

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение  
высшего образования  
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

*На правах рукописи*

Переверзева Анна Андреевна

**ВЛИЯНИЕ ПОЛИТИКИ БАНКА РОССИИ  
НА ИНВЕСТИЦИОННОЕ ПОВЕДЕНИЕ  
НАСЕЛЕНИЯ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ**

08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

**ДИССЕРТАЦИЯ**

на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Научный руководитель

Абрамова Марина Александровна,  
доктор экономических наук, профессор

Москва – 2022

## Оглавление

Введение.....	4
Глава 1 Теоретико-методологические основы влияния политики Банка России на инвестиционное поведение населения на финансовом рынке.....	15
1.1 Инвестиционное поведение населения на финансовом рынке: понятие, факторы, индикаторы.....	15
1.2 Инструменты и методы реализации денежно-кредитной и макропруденциальной политик Банка России в контексте их влияния на инвестиционное поведение населения на финансовом рынке.....	49
1.3 Влияние политики Банка России как мегарегулятора финансового рынка на инвестиционную активность населения.....	66
Глава 2 Анализ влияния политики Банка России на механизм трансформации сбережений физических лиц в финансовые инвестиции.....	75
2.1 Анализ и оценка возможностей современного российского финансового рынка для инвестирования средств физических лиц.....	75
2.2 Концептуальная модель оценки инвестиционного поведения населения на финансовом рынке.....	150
2.3 Обоснование применения экономико-математического аппарата для исследования влияния политики Банка России на процесс трансформации сбережений физических лиц в финансовые инвестиции.....	157
Глава 3 Разработка направлений стимулирующей политики Банка России в отношении инвестиционного поведения населения на финансовом рынке.....	166

3.1 Определение инструментов и методов политики Банка России с наибольшим уровнем воздействия на инвестиционное поведение населения на финансовом рынке.....	166
3.2 Функциональная модель активизации процесса трансформации сбережений физических лиц в инвестиции на финансовом рынке под воздействием стимулирующей политики Банка России.....	178
3.3 Стимулирующие меры политики Банка России по повышению вовлеченности населения в инвестиционные процессы на финансовом рынке.....	184
Заключение.....	193
Список литературы.....	200
Приложение А Подходы к определению понятия «инвестиции».....	234
Приложение Б Классификация инвестиций в зависимости от принимаемого критерия.....	236
Приложение В Значения ключевой ставки Банка России.....	237
Приложение Г Особенности принятия решений об уровне национальной антициклической надбавки.....	239
Приложение Д Индексы голубых фишек и их взаимосвязь с эпидемией коронавируса.....	243
Приложение Е Практические действия по инвестированию.....	245
Приложение Ж Корреляционно-регрессионный анализ.....	260

## Введение

**Актуальность темы исследования.** Современные тенденции в развитии российского финансового рынка и банковского сектора, оценка экономических последствий от доминирования сберегательной модели поведения населения, появление у Банка России функций мегарегулятора финансового рынка (далее – мегарегулятора) и глобальная макроэкономическая нестабильность обуславливают необходимость проведения научных исследований, направленных на поиск, выявление и внедрение методов и инструментов по эффективному управлению инвестиционным поведением физических лиц (далее – инвестиционное поведение), по трансформации сбережений в инвестиции.

Влияние Банка России на инвестиционное поведение населения на финансовом рынке способно создать ряд долгосрочных эффектов для экономики в целом и финансового рынка в частности.

Во-первых, трансформация сбережений физических лиц в инвестиции на финансовом рынке является важной составляющей финансовой стабильности. При этом Банку России необходимо снижать системные риски в финансовой системе, которые могут негативно отразиться на процессе трансформации сбережений в инвестиции.

Во-вторых, для повышения интереса физических лиц к инструментам финансового рынка Банк России должен создавать условия для расширения и совершенствования возможностей финансового рынка и, в частности, – рынка капитала, недостаточное развитие которого ограничивает экономический рост.

В-третьих, меры, предпринимаемые Банком России по повышению финансовой и цифровой грамотности населения будут иметь долгосрочный эффект для процесса трансформации сбережений физических лиц в инвестиции с точки зрения развития финансового рынка и улучшения благосостояния граждан.

В-четвертых, политика Банка России по недопущению на финансовый рынок недобросовестных участников, по «очищению» финансового рынка и одновременному созданию конкурентной среды способна увеличить уровень доверия физических лиц к финансовым институтам и финансовым посредникам, что вызовет приток средств физических лиц в инструменты финансового рынка.

Политика Банка России, анализируемая в контексте ее комплексного воздействия на инвестиционное поведение, исследуется с точки зрения трех основных направлений: 1) денежно-кредитная политика (далее – ДКП); 2) макропруденциальная политика (далее – МПП) и 3) политика Банка России, выполняющего роль мегарегулятора финансового рынка. ДКП способна влиять на инвестиционное поведение преимущественно с помощью регулирования процентных ставок в экономике. МПП, ориентированная на достижение финансовой стабильности и на снижение системного риска, который может реализовываться в финансовой системе, способствует созданию благоприятных условий для инвестирования и позволяет повысить степень доверия населения к финансовым институтам. Политика Банка России в качестве мегарегулятора нацелена на активизацию процесса трансформации сбережений населения в инвестиции на финансовом рынке.

**Степень разработанности темы исследования.** Несмотря на высокую степень актуальности, разработка предложенной тематики исследования комплексно не проводилась до настоящего момента. Существующие работы ограничиваются исследованием различных аспектов политики Банка России без оценки ее влияния на инвестиционное поведение физических лиц на финансовом рынке и рассмотрения возможностей управления инвестиционным поведением. Следует отметить наличие научных трудов, освещающих отдельные вопросы инвестиционного поведения населения и возможностей российского финансового рынка.

Теоретические и практические основы реализации денежно-кредитной и макропруденциальной политик легли в основу ряда научных трудов следующих российских авторов: А.П. Абаева, М.А. Абрамовой, А.Ф. Азарова, С.А. Андриюшина, В.Д. Андрианова, Г.Н. Белоглазовой, М.Ю. Головина, С.Е. Дубовой, М.В. Ершова, Т.М. Ковалевой, Л.Н. Красавиной, В.В. Кузнецовой, О.И. Лаврушина, И.Д. Мамоновой, В.В. Масленникова, П.В. Трунина, А.Ю. Симановского, Г.Г. Фетисова, И.Е. Шакер и других исследователей.

Исследование отдельных вопросов, связанных с инвестициями, инвестиционным поведением, инвестиционным потенциалом и процессом инвестирования, можно найти в работах Т.В. Боровиковой, Л.С. Валинуровой, Л.А. Годуновой, А.И. Данилова, Г.В. Захаровой, Л.Л. Игониной, О.Б. Казаковой, Л.Д. Капрановой, Р.А. Кармова, В.В. Кореповой, О.С. Ливановой, И.Я. Лукасевича, М.Н. Молодцовой, Т.А. Нагач, Т.Н. Седаш, Е.Б. Тютюкиной, Р.Т. Тюхтеновой и других.

Научные работы в области исследования концепций инвестиционного поведения и особенностей осуществления инвестирования физических лиц с точки зрения моделирования практического опыта и описания результатов социологических исследований наиболее часто встречаются в трудах зарубежных авторов. В их числе: М. Дантас (M. Dantas), Д. Йоргенсон (D. Jorgenson), Т. Мандакович (T. Mandakovic), Ф. Моранде (F. Morande), А. Паризи (A. Parisi), Б. Рамаданович (B. Ramadanovic), Дж. Ребольедо (J. Rebolledo), Дж. Фахардо (J. Fajardo), С. Фрейзер (S. Fraser), Х. Хосрави (H. Khosravi), С. Шнайдер (C. Schneider) и другие. Основная особенность данных исследований заключается в отсутствии глубокой теоретической разработки указанной проблематики и в недостаточности раскрытия используемых терминов, в то время как сами исследования сконцентрированы на моделировании и техническом описании разрабатываемых моделей и полученных результатов.

Актуальность вопросов управления инвестиционным поведением физических лиц посредством инструментов и методов политики Банка России, а также отсутствие комплексного исследования по выявлению и анализу такого рода взаимосвязей и взаимозависимостей предопределили выбор темы, цель, задачи и логику построения диссертации.

**Цель исследования:** на основе выявления направлений, степени и характера влияния политики Банка России на инвестиционное поведение населения на финансовом рынке развить теоретические основы и разработать научно обоснованный комплекс практических мер политики Банка России по повышению вовлеченности населения в инвестиционные процессы на финансовом рынке.

Для достижения данной цели поставлены следующие **задачи:**

- раскрыть содержание инвестиционного поведения населения на финансовом рынке, определить индикаторы инвестиционного поведения, установить факторы, определяющие его специфику;
- выявить и проанализировать совокупность инструментов и методов реализации денежно-кредитной и макропруденциальной политик Банка России в контексте их влияния на инвестиционное поведение; определить характер и степень влияния политики Банка России как мегарегулятора на инвестиционную активность населения;
- провести анализ и оценку возможностей современного российского финансового рынка для инвестирования средств физических лиц;
- разработать концептуальную модель оценки инвестиционного поведения населения на финансовом рынке;
- определить инструменты и методы политики Банка России с наибольшим уровнем воздействия на инвестиционное поведение;
- создать функциональную модель активизации процесса трансформации сбережений физических лиц в инвестиции на финансовом рынке под воздействием стимулирующей политики Банка России;

– сформулировать комплекс практических рекомендаций по совершенствованию стимулирующей политики Банка России в отношении инвестиционного поведения населения на финансовом рынке.

**Объектом исследования** выступают денежно-кредитная и макропруденциальная политики, а также политика Банка России как мегарегулятора финансового рынка в контексте их взаимного влияния на инвестиционное поведение населения на финансовом рынке.

**Предмет исследования** – роль политики Банка России в трансформации инвестиционного поведения населения на финансовом рынке с целью повышения инвестиционной активности физических лиц на российском финансовом рынке.

**Гипотеза исследования** – инструменты и методы политики Банка России (денежно-кредитной, макропруденциальной политик и политики Банка России как мегарегулятора финансового рынка) способны оказывать влияние на вектор инвестиционного поведения физических лиц на российском финансовом рынке. Реализация мер стимулирующей политики Банка России позволит сделать регулирование инвестиционного поведения населения на финансовом рынке более эффективным.

**Область исследования** соответствует п. 11.2. «Особенности формирования денежно-кредитной политики РФ и механизмов ее реализации в современных условиях», п. 11.9. «Исследование влияния денежно-кредитного регулирования на инновационные и инвестиционные процессы в экономике» Паспорта научной специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки).

