИС за 2018 г. (табл.3) частные инвесторы потеряли 0,5 млрд руб., за 2019 г. получили прибыль в размере 4,9 млрд руб., а за 2020 г. - прибыль в сумме 17,3 млрд руб., причем в течение первого полугодия 2020 г. ими сначала было потеряно 2,4 млрд руб. По ИИС в рамках ДУ инвесторы теряли инвестированный капитал и в 2018, и в 2019 г. Прибыль в размере 0,7 млрд руб. была получена ими только в 2020 г.

Доходность брокерских ИИС значительно превысила доходность ИИС в рамках ДУ. Учет инвестиционного вычета повысил полную доходность ИИС в 2018 г. на 4,6%, а в 2019 и 2020 гг. - на 3,3%. Доходность только брокерских ИИС, и только в 2020 г. превысила результаты пассивного инвестирования в индекс акций Московской биржи (13,2% против 8%).

По данным результатов опроса брокеров средняя доходность ИИС (без учета налогового вычета) в 2019 г. в ВТБ составила 12,5%, в "Тинькофф Инвестиции" превысила 8%, в «Атоне» - 11% [18]. Индекс Московской биржи за этот период вырос на 28,6%, индекс государственных облигаций - на 20,0%. По нашим данным в 2019 г. доходность брокерских ИИС составила всего лишь 7,6%, что ниже результатов опроса брокеров, заинтересованных в привлечении новых клиентов. Эта оценка близка к доходности застрахованных от риска банковских депозитов (7,4%).

По нашему мнению, доля акций на ИИС выше, чем на обычных брокерских счетах (табл.3), не в результате возможностей налогового вычета, как это объясняется в [2], а в силу права не платить НДФЛ вплоть до момента закрытия индивидуального инвестиционного счета, которое гипотетически может вообще не состояться при жизни его владельца. Цель внедрения института ИИС, по замыслу регулирующего органа, - приумножение инвестируемого капитала, которым располагают граждане России. Эта задача противопоставляется задаче его сохранения, решаемой, в частности, с помощью банковских депозитов. Брокерские ИИС обеспечили более высокую, по сравнению с банковскими депозитами, доходность в 2019 и в 2020 гг. Вместе с тем даже полная доходность ИИС в рамках ДУ оказалась значительно ниже доходности банковских депозитов. За три года (2018 - 2020) капитал посредством брокерских ИИС вырос в среднем на 20,1% (без учета возврата (льгот) по НДФЛ) и на 33,5% с учетом инвестиционного вычета.

Таблица 3. Оценка финансовых результатов ИИС, млрд руб.
Table 3. Assessment of financial results of ИИС, billion rubles

	Брокерские ИИС					ИИС в рамках ДУ				
	2017	2018	2019	06.20	2020	2017	2018	2019	06.20	2020
Денежные средства и депозиты	9,4	14,0	24,7	26,0	59,2	1,3	1,7	6,5	2,2	7,1
Госуд. и муниц. облигации	8,3	15,3	20,9	19,5	21,4	2,6	5,6	7,7	9,5	9,7
Облигации резидентов	3,0	9,2	31,0	37,8	50,9	1,0	2,0	8,1	14,4	19,2
Облигации нерезидентов	0,6	1,2	2,7	3,3	4,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Акции резидентов	10,4	16,0	31,3	45,5	60,5	0,7	1,1	2,6	2,5	3,3
Префакции резидентов	2,8	4,0	6,8	10,2	13,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,3
Акции нерезидентов	0,6	1,4	4,2	10,2	23,8	0,0	0,1	0,3	0,3	0,4
Депозитарные расписки	0,2	0,5	1,1	2,2	8,8	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
Паи, доли резидентов	1,4	0,6	3,5	5,2	11,3	7,9	22,9	40,6	47,9	63,9
Паи, доли нерезидентов	0,8	3,1	4,8	8,7	16,1	0,0	0,0	0,2	0,3	1,5
Прочее (в т.ч. векселя, КСУ)	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ИТОГО	37,4	65,4	131,1	168,8	270,0	13,8	33,5	66,2	77,2	105,6
Прирост активов на ИИС	-	27,9	65,7	37,6	138,9	-	19,7	32,7	11,0	39,4
Поступление средств на ИИС, I_t	-	33,6	76,0	50,0	152,0	-	25,0	47,0	45,0	48,4
Закрытие ИИС, R_t	-	5,15	15,2	10,0	30,4	-	3,7	9,4	9,0	9,7
Чистые взносы на ИИС, dDC_t	-	28,5	60,8	40,0	121,6	-	21,3	37,6	36,0	38,7
Прибыль (убыток)	-	-0,5	4,9	-2,4	17,3	-	-1,6	-4,9	-25,0	0,7
Доходность ИИС (без учета инвестиционного вычета), %	-	-1,4	7,6	-1,8	13,2	-	-11,4	-14,6	-37,7	1,1
Возврат (льгота) по НДФЛ	-	1,76	2,2	-	4,3	-	0,6	1,1	-	2,2
Полная доходность ИИС (с учетом вычета), %	-	3,3	10,9	-	16,5	-	-6,8	-11,3	-	4,4
Бенчмарки										
Индекс акций МосБиржи, %	-	12,3	28,6	-9,9	8,0	-	-	-	-	-
Индекс государственных облигаций МосБиржи, %	-	2,1	20,0	-	8,5	-	-	-	-	-
Индекс корпоративных облигаций МосБиржи, %	-	4,4	14,3	-	8,3	-	-	-	-	-
Индекс полной доходности акций МосБиржи, %	-	19,1	38,5	-	14,8	-	-	-	-	-
Банковские депозиты, открытые год назад, %	-	7,3	7,4	-	6,0	-	-	-	-	-
Курс USD/RUB, %	-	20,6	-10,9	-	19,3	-	-	-	-	-