**Научная новизна** исследования заключается в разработке концепта гармонизации денежно-кредитной, макропруденциальной политик и политики Банка России как мегарегулятора финансового рынка для достижения синергетического эффекта их влияния на инвестиционное поведение населения на финансовом рынке посредством проведения комплексного анализа теоретико-методологических основ взаимодействия



политики Банка России и инвестиционного поведения физических лиц на финансовом рынке, установления взаимосвязей и взаимозависимостей между ними.

**Положения, выносимые на защиту:**

1) На основе анализа теоретико-методологических основ понятия «инвестиционное поведение населения на финансовом рынке» и предложения авторской трактовки терминов «инвестиции», «инвестиционный потенциал», «инвестиционное поведение» выявлены, систематизированы, классифицированы и обоснованы внутренние и внешние факторы инвестиционного поведения населения на российском финансовом рынке, в том числе, в контексте влияния политики Банка России (С. 33-38).

2) Определены и обоснованы с точки зрения их адекватного применения индикаторы количественной оценки инвестиционного поведения физических лиц на финансовом рынке, а именно: число уникальных клиентов, зарегистрированных в Системе торгов Московской биржи; количество активных клиентов в Системе торгов Московской биржи; соотношение активных и уникальных клиентов; доля частных инвесторов в общем объеме торгов, проводимых Московской биржей; количество открытых индивидуальных инвестиционных счетов; общий объем активов индивидуальных инвестиционных счетов; средний размер индивидуальных инвестиционных счетов, переданных в доверительное управление; средний размер индивидуальных инвестиционных счетов, находящихся на брокерском обслуживании (С. 43-45).

3) На основе проведенного анализа и оценки возможностей современного российского финансового рынка для инвестирования средств физических лиц выявлены наиболее эффективные, с точки зрения получения доходности, превышающей процентные ставки по банковским вкладам, а также простоты и доступности для инвестирования, финансовые инструменты (С. 134-142).

4) На основе анализа влияния политики Банка России на механизм трансформации сбережений физических лиц в финансовые инвестиции разработана и обоснована концептуальная модель оценки инвестиционного поведения населения на финансовом рынке (С.145-149).

5) С целью определения степени и характера влияния политики Банка России на инвестиционное поведение обосновано применение соответствующего экономико-математического аппарата, позволяющего использовать моделирование индикаторов инвестиционного поведения, ориентированного на трансформацию сбережений населения в финансовые инвестиции (С. 151-155).

6) На основе анализа инструментов и методов политики Банка России с наибольшей степенью воздействия на инвестиционное поведение разработана функциональная модель активизации процесса трансформации сбережений физических лиц в инвестиции на финансовом рынке как следствие реализации стимулирующей политики Банка России и гармонизации денежно-кредитной, макропруденциальной политик Банка России и его политики как мегарегулятора. Обосновано, что наиболее значимыми компонентами модели являются: анализ объема и результатов вложений физических лиц в отдельные инструменты финансового рынка; оценка инвестиционного потенциала физических лиц; исследование инвестиционного поведения физических лиц и определение способов эффективного воздействия на него (С. 170-174).

7) Предложены и раскрыты направления совершенствования политики Банка России с целью повышения инвестиционной активности населения на финансовом рынке, а именно: создание инструментов защиты капитала для инвестиций физических лиц на финансовом рынке; способы повышения информационной доступности и прозрачности с целью активизации процесса трансформации сбережений физических лиц в инвестиции на финансовом рынке; совершенствование регулирования процесса инвестирования физических лиц; развитие финансового рынка

посредством модернизации рынка капитала, повышения доступности инвестиционных инструментов долевого и долгового финансирования, усиления привлекательности негосударственных инвестиционных фондов (С. 177-183).

**Теоретическая значимость работы** заключается в развитии теоретических положений об инвестиционном поведении физических лиц на финансовом рынке, о возможности воздействия на него через политику Банка России. Материал исследования позволит дополнить существующие исследования данной проблематики и гармонизировать имеющиеся фрагментарные разработки отдельных ее аспектов.

**Практическая значимость работы** определяется с точки зрения возможности ее использования в целях совершенствования инструментов, методов и механизмов воздействия политики Банка России на инвестиционное поведение населения на финансовом рынке на основе выявленных направлений взаимосвязи и взаимовлияния.

**Методология и методы исследования.** Методологической основой исследования послужили следующие методы: на теоретическом уровне – абстрагирование и агрегирование, синтез, дедукция, логический и системный анализ, аналогия, метод выдвижения и проверки гипотез; на эмпирическом уровне – экономико-математическое моделирование, проведенное посредством корреляционно-регрессионного анализа, экономический анализ и метод экспертных оценок.

**Теоретическую базу исследования** составляют положения фундаментальной экономической науки, научные труды российских и зарубежных исследователей в области изучения вопросов современной денежно-кредитной и макропруденциальной политик, инвестиций и инвестиционного поведения на финансовом рынке, а также – материалы научных конференций и индексируемые зарубежные журналы.

**Информационная база исследования** включает в себя отчеты, информационно-аналитические материалы, пресс-релизы, обзоры, доклады,

опубликованные в сети Интернет на официальных сайтах Министерства финансов Российской Федерации, Министерства экономического развития Российской Федерации, Банка России, российских кредитных и некредитных финансовых организаций, а также – статистические базы данных, формируемые Федеральной службой государственной статистики, Московской биржей.

**Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования.** Достоверность результатов, полученных в ходе исследования, подтверждается применением актуальных нормативных правовых актов, общенаучных положений в части вопроса влияния политики Банка России на инвестиционное поведение – в качестве теоретической, методологической и информационной базы работы, а также осуществлением апробации положений, разработанных в данной диссертации.

Основные положения и результаты исследования апробированы на следующих конференциях: на V Международной научно-практической конференции «Теоретический и практический потенциал современной науки» (г. Таганрог, НОУ «Вектор науки», 19 декабря 2019 года); на Научно-практической конференции «Научный поиск молодых исследователей» (Москва, Финансовый университет, 28 апреля 2020 года); на VIII Международной научно-практической конференции «Современный взгляд на науку и образование» (г. Таганрог, НОУ «Вектор науки», 18 мая 2021 года).

Материалы исследования используются в практической деятельности Департамента региональной промышленной политики и проектного управления Министерства промышленности и торговли Российской Федерации. В частности, концептуальная модель оценки инвестиционного поведения населения на финансовом рынке, функциональная модель активизации процесса трансформации сбережений физических лиц в инвестиции на финансовом рынке, а также результаты исследования в части факторов и индикаторов инвестиционного поведения,

анализа и оценки возможностей современного российского финансового рынка для инвестирования средств физических лиц – применяются в рамках реализации деятельности по координации применения мер государственной поддержки, мер финансовой поддержки институтов развития и кредитных организаций и при подготовке предложений по вопросам экономического и социального развития субъектов Российской Федерации. Выводы и основные положения работы способствуют повышению эффективности реализации государственных программ развития, в том числе, при взаимодействии с Государственной корпорацией «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)» по вопросам разработки и внедрения банковских и финансовых продуктов с учетом выявленных в диссертации особенностей инвестиционного поведения населения на финансовом рынке.

Материалы исследования имеют практическое назначение и используются при проведении экспертно-аналитических мероприятий Счетной палатой Российской Федерации. В частности, концептуальная модель оценки инвестиционного поведения населения на финансовом рынке, функциональная модель активизации процесса трансформации сбережений физических лиц в инвестиции на финансовом рынке, а также результаты исследования в части факторов и индикаторов инвестиционного поведения, анализа и оценки возможностей современного российского финансового рынка для инвестирования средств физических лиц – применяются при проведении оценки деятельности Банка России в части функционирования и развития финансового рынка, деятельности институтов рынка и поведения его субъектов. Выводы и основные положения диссертации используются в практической работе Счетной палаты Российской Федерации и способствуют (на основе выявленных в диссертации особенностей инвестиционного поведения населения на финансовом рынке) повышению эффективности оценки реализации проекта «Содействие повышению уровня финансовой грамотности населения и развитию финансового образования в Российской Федерации».

Материалы исследования используются Департаментом банковского дела и финансовых рынков Финансового факультета ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в преподавании учебных дисциплин «Научно-исследовательский семинар», «Финансовые и денежно-кредитные методы регулирования экономики».

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

**Публикации.** Основные положения и результаты исследования отражены в 6 работах общим объемом 3,59 п.л. (весь объем авторский), из них 4 статьи авторским объемом 2,84 п.л. опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

**Структура и объем диссертации** обусловлены целью, задачами и логикой исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы, состоящего из 226 наименований, и семи приложений. Текст диссертации изложен на 267 страницах, содержит 33 таблицы, 84 рисунка.

## Глава 1

# Теоретико-методологические основы влияния политики Банка России на инвестиционное поведение населения на финансовом рынке

### 1.1 Инвестиционное поведение населения на финансовом рынке: понятие, факторы, индикаторы

С целью определения наиболее точной и всеобъемлющей трактовки понятия «инвестиционное поведение», необходимо уточнить содержание термина «инвестиции». Существуют различные определения инвестиций, которые можно условно разделить на две группы – инвестиции «как процесс» и инвестиции «как экономическая категория».

Рассмотрение инвестиций как процесса заключается в смещении акцента на движение капитала, то есть, на совокупность последовательных действий или изменений, связанных с вложением капитала в объекты инвестиционной деятельности. Определение инвестиций как экономической категории предусматривает отражение в абстрактном виде наиболее существенных сторон рассматриваемого объекта. На основе исследования существующих дефиниций термина «инвестиции» представляется целесообразным предложить следующие подходы к определению понятия «инвестиции»:

- затратный подход, предусматривающий рассмотрение инвестиций как капитальных вложений, то есть инвестиций в основной капитал;
- ресурсный подход, в основе которого лежит характеристика инвестиций с точки зрения вида направляемых на инвестирование ресурсов;
- результативный подход, учитывающий при определении термина «инвестиции» направленность на достижение какой-либо цели, результата,

которым может выступать получение прибыли, а также достижение иного полезного для субъекта инвестирования эффекта;

– смешанный подход, ориентированный на соединение признаков двух или более подходов (затратного, ресурсного, результативного).

Рассмотренные выше определения понятия «инвестиции», классифицированные с точки зрения того или иного подхода, изложены в приложении А.

Исследовав приведенные подходы к пониманию инвестиций, выделим их существенные свойства: инвестиции представляют собой вложения средств в определенные активы (объекты инвестиционной деятельности); инвестиции различаются по форме и сроку; в качестве объектов инвестиционных вложений могут выступать ценные бумаги, объекты предпринимательской и иных видов деятельности; целью инвестиций является получение некоего полезного эффекта.

Вместе с тем, существующие определения содержат ряд неточностей:

– дефиниции термина «инвестиции» зачастую отличаются чрезмерной обобщенностью, когда термин сводится к описанию любых вложений, направленных на получение положительного эффекта, как, например, у И.И. Веретенниковой, В.В. Ивановой, В.В. Ковалева, В.А. Лялина, И.В. Сергеева, Т.В. Тепловой, В.В. Шеховцова; или, напротив, – ограниченностью, когда инвестиции трактуют исключительно с точки зрения имущества и имущественных прав, в качестве объектов вложений упоминают только предприятия и бизнес, а ключевой особенностью называют долгосрочность, – в частности, это встречается в работах В.М. Аскинадзи, И.Т. Балабанова, С. Брю, Е.Ф. Борисова, В.В. Бочарова, К. Макконелла, В.Ф. Максимовой, В.С. Петрова Г.В. Савицкой;

– в ряде случаев наблюдается подмена понятия «инвестиции» термином «инвестирование», что можно обнаружить в исследованиях И.Т. Балабанова, И.И. Веретенниковой, В.В. Ивановой, В.В. Ковалева, В.А. Лялина, Г.В. Савицкой, И.В. Сергеева, В.В. Шеховцова;



– в большинстве приведенных определений отсутствует толкование инвестиций с точки зрения финансового рынка, так как вложения в ценные бумаги авторы не относят к категории инвестиций, что наблюдается у В.М. Аскинадзи, И.Т. Балабанова, В.В. Бочарова, Е.Ф. Борисова, С. Брю, И.И. Веретенниковой, В.В. Ивановой, Дж. Кейнса, В.В. Ковалева, В.А. Лялина, К. Макконелла, В.Ф. Максимовой, В.С. Петрова, Г.В. Савицкой, И.В. Сергеева, Т.В. Тепловой, В.В. Шеховцова;

– определения инвестиций, которые дают ученые-экономисты, иногда противоречат российскому законодательству (в частности, Гражданскому кодексу Российской Федерации и Федеральному закону № 39 «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений») – например, В.М. Аскинадзи, В.Ф. Максимова, В.С. Петров.

Приведенные в приложении А подходы к определению понятия инвестиций демонстрируют отсутствие единой его трактовки, несмотря на тот факт, что юридическое толкование термина «инвестиции» содержится в статье 1 Федерального закона № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» (далее – № 39-ФЗ): «инвестиции – денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта» [3]. Приведенное определение инвестиций согласуется с экономической трактовкой этого понятия.

Для целей исследования, в соответствии с его объектом и предметом, под инвестициями будем понимать денежные средства (капитал), вложенные (инвестированные, размещенные) в различные финансовые инструменты, в объекты предпринимательской или иной деятельности с целью получения дохода (прибыли) [71].

Инвестиции можно разделить на две основные группы – финансовые и нефинансовые. Финансовые (портфельные) инвестиции представляют собой вложения в финансовые инструменты (инструменты финансового рынка, финансовые активы). Некоторые авторы (В.И. Зозуля, Н.А. Хрусталева, Э.С. Хазанович, М.В. Чиненов, А.И. Черноусенко) к данной категории относят также банковские вклады и депозиты. Нефинансовые (реальные) инвестиции – это вложения в реальный сектор экономики (в материальные и нематериальные активы). Таким образом, в основе разделения инвестиций на финансовые и нефинансовые лежит критерий объекта инвестирования. Иные классификации инвестиций представлены в приложении Б.

Для целей исследования понятия «финансовые инвестиции» и «инвестиции на финансовом рынке» принимаются как идентичные. Под финансовыми инвестициями понимаем вложения денежных средств в различные инструменты финансового рынка.

Несмотря на существующую в научной литературе позицию отнесения депозитов к инвестиционным инструментам с низким риском, в данном исследовании традиционные банковские вклады и накопительные счета не рассматриваются как финансовые инвестиции по следующим причинам:

- вложение денежных средств во вклады не предполагает совершение физическими лицами операций на финансовом рынке ни самостоятельно (за исключением выбора банка и непосредственно внесения средств на депозит, что предполагает дальнейшее распоряжение средств уже самим банком), ни с использованием услуг брокерского обслуживания или доверительного управления;

- открытие накопительных счетов и вкладов не требует от потенциальных инвесторов-физических лиц или их доверителей понимания функционирования финансового (и, в частности, фондового) рынка, наличия специальных знаний в этой области или получения профильного образования;

– при открытии банковского вклада потребитель финансовых услуг имеет полную и достоверную информацию о процентной ставке (процентном доходе), обязательной к начислению кредитной организацией при выполнении физическим лицом определенных условий (внесение установленной договором суммы денежных средств, отсутствие досрочного изъятия денежных средств со вклада, а в случае с накопительным счетом – совершение покупок на требуемую банком сумму в определенный период времени с целью повышения процентной ставки, другие условия);

– при заключении договора на открытие банковского вклада кредитная организация не предоставляет физическому лицу информацию об особенностях дальнейшего распоряжения его средствами, в том числе – о возможном их вложении в инструменты финансового рынка и о возникающих при этом рисках, которые в полной мере принимает на себя банк, а не вкладчик. Иными словами, для клиента инвестиционные риски в данном случае полностью отсутствуют;

– отнесение Банком России вкладов физических лиц к категории сбережений, в то время как финансовыми инвестициями Банк России косвенно признает вложения в инструменты финансового рынка. Трансформация сбережений в инвестиции, которая называется Банком России в качестве одной из ключевых функций финансового рынка [177], предполагает, в том числе, перемещение части средств, размещенных физическими лицами в банковских вкладах, – на финансовый рынок. О рассмотрении Банком России банковских вкладов физических лиц в качестве основной «статьи» сбережений свидетельствуют документы Банка России. Например, в «Докладе о денежно-кредитной политике» № 2 за 2021 год встречается следующая формулировка: «И то, что инфляция повышенная, ударяет по сбережениям граждан: ставки по депозитам уже часто не покрывают инфляцию» [107].

Основные сравнительные характеристики срочных банковских вкладов, накопительных счетов и финансовых инвестиций, подтверждающие

отсутствие необходимости рассмотрения вкладов и счетов в качестве финансовых инвестиций, приведены в таблице 1.

Таблица 1 – Сравнительная характеристика накопительных счетов, срочных банковских вкладов и инвестиций в инструменты финансового рынка

Критерий сравнения	Форма вложения		
	Накопительный счет	Срочный банковский вклад	Инвестиции в инструменты финансового рынка
Модель поведения вкладчика или инвестора	Сберегательная		Инвестиционная
Рискованность вложений	Безрисковые, то есть уровень риска ограничен страховым возмещением в размере 1,4 млн рублей на одного вкладчика в одном банке [8]		Рисковые, то есть при вложении денежных средств возникает низкий, средний или высокий уровень риска, зависящий от инвестиционного инструмента
Срок	Не ограничен	Ограничен договором банковского вклада	Не ограничен, за исключением отдельных инструментов финансового рынка
Доходность (ограниченность, фиксированная или плавающая процентная ставка)	Ограничена, плавающая процентная ставка, которая зависит от банковского продукта и совершения операций по счетам	Ограничена, фиксирована	Не ограничена, не фиксирована
Зависимость доходности от уровня ключевой ставки Банка России	Прямая зависимость	Прямая зависимость	Отсутствие зависимости
Возможность снятия денежных средств со счета без потери доходности	Да, но сумма отозванных средств зависит от условий по конкретному банковскому продукту	Нет	Только в случае снятия свободных денежных средств с брокерских счетов и ИИС, а при закрытии инвестиционных сделок доходность может оказаться как положительной, так и отрицательной
Наличие профессиональной подготовки в сфере экономики и финансов	Не требуется	Не требуется	Не требуется, но может повлиять на эффективность вложений, в том числе – на уровень доходности
Возможность самостоятельного управления вложениями	Нет	Нет	Да
Информация о направлениях вложения средств с указанием конкретных финансовых инструментов	Не предоставляется	Не предоставляется	Предоставляется в полном объеме, исключение составляет инвестиционное страхование жизни

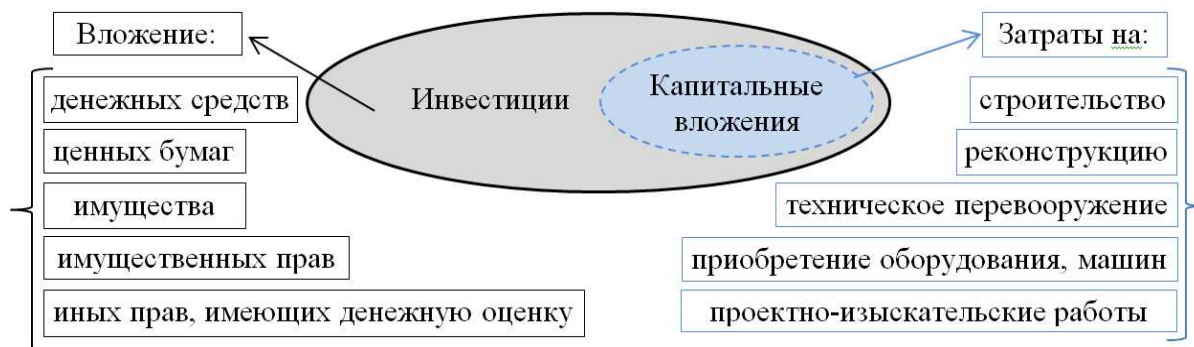
Источник: составлено автором.

Как правило, целью инвестиций и самого процесса инвестирования выступает получение дохода. Тем не менее, в ряде случаев инвестирование происходит не с целью получения дохода, а для приобретения какого-либо влияния на инвестиционный объект, такая ситуация получила название «стратегическое инвестирование». В данной работе стратегическое инвестирование не является объектом анализа, ввиду сложности его количественного измерения. Отметим, что инвестиции физических лиц в инструменты финансового рынка рассматриваются с точки зрения стремления инвесторов к получению инвестиционного дохода.

Обратимся к содержанию понятия «инвестиционное поведение», в научном толковании которого наблюдается ряд спорных вопросов. По мнению некоторых авторов, инвестиционным поведением можно назвать комплекс конкретных действий со стороны физического или юридического лица, связанных с реализацией финансовых и нефинансовых вложений [69]. Представляется, такое определение ближе к описанию процесса инвестирования или к понятию «инвестиционная деятельность», в то время как инвестиционное поведение проявляется не в конкретном наборе действий (мер), а в их направленности. Отметим, что согласно № 39-ФЗ, инвестиционной деятельностью выступает «вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта» [3]. При этом толкование инвестирования не следует ограничивать исключительно финансово-техническим аспектом процесса вложения средств, необходимо рассматривать особенности аккумуляции ресурсов у субъекта инвестирования и анализировать деятельность финансовых посредников, перераспределяющих ресурсы, направленные в инвестирование.