За тот же период этот же капитал, размещенный на банковские депозиты, связанные с меньшим риском, увеличился бы на 22,2%. Таким образом, задача обеспечения большей доходности по ИИС решается в настоящее время исключительно за счет бюджета. Следует отметить, что наличие института ИИС является фактором политической стабильности. Владельцы инвестиционных счетов в большей степени материально в ней заинтересованы, чем владельцы банковских депозитов.

ЗАКЛЮЧИТЕЛЬНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ

Статистика брокерских счетов в России находится явно в неудовлетворительном состоянии. Статистический учет должен обеспечить финансового аналитика информацией о составе ценных бумаг и финансовых инструментов в их рас-

поряжении, о доходах частных инвесторов в разрезе инструментов инвестирования (акций, облигаций, паев и т.д.). При текущем состоянии информационной базы для уточнения состава акций, находящихся в распоряжении частных инвесторов, может быть использован определяемый Московской биржей средний портфель из топ-10 акций российских компаний ("народный портфель"). Крайне важны детализированные статистические данные о движении (поступлении, списании) денежных средств на брокерских счетах, в частности, о начислении и зачислении сумм дивидендов и процентов (для определения тех доходов, которые "прошли мимо" брокерских счетов). Ценной для анализа может быть и информация о прибылях (убытках) розничных инвесторов в разрезе брокеров (для оценки качества сопровожде-

ния клиентов - физических лиц, выявления системных фактов "подсовывания" им невыгодных продуктов), регионов. Представляет интерес возможность выявления зависимости доходности брокерских счетов от времени (опыта) работы на рынке, половозрастных характеристик инвесторов.

Кроме того, важна информация о перераспределении денежных средств и ценных бумаг внутри инвестиционного сообщества. Нельзя признать нормальным, если розничные инвесторы будут систематически получать убытки, а