Также под инвестиционным поведением понимают систему мер, которая определяет «объём, структуру и направление капитальных вложений» [69]. Приведенное определение содержит некоторую неточность, ввиду отсутствия синонимичности между понятиями «инвестиции» и

«капитальные вложения». Логическая схема соотношения данных понятий может выглядеть следующим образом, как показано на рисунке 1.



Источник: составлено автором по материалам [3].

Рисунок 1 – Соотношение понятий «инвестиции» и «капитальные вложения»

В соответствии со статьей 1 упомянутого ранее № 39-ФЗ, капитальные вложения выступают в виде «инвестиций в основной капитал (основные средства), в том числе затрат на новое строительство, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий, приобретение машин, оборудования, инструмента, инвентаря, проектно-изыскательских работ и других затрат» [3].

Таким образом, капитальные вложения могут быть рассмотрены как часть инвестиций, представляющую собой затраты целевого характера, а именно – затраты, направленные на производство и развитие бизнеса, переоснащение и расширение основных фондов. С другой стороны, капитальные вложения могут быть реализованы за счет привлеченных компанией инвестиций.

В зарубежных изданиях рассматриваются различные аспекты инвестиционного поведения, но, как правило, этот термин используется в них без дополнительного толкования. Д. Йоргенсон (D. Jorgenson) в своем труде «Теория инвестиционного поведения» отмечает, что теория инвестиционного поведения берет свое начало в неоклассической теории оптимального накопления капитала и концентрируется на идее существования цели максимизации полезности потребления как базиса для накопления капитала [85].

В соответствии с представленным ранее авторским определением понятия «инвестиции», а также вследствие отсутствия на текущий момент в научной литературе и в нормативных правовых актах наиболее точного и всеобъемлющего экономического толкования термина «инвестиционное поведение», предлагаем следующую его трактовку: инвестиционное поведение – это направленность (характеристика) конкретных действий инвесторов, связанная с вложением средств (ценностей, денежных и иных ликвидных средств) в различные финансовые инструменты, в объекты предпринимательской или иной деятельности с целью получения дохода (прибыли) или другого полезного эффекта [71].

В контексте рассмотрения инвестиционного поведения необходимо упомянуть вступивший в силу 1 января 2021 года Федеральный закон № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее – № 259-ФЗ), регулирующий выпуск, учет и обращение цифровых финансовых активов, а также оборот цифровой валюты на территории Российской Федерации. Цифровые финансовые активы, в соответствии с п. 1 ст. 1 № 259-ФЗ, представляют собой цифровые права в виде: «денежных требований» [6]; «возможности осуществления прав по эмиссионным ценным бумагам» [6]; «прав участия в капитале непубличного акционерного общества» [6]; «прав требования передачи эмиссионных ценных бумаг» [6].

Согласно № 259-ФЗ, обладатель цифровых финансовых активов должен быть включен в реестр пользователей информационной системы и обладать уникальным кодом. Данным федеральным законом вводится формат цифровых акций, цифровых акционерных обществ. В отношении цифровой валюты следует добавить, что № 259-ФЗ не содержит перечня разрешенных операций с цифровой валютой, но запрещает ее использование как средства платежа (для оплаты товаров и услуг), а также рекламу (распространение информации) о предложении и (или) приеме цифровой валюты за работы и услуги.

Таким образом, инвестиционное поведение населения на финансовом рынке (далее – инвестиционное поведение) в рамках данного исследования будем определять как важнейшую составляющую экономического поведения граждан (физических лиц), характеризующую направленность их конкретных действий, возникающих под воздействием внешних и внутренних факторов и связанных с вложением денежных средств (ценностей и иных ликвидных средств), в различные инструменты финансового рынка, включая цифровые финансовые активы и цифровую валюту, с целью получения дохода.

В отношении рынка ценных бумаг, который является частью финансового рынка, существует классификация моделей инвестиционного поведения, предложенная Я.М. Миркиным [49]: англосаксонская («капитализм акционеров»), исламская, германская («капитализм держателей крупных долей в капиталах»), японская, смешанная.

Необходимо отметить, что англосаксонская модель, отражающая поведение частных инвесторов в США и Великобритании, характеризуется экономическим индивидуализмом инвесторов, их стремлением к риску и уходу от государственного контроля, а также выбору населением инвестиционной модели, а не сберегательной.

Исламская модель сформировалась под влиянием религии. В частности, Ф. Петито (F. Petito), профессор Лондонской школы экономики, говорит о принципе религиозной солидарности, отмечая тот факт, что часть финансовой системы складывалась и развивалась под влиянием религии [76]. Основная отличительная черта функционирования исламских финансовых рынков – запрет на ростовщичество и спекуляцию. Тем не менее, в исламских финансах признается доход в виде получения части (доли) прибыли, что является формой финансирования. В связи с этим, например, акции и сертификаты участия разрешены на исламском финансовом рынке, в отличие от облигаций.

В германской модели менее значима роль институтов коллективного инвестирования, а также брокерских и дилерских компаний, так как



физические лица совершают небольшой объем операций на фондовом рынке. Наибольшей популярностью у инвесторов-физических лиц пользуются инвестиционные фонды (при этом, согласно Закону «Об инвестиционных компаниях» [82], депозитариями выступают исключительно банки) и вложения денежных средств в недвижимость.

Японская модель инвестиционного поведения населения имеет определенное сходство с германской. Граждане Японии предпочитают инвестировать в коммерческую недвижимость и в инвестиционные фонды, а сбережения превалируют над объемом вложений в ценные бумаги, несмотря на получение отрицательной доходности по банковским депозитам, возникающей вследствие установления отрицательных процентных ставок в экономике.

В российской практике наблюдаются элементы германской и японской модели, так как физические лица придерживаются сберегательной модели поведения, выбирая для вложения денежных средств традиционные банковские вклады, а уровень инвестиционной активности граждан в рамках финансового рынка остается низким. В частности, в июле 2021 года показатель инвестиционной активности населения на финансовом рынке был равен 17,4% (численность экономически активного населения составляла 75,5 млн человек [219], количество уникальных клиентов, зарегистрированных в Системе торгов Московской биржи (далее – уникальных клиентов), находилось на отметке 13,17 млн человек [220]). Важно подчеркнуть, что инвестиционная активность российских граждан в 2011 году зафиксировалась на уровне 1,02% – при численности рабочей силы в количестве 75,8 млн человек [110] и 772 175 уникальных клиентов [220].

*Примечание* – Уровень инвестиционной активности физических лиц рассчитан на основе данных [110; 219; 220].

Показатель инвестиционной активности населения представляет высокую значимость в рамках данного исследования, вследствие

возможности его использования для оценки результативности мер политики Банка России в части трансформации сбережений в инвестиции и повышения интереса физических лиц к возможностям финансового рынка.

Индикатор «инвестиционная активность» демонстрирует уровень вовлеченности физических лиц в различные инвестиционные процессы. С практической точки зрения уровень инвестиционной активности физических может быть рассчитан как доля числа уникальных клиентов в общем количестве экономически активного населения.

Согласно данным Федеральной службы государственной статистики (далее – Росстат), экономически активное население представлено занятыми и безработными гражданами «в возрасте 15 лет и старше» [219]. Тем не менее, по общему правилу, брокерский счет может быть открыт лицами старше 18 лет, что связано с понятием дееспособности физического лица, а, следовательно, – часть экономически активного населения, состоящая из граждан в возрасте от 15 лет до 18 лет, не владеет брокерскими счетами даже при наличии желания осуществлять инвестиции.

Другой дискуссионный вопрос, связанный с количественной оценкой инвестиционной активности населения, возникает при учете в вычислениях доли уникальных клиентов, так как открытие брокерского или иного торгового счета не предполагает обязательное совершение сделок по счету.

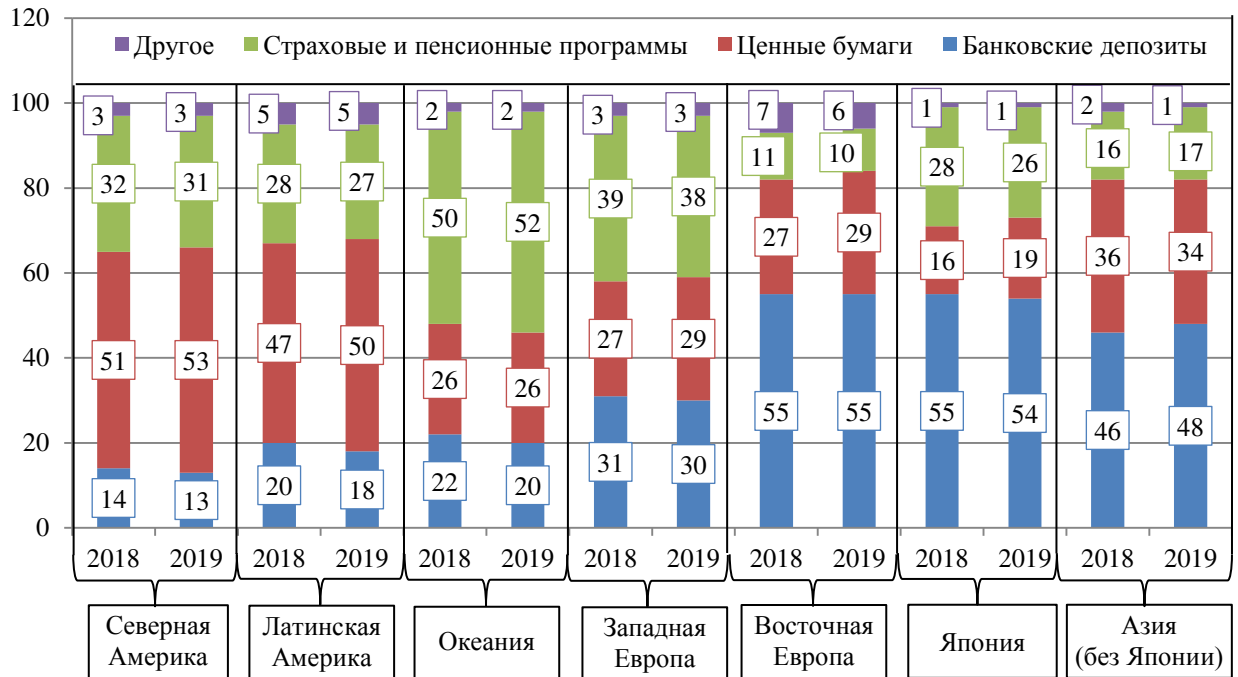
Существует иной показатель, который может заменить «число уникальных клиентов», это – «количество активных клиентов в Системе торгов Московской биржи». Однако, этот индикатор тоже не совсем корректно было бы использовать при расчете инвестиционной активности из-за того, что в числе активных клиентов учитываются только те физические лица, которые совершают не менее одной сделки в месяц. Другими словами, если физическое лицо в одном месяце совершит, например, пятьдесят сделок, а в другом – ноль, оно не будет учтено в статистике в том месяце, в котором сделки отсутствовали.

Сравнивая российскую практику с зарубежным опытом, следует отметить, что в структуре активов домохозяйств в наименее экономически развитых странах преобладают депозиты, а в наиболее развитых – вложения в ценные бумаги, в страховые и пенсионные программы, при этом на распределение сбережений оказывают влияние экономические условия [78]. В частности, в 2020 году, по сравнению с 2019 годом, при росте глобальных финансовых активов на 1,5%, банковские депозиты в мировом масштабе выросли на 7%, что может быть связано с оказанием мер государственной поддержки граждан в разных странах и переходом населения к сберегательной модели поведения, ввиду присутствия фактора неопределенности [79]. Таким образом, банковские депозиты остаются основным инструментом для хранения (не инвестирования) физическими лицами своих сбережений на протяжении последних десяти лет [79].

Ценные бумаги признаны наиболее эффективным классом активов по итогам 2019 года вследствие роста фондовых рынков на 13,7% в 2019 году, по сравнению с их падением на 5,1% в 2018 году [78]. Кроме того, в 2019 году объем вложений в страховые и пенсионные программы увеличился на 8,1%, в то время как банковские депозиты выросли на 6,4% [78]. Все рассматриваемые активы продемонстрировали положительную динамику, их рост значительно превышал долгосрочные средние значения, которые наблюдались по каждому из анализируемых классов активов, начиная со времен мирового финансового кризиса. По валовым финансовым активам домохозяйств лидерами стали Северная Америка и Океания [78].

Распределение сбережений домохозяйств по виду активов на различных континентах имеет свои особенности. По данным рисунка 2 видно, что в региональном разрезе банковские депозиты преобладают в структуре вложений домохозяйств Восточной Европы, Японии и Азии в целом, причем их доля не претерпела значительных изменений в 2019 году по сравнению с 2018 годом. В то же время, доля ценных бумаг

показала небольшой рост во всех регионах, кроме Океании и Азии, что свидетельствует о повышении интереса физических лиц к инвестициям.



Источник: составлено автором по материалам [79].

Рисунок 2 – Структура вложений физических лиц

Тем не менее, региональные показатели не способны отобразить реальную конъюнктуру, сложившуюся в структуре сбережений и инвестиций физических лиц в каждой отдельной стране рассматриваемого региона, что обусловило необходимость исследования показателей внутри анализируемых территорий.

Следует отметить, что статистика по странам, в отличие от сведений, представленных в региональном разрезе, на данный момент опубликована только по состоянию на 2018 год. В подавляющем большинстве исследуемых государств модель поведения населения можно охарактеризовать как явно сберегательную или как исключительно инвестиционную. В некоторых странах (Австралия, Австрия, Испания, Китай, Колумбия, Малайзия, Нидерланды, Норвегия) доля вложений граждан в банковские депозиты практически идентична доли вложений в ценные бумаги, то есть, там наблюдается смешанная модель, что отражено в таблице 2.

Таблица 2 – Структура вложений физических лиц по странам мира в 2018 году

Регион	Страна	Банковские депозиты	Ценные бумаги	Страховые и пенсионные программы	Другое	Рейтинг (банковские депозиты)	Рейтинг (ценные бумаги)
Латинская Америка	Аргентина	81	16	2	1	1	29
	Бразилия	19	53	21	7	30	3
	Чили	13	33	53	1	36	15
	Колумбия	19	15	55	11	31	33
	Мексика	15	60	25	0	34	2
	Перу	56	6	34	4	4	37
Северная Америка	Канада	23	40	35	2	26	12
	США	13	52	32	3	37	4
Западная Европа	Греция	65	28	5	2	3	20
	Португалия	45	31	18	6	10	17
	Австрия	42	36	20	2	12	13
	Испания	41	40	17	2	13	11
	Германия	41	22	37	0	14	27
	Ирландия	39	13	47	1	15	36
	Швейцария	38	47	10	5	16	7
	Италия	33	26	41	0	19	25
	Финляндия	32	44	23	1	20	10
	Бельгия	32	49	17	2	21	5
	Франция	29	49	17	5	23	6
	Норвегия	28	28	32	12	24	21
	Великобритания	25	16	56	3	25	31
	Нидерланды	17	14	66	3	32	34
	Дания	16	30	52	2	33	18
Швеция	15	45	38	2	35	9	
Восточная Европа	Болгария, Хорватия, Чехия, Эстония, Венгрия, Латвия, Литва, Польша, Румыния, Словакия, Словения	55	27	11	7	5	22
Азия	Китай	46	46	8	0	9	8
	Индия	55	13	32	0	6	35
	Индонезия	68	15	12	5	2	32
	Израиль	22	33	36	9	27	14
	Япония	54	29	16	1	7	19
	Малайзия	32	27	41	0	22	23
	Сингапур	34	16	50	0	18	30
	Южная Корея	43	23	34	0	11	26
	Тайвань	37	26	28	9	17	24
	Таиланд	50	31	19	0	8	16
Океания	Австралия	22	19	57	2	28	28
	Новая Зеландия	20	69	11	0	29	1

Источник: составлено и рассчитано автором по материалам [78].

При рассмотрении инвестиционного поведения необходимо уделить внимание такому понятию, как «инвестиционный потенциал». Как правило, в экономической литературе встречается трактовка инвестиционного потенциала с точки зрения конкретного предприятия, отрасли или территории (региона, государства).

По мнению Л.С. Валинуровой и О.Б. Казаковой, инвестиционный потенциал представляет собой «материальную основу обеспечения динамики социально-экономического развития», а свойства этого развития, выраженные с количественной и качественной точек зрения, определяют «совокупность инвестиционных ресурсов», в состав которых входят финансовые, материально-технические и нематериальные активы [31].

Н.В. Киселева, Т.В. Боровикова и Г.В. Захарова рассматривают инвестиционный потенциал как возможность региональной экономики достигнуть наилучшего результата при существующих условиях [35].

Определение инвестиционного потенциала по отношению к экономическим субъектам, сформулированное Р.А. Кармовым, является более узким, но в большей степени соотносится с пониманием инвестиционного потенциала как важного элемента инвестиционного поведения: инвестиционным потенциалом можно назвать все собственные ресурсы, которые ориентированы на накопление и предоставляют возможность получить конкретный результат в случае их реализации [57]. Также Р.А. Кармов связывает инвестиционный потенциал с осуществлением инвестиционного проекта без привлечения заемных средств [57].

С одной стороны, позиция автора, исключая возможность учета заемных средств при анализе инвестиционного потенциала, представляется корректной, так как использование займов и кредитов для инвестирования формирует дополнительные риски для физического лица, связанные с невозможностью возврата заемных средств при неудачном инвестировании и с возрастанием вероятности получения отрицательной доходности от инвестирования из-за возникновения расходов по обслуживанию долга.

С другой стороны, при определенных обстоятельствах, вариант использования заемных ресурсов может позволить частному инвестору получить дополнительный доход при отсутствии собственного капитала для инвестирования. Например, ставка по потребительскому кредиту ПАО «Сбербанк», равная 8,9% [205] и доход по акциям на уровне 20%, позволят получить физическому лицу номинальный доход около 8%, не используя при этом собственные ресурсы в инвестиционных целях. Тем не менее, данный тезис представлен как пример и требует более глубокой проработки с учетом возможностей, знаний и опыта каждого конкретного инвестора, что не является предметом исследования в данной работе.

**Примечание** – Указанный доход (20%) при вложении денежных средств в акции является достоверным значением, учитывая продемонстрированный авторский опыт в параграфе 2.1.

На основе представленных дефиниций термина «инвестиционный потенциал» и вследствие отсутствия его достаточной теоретической проработки с точки зрения инвестиционной активности граждан на финансовом рынке, считаем необходимым сформулировать авторское определение, принимаемое за основу в рамках данного исследования: инвестиционный потенциал физического лица представляет собой сохраняющийся в результате вычета суммы потребительских расходов совокупный объем аккумулированных и располагаемых физическим лицом свободных денежных средств, которые, в случае реализации определенных условий, могут быть направлены в инвестиции на финансовом рынке.

В рамках предложенной трактовки инвестиционного потенциала следует отметить несколько значимых аспектов:

– объем средств, необходимый для расходования на потребительские нужды, является сложно вычисляемым показателем, так как потребности каждого физического лица зависят от различных факторов, а расходы, как правило, значительно превышают размеры «прожиточного минимума», «потребительской корзины» и других

нормативно установленных индикаторов. При расчете инвестиционного потенциала в количественном выражении важно учитывать факторы инвестиционного поведения, которые не позволят одному физическому лицу осуществлять инвестирование всех имеющихся свободных средств, в то время как другое физическое лицо готово использовать для инвестирования заемные средства;

– сбережения физических лиц (например, банковские вклады) при определенных условиях могут быть направлены гражданами на финансовый рынок для приобретения различных инвестиционных продуктов;

– под «определенными условиями» понимаем набор реализованных в конкретный момент времени факторов, которые позволяют физическому лицу направить свои ресурсы на инвестиции в инструменты финансового рынка.

Инвестиционный потенциал физических лиц может быть рассмотрен в качестве одного из факторов инвестиционного поведения. Факторы инвестиционного поведения населения вызывают особый интерес в контексте данной главы, в связи с чем, считаем необходимым определить трактовку этого понятия. В исследовании под факторами инвестиционного поведения понимаем совокупность параметров, являющихся своеобразными «отправными точками» для тех или иных инвестиционных действий физических лиц на финансовом рынке и оказывающих существенное влияние на формирование, объем и направленность инвестиций граждан на финансовом рынке.