ЛИТЕРАТУРА

1. Банк России. Обзор российского финансового сектора и финансовых инструментов. https://cbr.ru/Collection/Collection/File/32167/overview_2019.pdf.
2. **Абрамов А.Е., Радыгин А.Д., Чернова М.И.** Дегерминанты поведения частных инвесторов на российском фондовом рынке. *Экономическая политика*. 2020. т.15. №3. С.8-43. DOI: 10.18288/1994-5124-2020-3-8-43.
3. **Беломятцева О.С.** Развитие системы инвестиционных налоговых вычетов в Российской Федерации для стимулирования инвестиций в ценные бумаги. *Вестник Томского государственного университета. Экономика*. 2016. №2 (34). С. 99-113.
4. **Богданова Н.А.** Частные инвестиции как элемент финансов физических лиц. *Вестник РГГУ. Серия «Экономика. Управление. Право»*. 2015. №1. С.36-43.
5. **Вильданов А.И.** Индивидуальный инвестиционный счет: тенденции и перспективы развития. *Глобальные рынки и финансовый инжиниринг*. 2016. Т. 3. № 2. С. 153-164. DOI: 10.18334/grfi.3.2.36401.
6. **Гражданкина О.А., Шапошникова С.В.** Выбор инвестиционных налоговых вычетов при работе с индивидуальным инвестиционным счетом. *Вестник Забайкальского государственного университета*. 2017. Т.23. №4. С.84-90.
7. **Жилюк Д.А., Скороход А.Ю.** Категоризация частных инвесторов: новые риски и возможности. *Известия СПбГЭУ*. 2020. №4 (124). С.42-47.
8. **Заболотнев Д.** Сам себе инвестор: к чему может привести бум частных инвестиций. <https://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/416419-sam-sebe-investor-k-chemu-mozhet-privestibum-chastnyh-investicii>.
9. **Казарновский П.** Частные инвесторы натравили на половину объема рынка акций. https://www.rbc.ru/finances/04/03/2021/6040bd3c9a794720759d07df?from=column_1.
10. Массовое заболевание фондовым рынком. <https://www.interfax.ru/business/741711>.
11. **Назарова В.В., Левичев И.П.** Разработка модели повышения эффективности управления инвестиционным портфелем. *Экономический журнал ВШЭ*. 2017. №3(21). С. 451-481.
12. **Новожилов Я.П.** Перспективы и Проблемы введения индивидуальных инвестиционных счетов в России. *Проблемы современной экономики*. 2015. №2(54). С. 179-182.
13. **Петухова Л.** Герой нашего времени. Кто и зачем становится розничным инвестором в России. <https://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/373599-geroy-nashego-vremeni-kto-izacheminvestiruet-v-rossiyskiy-fondovyy>.
14. **Пятницкий Д.В.** Операции инвестора и анализ брокерского счета. *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. 2014. №32(218). С.2-13.
15. **Пятницкий Д.В.** Анализ брокерского счета. В сб. «Современные наукоемкие технологии и перспективные материалы текстильной и легкой промышленности (ПРОГРЕСС-2013)». Матер. Междунар. н.-техн. конф. Иваново: ИВГПУ. 2013. С.297-298.

институциональные инвесторы - дополнительную прибыль за их счет. Для количественной оценки этих процессов целесообразно рассчитывать долю несальдированной прибыли в стоимости соответствующих активов на конец периода.

Более полная информация о реальных потерях дополнительно мотивирует частных инвесторов диверсифицировать портфели, ограничивать плечо рычага и в итоге принимать более осмотрительные решения.

REFERENCES

1. Bank of Russia. Review of the Russian Financial Sector and Financial Instruments. https://cbr.ru/Collection/Collection/File/32167/overview_2019.pdf. (in Russian).
2. **Abramov A.E., Radygin A.D., Chernova M.I.** Determinants of the Behavior of Private Investors in the Russian Stock Market. *Economic Policy*. 2020. Vol.15. N 3. P.8-43. DOI: 10.18288/1994-5124-2020-3-8-43. (in Russian).
3. **Belomytseva O.S.** Development of the System of Investment Tax Deductions in The Russian Federation to Stimulate Investment in Securities. *Bulletin of the Tomsk State University. Economy*. 2016. N 2(34). P.99-113. (in Russian).
4. **Bogdanova N.A.** Private Investments as an Element of Individuals' Finance. *Bulletin of the Russian State University for the Humanities. Series "Economy. Control. Law"*. 2015. N 1. P. 36-43. (in Russian).
5. **Vildanov A.I.** Individual Investment Account: Trends and Development Prospects. *Global Markets and Financial Engineering*. 2016. Vol. 3. N 2. P.153-164. DOI: 10.18334/grfi.3.2.36401. (in Russian).
6. **Grazhdankina O.A., Shaposhnikova S.V.** The Choice of Investment Tax Deductions when Working with an Individual Investment Account. *Bulletin of the Trans-Baikal State University*. 2017. Vol.23. N 4. P.84-90. (in Russian).
7. **Zhilyuk D.A., Skorokhod A.Yu.** Categorization of Private Investors: New Risks and Opportunities. *Izvestiya SPbGUEU*. 2020. N 4 (124). P.42-47. (in Russian).
8. **Zabolotnev D.** Your Own Investor: what the Boom of Private Investments Can Lead to. <https://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/416419-sam-sebe-investor-k-chemu-mozhet-privestibum-chastnyh-investicii>. (in Russian).
9. **Kazarnovsky P.** Private Investors Have Traded Half the Volume of the Stock Market. https://www.rbc.ru/finances/04/03/2021/6040bd3c9a794720759d07df?from=column_1. (in Russian).
10. Mass Disease of the Stock Market. <https://www.interfax.ru/business/741711>. (in Russian).
11. **Nazarova V.V., Levichev I.P.** Development of a Model for Improving the Efficiency of Investment Portfolio Management. *HSE Economic Journal*. 2017. N 3(21). P.451-481. (in Russian).
12. **Novozhilov Ya.P.** Prospects and Problems of Introducing Individual Investment Accounts in Russia. *Problems of Modern Economics*. 2015. N 2(54). P.179-182. (in Russian).
13. **Petukhova L.** Hero of our Time. Who and why Becomes a Retail Investor in Russia. <https://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/373599-geroy-nashego-vremeni-kto-izacheminvestiruet-v-rossiyskiy-fondovyy> (in Russian).
14. **Pyatnitskiy D.V.** Investor Operations and Broker Account Analysis. *Financial Analytics: Problems and Solutions*. 2014. N 32(218). P. 2-13. (in Russian).
15. **Pyatnitskiy D.V.** Broker Account Analysis. «Modern High Technologies and Advanced Materials of Textile and Light Industry (PROGRESS-2013)». *Materials of The International Scientific and Technical Conference*. Ivanovo: IVGPU. 2013. P. 297-298. (in Russian).