Некоторые исследователи занимались изучением отдельных факторов инвестиционного поведения населения. В частности, по мнению О.Ю. Бестужевой, на инвестиционное поведение граждан на рынке ценных бумаг могут влиять социально-экономические факторы, к которым относятся: «наличие сбережений, инвестиционные предпочтения, уровень образования, гендерные и возрастные различия» [56]. При этом в качестве основного фактора называется «тип поселения», вследствие более широких



инфраструктурных возможностей фондового рынка в крупных городах, а также «наличия современных средств коммуникации» и «более высокого уровня информированности населения» [56].

Другой исследователь – Ю.Б. Подгорная – выделяет пять факторов [73], влияющих на инвестиционное поведение населения: социально-экономические условия («кризисные явления, снижение реальных доходов населения, снижение потребления, неуверенность в завтрашнем дне»); возможности (доля сбережений в структуре доходов, ограниченность самого фондового рынка, проблемы с кредитованием, низкое распространение коллективного инвестирования); финансовую грамотность; желание инвестировать (интерес к инвестированию), инвестиционный климат (политические и социально-экономические условия).

Ю.Е. Овчинникова изучала психологические факторы в контексте их влияния на принятие инвестиционного решения. Данные факторы исследователь делит на «три уровня» [70]: «психические процессы, свойства и состояния» [70]. Процессы включают «когнитивные процессы (ощущение, восприятие, память, мышление), а также мотивационные, эмоциональные и волевые» [70]. Свойства «представляют собой набор индивидуальных устойчивых форм поведения, которые определяются темпераментом, характером, личностными свойствами, интересами, убеждениями, ценностями» [70]. Состояния «носят временный характер и определяются целостной реакцией на внешние и внутренние стимулы» [70].

В качестве основных факторов, способных оказать воздействие на те или иные аспекты инвестиционного поведения, Ю.Е. Овчинникова называет следующие: «феномен ограниченной рациональности, когнитивные предубеждения (эвристики), личностные особенности, эмоции и настроения» [70].

О. Арегбейен (O. Aregbeyen) и С. Мбадиуга (S. Mbadiugha) разделяют факторы инвестиционного поведения на четыре группы – экономические,

культурные, социальные и психологические, рассматривая их исключительно в контексте влияния на принятие решений инвесторов о покупке акций [80].

Среди экономических факторов О. Арегбейен (O. Aregbeyen) и С. Мбадиуга (S. Mbadiugha) выделяют: размер дивидендов в последние годы; финансовые показатели компаний; ежедневные биржевые отчеты о динамике цен на акции; прогнозы экспертов по ценам акций в будущем (показатели вероятной доходности). К культурным факторам исследователи относят следующие: советы друзей; модель инвестиционного поведения, сложившуюся в семье инвестора; степень осведомленности о перспективах вложений в акции; приверженность торговле акциями; степень воздействия на окружающую среду. Социальные факторы – это: личностные характеристики мажоритарных акционеров компании; структура собственности компании; рекомендации авторитетных и надежных брокеров; состав Совета директоров и других органов управления компанией.

Совокупность психологических факторов О. Арегбейен (O. Aregbeyen) и С. Мбадиуга (S. Mbadiugha) представляют следующим образом: будущая безопасность сбережений; получение мотивации вследствие изучения финансовой литературы; осознание возможных будущих неудач, в связи с вложением денежных средств; страх будущих проблем, касающихся карьеры и профессиональной деятельности; мотивация на основе успешных примеров инвестирования в акции. Рассмотренные авторами «культурные» и «социальные» факторы, скорее, можно отнести к группе психологических факторов, так как они связаны с субъективным восприятием действительности, с убеждениями и мотивацией с точки зрения процесса инвестирования, а также с влиянием социума на инвестиционное поведение конкретного индивидуума.

Исследователи С. Патила (S. Patila) и В. Багоди (V. Bagodi) изучают четырнадцать факторов, влияющих на принятие инвестиционных решений. Среди них [90]: предыдущие цены акций; ожидаемые дивиденды; результат технического анализа; ликвидность акций; ожидаемый корпоративный

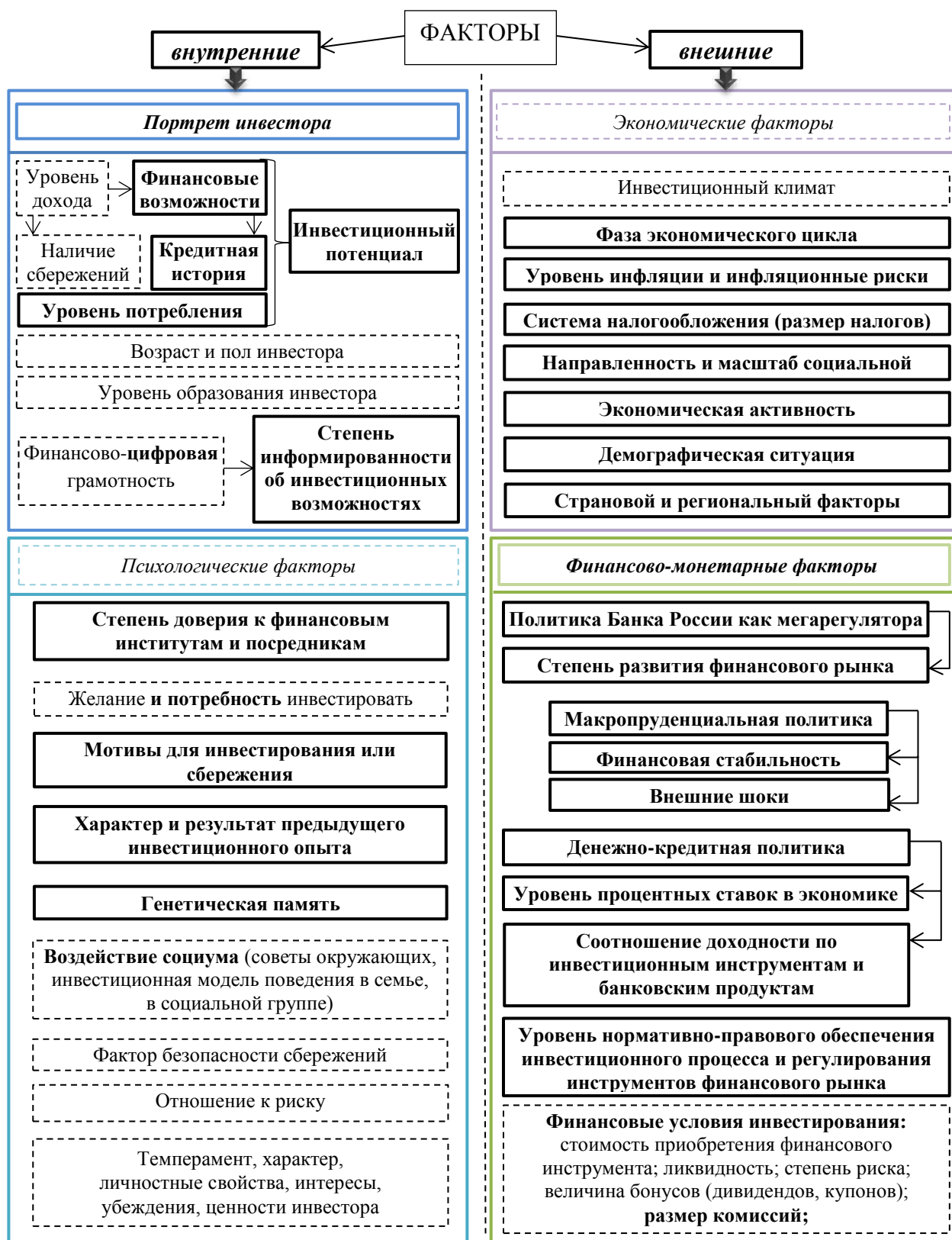
доход; финансовая отчетность компаний; уровень доступности цены акций; информация из сети «Интернет»; инсайдерская информация; слухи; ожидаемое дробление акций или увеличение капитала; информация из прессы; текущие экономические показатели; рекомендации финансовых консультантов и аналитиков.

Другие ученые – Д. Куртидис (D. Kourtidis), Дж. Шевич (Ž. Šević), П. Чацоглу (P. Chatzoglou) – из Бизнес-школы Каледонского университета Глазго, отмечают существование четырех основных групп, на которые можно разделить факторы инвестиционного поведения, это – «чрезмерная самоуверенность, толерантность к риску, самоконтроль и социальное влияние» [83].

М. Юрттадура (M. Yurttadura) и Х. Озчелик (H. Ozcelik) в работе «Оценка финансовых инвестиционных предпочтений индивидуальных инвесторов на основе поведенческих финансов: пример Стамбула» [87] рассматривают «демографические факторы» – возраст, пол, профессия, уровень дохода, образование, психологическое и эмоциональное восприятие.

Исследователи У. Аль Азиза (U. Al Azizah) и Х. Мулионо (H. Mulyono) к факторам инвестиционного поведения относят финансовую грамотность, самоконтроль и влияние сверстников, так как в качестве субъектов инвестиционного поведения рассматривают, в основном, «индонезийских миллениалов» [81].

На основе проведенного анализа предложена классификация факторов инвестиционного поведения физических лиц на финансовом рынке. Разработанная классификация факторов представлена на рисунке 3, демонстрирующем степень и характер приращения научного знания, – выделение жирным шрифтом свидетельствует об указании на факторы, в большей степени характеризующие новизну исследования, а пунктиром обозначены факторы, являющиеся предметом анализа в работах других авторов, несмотря на рассмотрение ими инвестиционного поведения в иных плоскостях, нежели тематика данного исследования.



Источник: составлено автором.

Рисунок 3 – Факторы инвестиционного поведения физических лиц на финансовом рынке

На инвестиционное поведение населения способны влиять как внешние (экзогенные), так и внутренние (эндогенные) факторы. Далее приведем

краткую характеристику логики построения данной схемы и рассмотрим более подробно каждый из приведенных факторов.

Внутренние факторы характеризуют причины, мотивы, желания и особенности каждого потенциального инвестора-физического лица. Основополагающим фактором, обуславливающим особенности инвестиционного поведения, можно назвать инвестиционный потенциал физического лица, так как экономическая составляющая жизни индивидуумов (уровень дохода и потребления, финансовые возможности, наличие и особенности кредитной истории, объем сбережений) обуславливает саму возможность инвестирования. Другими словами, отсутствие свободных денежных средств не позволит человеку инвестировать их в инструменты финансового рынка. От финансовых возможностей и кредитной истории зависит не только эпизод осуществления инвестирования, но и объем инвестированных средств.

Возраст и пол инвестора также оказывают влияние на инвестиционное поведение. Согласно аналитике Департамента инвестиционных финансовых посредников Банка России [212], по состоянию на 30.09.2020 (более новых статистических сведений Банком России по данным на 03.09.2021 не представлено) мужчины составляют 68,9% от всех брокерских клиентов-физических лиц. На клиентов-мужчин приходится 75,4% активов.

Наибольшее количество клиентов, находящихся на брокерском обслуживании, относятся к возрастной группе «30 – 40 лет», минимальные показатели (менее 3%) – у групп «моложе 20 лет», «60 – 70 лет» и «старше 70 лет». Клиенты, находящиеся в возрастных группах «20 – 30 лет» и «40 – 50 лет», составляют 25,1% и 25,3% соответственно. Также Банк России отмечает более высокий (45 – 55 лет) средний возраст клиентов, передавших свои средства в доверительное управление.

Существующий в более ранних исследованиях фактор инвестиционного поведения, названный «финансовой грамотностью»,

дополнен до термина «финансово-цифровая грамотность», вследствие принятия ранее упомянутой Федеральный закон № 259-ФЗ.

От наличия или отсутствия качественного финансово-экономического образования зависит уровень финансово-цифровой грамотности, которая напрямую влияет на степень информированности об инвестиционных возможностях и законодательных особенностях процесса инвестирования, о доступных инструментах финансового рынка. Кроме того, образование потенциального инвестора может оказывать влияние на психологические факторы инвестиционного поведения. Следует также отметить, что требование к образованию физического лица является критерием приобретения статуса квалифицированного инвестора, который позволяет получать доступ к более широкому набору инструментов для инвестирования на финансовом рынке. Уровень образования – один из пяти законодательно установленных критериев. При этом выполнение любого из требований, закрепленных Федеральным законом № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», позволит получить физическому лицу статус квалифицированного инвестора.

Следующую подгруппу факторов, являющуюся частью группы внутренних факторов, составляют психологические факторы. Психологические барьеры, которые могут присутствовать у индивидуума (потенциального инвестора), способны не только ограничить объем средств, которые он готов направить на инвестирование, но и в принципе не позволить ему начать вкладывать денежные средства в финансовые инструменты. Психологические факторы связаны как с экономическими, так и со специфическими финансово-монетарными факторами. Например, степень доверия к финансовым институтам и финансовым посредникам может зависеть не только от субъективного отношения индивидуума к банкам или финансовым компаниям, но и от инвестиционного климата, фазы экономического цикла (подъем, спад, депрессия, оживление), экономической активности, степени развития финансового рынка, финансовой стабильности, уровня нормативно-правового обеспечения

инвестиционного процесса и регулирования инструментов финансового рынка, формируясь, во многом, под влиянием политики Банка России. Степень доверия к финансовым институтам и финансовым посредникам находится в тесной взаимосвязи с предыдущим инвестиционным опытом, его характером и результатом. Кроме того, повлиять на частного инвестора может социум как обобщенная категория, а именно – советы и инвестиционные успехи (неудачи) знакомых; инвестиционная модель, которая сложилась в семье потенциального инвестора или в другой социальной группе, к которой он принадлежит (профсоюз, политическая партия, учебная группа в институте, спортивная команда, компания друзей, соседи и любая другая).

Желание и потребность инвестировать, являясь сугубо индивидуальным психологическим фактором может трансформироваться под влиянием политики Банка России, так как простота и эффективность инвестирования способны привлечь даже того, кто нацелен исключительно на потребление, не заинтересован в увеличении своего дохода (накоплений) и не пользуется традиционными банковскими продуктами. Тем не менее, важно учитывать тот факт, что отдельные физические лица при наличии религиозных или иных убеждений ни при каких обстоятельствах не начнут инвестировать свои денежные средства в инструменты финансового рынка.

Наиболее значимыми психологическими факторами, способными стимулировать инвестиционное поведение представляются фактор безопасности сбережений и характер отношения потенциального инвестора к риску, поскольку при высоких рисках и отсутствии мер защиты инвестиций физическое лицо с большей вероятностью воспользуется банковскими вкладами, нежели станет рисковать всеми вложенными средствами, направляя их в инвестиции и рассчитывая на высокую потенциальную доходность.

Внешние факторы способны оказывать как прямое, так и косвенное влияние на инвестиционное поведение. К примеру, экономические факторы

в совокупности могут воздействовать на уровень доходов физических лиц и, как следствие, – на инвестиционный потенциал, а от финансовой стабильности, степени развития финансового рынка и присутствия внешних шоков зависят психологические аспекты инвестирования физических лиц.

Одним из экономических факторов, обуславливающих инвестиционное поведение, является инвестиционный климат как обобщенный показатель влияния внешней среды, так как при анализе инвестиционной активности необходимо учитывать влияние внешних факторов. По мнению В.В. Литвиновой, «инвестиционный климат региона — интегральная характеристика среды инвестирования, формирующаяся на основании оценки инвестиционной привлекательности региона в течение длительного промежутка времени (более 10 лет) и влияющая на желание потенциального инвестора осуществить вложения» [158]. Другие исследователи (И.Р. Хисматулов и О.А. Игнатьева) называют инвестиционный климат страны в качестве синтетической характеристики инвестиционных процессов ее субъектов и приводят следующее определение: «сложившаяся в течение ряда лет совокупность различных социально-экономических, природных, экологических, политических и других условий, определяющих масштабы, объем и темпы привлечения инвестиций в основной капитал региона» [225].

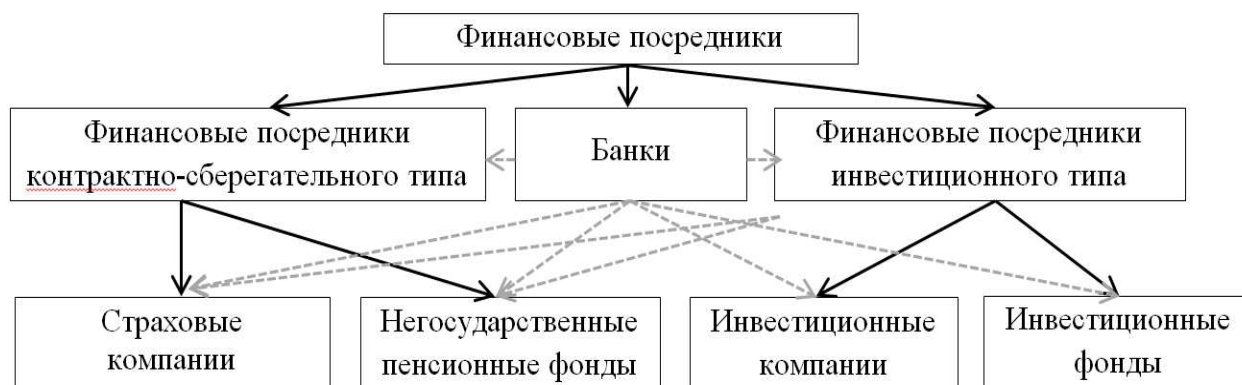
Одним из внешних факторов, нуждающихся, в дополнительном пояснении, можно назвать «демографическую ситуацию». В большинстве изученных источников (как правило, зарубежных) демографический фактор рассматривается с позиции необходимости выделения пола и возраста инвестора при анализе инвестиционного поведения. Тем не менее, важно подчеркнуть, что на инвестиционное поведение способна оказать влияние «демографическая ситуация», проявляющаяся именно в масштабах государства, то есть, количественная оценка происходящих в стране демографических процессов. В частности, дополнительную нагрузку на пенсионную систему создают следующие факторы: увеличение продолжительности жизни наряду с повышением возраста появления первого



ребенка; преобладание доли пожилых граждан над молодыми; сокращение рождаемости и иные характеристики демографической ситуации. По мнению Банка России, продление программы заморозки пенсионных накоплений ограничивает приток таких средств на финансовый рынок, сдерживая «развитие рынка облигаций и альтернативных финансовых инструментов долгосрочных инвестиций» [166]. Кроме того, демографическая ситуация как фактор инвестиционного поведения граждан на российском финансовом рынке может быть рассмотрена с точки зрения зависимости инвестиционного поведения граждан, у которых имеются дети, от общего количества детей в семье, от чего могут изменяться направления распределения доходов.

Приведенные примеры демонстрируют характер влияния различных характеристик и особенностей физического лица на его инвестиционное поведение, открывая возможности для эффективного воздействия на эту часть экономического поведения людей в случае проведения грамотной оценки взаимодействия и взаимозависимости перечисленных факторов.

Для последующего анализа по выявлению возможностей современного российского финансового рынка для инвестирования средств физических лиц необходимо определить институты, через которые может осуществляться инвестирование; они отражены на рисунке 4.



Источник: составлено автором.

Рисунок 4 – Институты, участвующие в инвестировании средств физических лиц (финансовые посредники)

Банки являются центром финансового посредничества в России, так как они остаются основными институтами по созданию инвестиционных инструментов для направления сбережений физических лиц. Например, Банк ВТБ (ПАО) предлагает следующие инвестиционные продукты для частных инвесторов [112]: открытие брокерских и индивидуальных инвестиционных счетов (далее – ИИС); вложения в паевые инвестиционные фонды (далее – ПИФ); форекс-трейдинг; передачу денежных средств в доверительное управление; структурные продукты. Ряд банков предоставляет услугу инвестиционного страхования жизни, среди них – АО «Банк Русский Стандарт» [163], ПАО КБ «Восточный» [222], АО «Альфа-Банк» [114], ПАО Банк «ФК Открытие» [113], Банк ГПБ (АО) [115]

Финансовые посредники контрактно-сберегательного типа создают инструменты, в которых задействованы одновременно экономические и социальные функции. К ним относятся негосударственные пенсионные фонды и страховые компании.

К инвестиционному типу принадлежат инвестиционные компании, а также инвестиционные фонды различных видов (паевые, индексные, хеджевые, взаимные, торгуемые на бирже, венчурные). Первые способствуют выходу других компаний на рынок ценных бумаг, вторые – мобилизуют инвестиционные средства для их вложения в инструменты финансового рынка.

При этом деление финансовых посредников на типы носит условный характер, так как, например, субъекты страхового дела или негосударственные пенсионные фонды, можно отнести к инвестиционному типу, несмотря на социальную природу их экономической деятельности. В частности, негосударственные пенсионные фонды используют для получения дохода инструменты финансового рынка с различной степенью риска, а их конечная цель заключается в получении прибыли за счет инвестирования средств физических лиц. Негосударственные пенсионные фонды, выбирая любую из инвестиционных стратегий,

вкладывают денежные средства именно в инструменты финансового рынка. Эти финансовые инструменты почти всегда обладают меньшей доходностью и риском, чем инвестиции инвестиционных фондов, но существенные характеристики такого инвестирования не меняются.