16. **Ревва Н., Алмакунова Р.** Новичкам везет: 80% частных инвесторов получили прибыль. «Известия». 2021. 10 марта (№ 41).
17. **Стаценко В.В.** Исследование структуры инвесторов на российском фондовом рынке. *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. 2011. №46. <https://cyberleninka.ru/article/n/issledovanie-struktury-investorov-na-rossiyskom-fondovom-rynke>.
18. **Стогней А.** Сколько зарабатывают на индивидуальных инвестиционных счетах (ИИС). <https://thebell.io/skolko-zarabatyvayut-na-individualnyh-investitsionnyh-schetah-iis>.
19. **Третьяк А.** Мосбиржа зафиксировала рекордный приток частных инвесторов. https://www.vedomosti.ru/personal_finance/articles/2020/01/09/820248-mosbirzhazafiksirovala-rekordniipritok-chastnih-investorov.
20. **Хачатрян А.А., Мазий В.В.** Индивидуальный инвестиционный счет: тенденции развития в России. *Вестник Евразийской науки*. 2019. №2. С.51-59.
21. **Barber В.М., Lee Y.-Т., Liu Y.-J., Odean Т.** Just How Much Do Individual Investors Lose by Trading? *The Review of Financial Studies*. 2009. Vol.22. N 2. P.609-632.
22. **Barber В.М., Odean Т.** The Behavior of Individual Investors. *Handbook of the Economics of Finance*. 2013. Vol.2. part B. P. 1533–1570. DOI: 10.1016/B978-0-44-459406-8.00022-6.
16. **Revva N., Almakunova R.** Newcomers are Lucky: 80% of Private Investors Made a Profit. «Izvestia». 2021. March 10 (N 41). (in Russian).
17. **Statsenko V.V.** Research of the Structure of Investors in The Russian Stock Market. *Financial Analytics: Problems and Solutions*. 2011. N 46. <https://cyberleninka.ru/article/n/issledovanie-struktury-investorov-na-rossiyskom-fondovom-rynke> (in Russian).
18. **Stogney A.** How Much They Earn on Individual Investment Accounts (IIA). <https://thebell.io/skolko-zarabatyvayut-na-individualnyh-investitsionnyh-schetah-iis> (in Russian).
19. **Tretyak A.** Moscow Exchange Recorded a Record Inflow of Private Investors. https://www.vedomosti.ru/personal_finance/articles/2020/01/09/820248-mosbirzhazafiksirovala-rekordniipritok-chastnih-investorov (in Russian).
20. **Khachatryan A.A., Maziу V.V.** Individual Investment Account: Development Trends in Russia. *Bulletin of Eurasian Science*. 2019. N 2. P.51-59. (in Russian).
21. **Barber В.М., Lee Y.-Т., Liu Y.-J., Odean Т.** Just How Much Do Individual Investors Lose by Trading? *The Review of Financial Studies*. 2009. Vol.22. N 2. P.609-632.
22. **Barber В.М., Odean Т.** The Behavior of Individual Investors. *Handbook of the Economics of Finance*. 2013. Vol.2. part B. P. 1533–1570. DOI: 10.1016/B978-0-44-459406-8.00022-6.

Поступила в редакцию 12.05.2021
Принята к опубликованию 26.05.2021

Received 12.05.2021
Accepted 26.05.2021