Страховые компании, в свою очередь, тоже не рассматривают инвестирование страховых взносов в инструменты финансового рынка как основной вид деятельности, но, однако, реализуют продукты, которые непосредственно связаны с направлением средств на финансовый рынок.

В последнее десятилетие инвестиционное и накопительное страхование жизни приобретает все большее значение, опережая по охвату рынка традиционные виды страхования – например, имущественное. Согласно статистической информации, полученной за 2019 год, в структуре страховых премий по виду страхования наибольшая доля, составившая 27,62%, принадлежала страхованию жизни – в основном, как следствие развития ипотечного кредитования. Следующий по уровню показатель, зафиксированный на уровне 26,33%, – у добровольного страхования имущества, далее расположилось добровольное личное страхование с результатом, равным 24,85% [149]. По итогам 2020 года приведенные значения остались на прежнем уровне: в 2020 году 28,01% всех страховых премий принадлежали страхованию жизни; 26,45% – добровольному страхованию имущества; 24,63% – добровольному личному страхованию.

Отдельно подчеркнем, что инвестиционное и накопительное страхование жизни ориентированы не только на страхование жизни как таковое, когда страхуется только риск дожития / не дожития застрахованного лица до срока окончания договора, но и на получение инвестиционного дохода от собранных страховых премий, которые инвестируются страховой компанией в акции, облигации и другие инструменты финансового рынка.

В отношении банков, выполняющих роль основных финансовых посредников, отметим, что они тесно взаимосвязаны с двумя другими типами

финансовых посредников, так как почти все кредитные организации либо создают в своей структуре дочерние компании инвестиционного типа, либо заключают соглашения о сотрудничестве с такими компаниями, выступая в качестве перепродавца их инвестиционных услуг. Для иллюстрации данного факта приведем следующие примеры:

– ПАО «Московский кредитный банк» создал ООО «МКБ Инвестиции» – компанию-профессионального участника рынка ценных бумаг с брокерской, дилерской и депозитарной лицензиями [210];

– в состав группы ВТБ входит АО ВТБ Капитал, имеющее лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской и дилерской деятельности [208];

– в группе «Открытие» брокерскую, депозитарную и дилерскую деятельность осуществляет АО «Открытие Брокер» [113], а продукты инвестиционного и накопительного страхования жизни предоставляются клиентом через агента – Страховую компанию ООО СК «Росгосстрах Жизнь» (на основании агентского договора) [113];

– в АКБ «Абсолют Банк» (ПАО) при открытии срочного вклада с одновременным приобретением продуктов инвестиционного или накопительного страхования жизни (с целью повышения ставки по вкладу) финансовыми посредниками выступают страховые компании ООО «АльфаСтрахование-Жизнь» и ООО «СК «Ренессанс Жизнь» [105];

– ООО «ХКФ Банк» предоставляет услуги по открытию индивидуальных инвестиционных счетов, но фактически заключение договоров происходит с финансовым посредником, а именно – с ООО ИК «Септем Капитал» [134] – компанией, являющейся партнером ООО «ХКФ Банк», а одним из владельцев данной компании выступает ПАО «Совкомбанк» [134];

– АО «МИнБанк» также реализует партнерскую программу при открытии физическими лицами индивидуальных инвестиционных счетов

через офисы Банка, сотрудничая с ООО «УК ПРОМСВЯЗЬ» [119], единоличным владельцем которой является ПАО «Промсвязьбанк» [218].

Приведенные примеры подтверждают существование двух основных форм оказания коммерческими банками услуг по инвестированию физическими лицами денежных средств в инструменты финансового рынка: 1) получение лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг субъектом, находящимся в тесной взаимосвязи с кредитной организацией; 2) выполнение функции посредника, заключившего соглашение с иной компанией, оказывающей инвестиционные услуги и обладающей соответствующими лицензиями.

В контексте данного вопроса следует отметить проблему, которая может возникнуть из-за такого рода финансового посредничества, – физическое лицо, инвестирующее денежные средства через банк, не всегда способно осознавать тот факт, что вложенными средствами будет управлять не банк, а сторонняя финансовая организация, которая зачастую не имеет такой же репутации, как банк, в который обращается гражданин, и не несет ответственности за сохранность вложений и получение дохода.

Комплексный анализ факторов и тенденций инвестиционного поведения, особенности влияния на него политики Банка России становятся возможными только при проведении оценки с количественной точки зрения. Следует отметить, что в обобщенной статистической информации, как правило, используется только показатель инвестиционной активности населения, включающий в себя данные о количестве уникальных клиентов [96]. Комплексная оценка инвестиционного поведения по совокупности количественных индикаторов ранее не проводилась, в связи с чем, для дальнейшего экономико-математического анализа необходимо выделение набора индикаторов (показателей) для оценивания:

1) Количество уникальных клиентов. Показатель важен для понимания уровня заинтересованности физических лиц в инвестировании денежных средств на фондовом рынке. По сравнению

с количеством зарегистрированных клиентов, расчет «уникальных клиентов» позволяет получить более достоверные результаты экономико-математического моделирования, так как этот показатель учитывает каждое физическое лицо только один раз, в то время как при подсчете «зарегистрированных клиентов» предполагается учет всех зарегистрированных брокерских счетов, даже при открытии их одним и тем же физическим лицом. Значения индикатора публикуются на ежемесячной основе Московской биржей [220].

2) Количество активных клиентов – индикатор, отражающий количество физических лиц, совершивших минимум одну сделку в течение месяца. Такой показатель представляет особый интерес, вследствие своей экономической сущности, – он позволяет провести оценку активности физических лиц на фондовом рынке. Другими словами, заинтересованность физического лица в инвестициях на фондовом рынке, проявившаяся в открытии брокерского счета, не всегда подразумевает реальное функционирование данного счета. Несмотря на это, важно учитывать тот факт, что установленный временной промежуток, равный одному месяцу, не отражает полной картины активности по зарегистрированному счету. Для пояснения этого тезиса приведем пример: физическое лицо, стремящееся извлечь максимальную прибыль из своих инвестиций, в течение нескольких месяцев отказывается от осуществления операций на фондовом рынке с целью ожидания наиболее подходящей для инвестирования точки входа, после чего, дождавшись момента, близкого к повторению сценария «черного понедельника», клиент осуществляет покупку значительного объема акций, но затем не производит ни одной сделки за полгода, ожидая наступления момента максимального роста купленных им акций. Получается, такой клиент, даже при крупных годовых оборотах по счету, не будет считаться «активным» из-за отсутствия сделок в течение длительного периода. Данные по индикатору «активных клиентов» публикуются Московской биржей на ежемесячной основе [220].

3) Доля активных клиентов в общем количестве уникальных клиентов – позволит оценить динамику уровня активности физических лиц на фондовом рынке в относительном выражении. Рассчитывается на основе данных о количестве уникальных и активных клиентов [220].

4) Доля частных инвесторов в общем объеме торгов, проводимых на Московской бирже. Данный индикатор демонстрирует степень вовлеченности физических лиц в инвестиционный процесс и анализируется по следующим сегментам фондового рынка: доля частных инвесторов в объеме торгов акциями; облигациями; на спот-рынке валюты; на срочном рынке. Статистика по приведенному показателю публикуется Московской биржей в разделе новостей и пресс-релизов на ежемесячной основе [206].

5) Количество открытых ИИС – показатель вызывает особый интерес при анализе инвестиционного поведения, так как создание механизма ИИС осуществлялось с целью повышения интереса населения к финансовому рынку. Статистическая информация по индикатору публикуется Банком России ежеквартально в «Обзоре ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг» [166].

6) Общий объем активов, находящихся на индивидуальных инвестиционных счетах (ИИС). Показатель важен с точки зрения анализа уровня доверия населения к индивидуальным инвестиционным счетам. Другими словами, количество счетов может быть значительным при небольшом объеме активов на них, что необходимо учитывать, анализируя инвестиционное поведение. Статистическая информация по индикатору публикуется Банком России ежеквартально в «Обзоре ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг» [166].

7) Средний размер индивидуального инвестиционного счета, переданного в доверительное управление. Анализ индикатора имеет ценность с позиции важности определения степени готовности физических лиц к передаче своих инвестиций под управление профессиональному трейдеру. Статистическая информация по индикатору публикуется

Банком России ежеквартально в «Обзоре ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг» [166].

8) Средний размер индивидуального инвестиционного счета, находящегося на брокерском обслуживании. Показатель необходимо рассматривать для определения готовности к риску при осуществлении физическими лицами самостоятельной торговли финансовыми инструментами. Статистическая информация по индикатору публикуется Банком России ежеквартально в «Обзоре ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг» [166].

Анализ различных подходов к пониманию сущности инвестиций и инвестиционного поведения с научной точки зрения, а также рассмотрение законодательно закрепленных дефиниций продемонстрировали отсутствие единого толкования данных терминов, что, в совокупности с возникновением новых тенденций в законодательстве о цифровых активах, обусловило необходимость приращения научного знания в рамках данного диссертационного исследования в виде предложения авторских определений терминов «инвестиции», «инвестиционное поведение» и «инвестиционное поведение населения на финансовом рынке».

Выявленные внешние и внутренние факторы инвестиционного поведения позволили определить, от чего зависят формирование и реализация инвестиций граждан, что представляет особую значимость для определения направлений и характера влияния на инвестиционное поведение со стороны Банка России.

Потребность в комплексном определении возможности влияния политики Банка России на инвестиционное поведение населения на финансовом рынке привела к нахождению индикаторов количественной оценки инвестиционного поведения. Для исследования данного вопроса необходимо проведение анализа инструментов и методов реализации денежно-кредитной и макропруденциальной политик Банка России в контексте их влияния на инвестиционное поведение.



## **1.2 Инструменты и методы реализации денежно-кредитной и макропруденциальной политик Банка России в контексте их влияния на инвестиционное поведение населения на финансовом рынке**

Денежно-кредитная политика (далее – ДКП) реализуется Банком России и представляет собой часть экономической политики государства, в стратегическом плане нацеленной на повышение благосостояния граждан России [109]. Приоритетом для Банка России является обеспечение ценовой стабильности, в результате чего ДКП осуществляется в рамках режима таргетирования инфляции.

В соответствии со статьей 35 Федерального закона № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» к основным инструментам и методам ДКП относятся: «процентные ставки по операциям Банка России; обязательные резервные требования; операции на открытом рынке; рефинансирование кредитных организаций; валютные интервенции; установление ориентиров роста денежной массы; прямые количественные ограничения; эмиссия облигаций от своего имени; другие инструменты, определенные Банком России» [7].

Банк России называет следующие инструменты ДКП [216]: процентная политика; обязательные резервы; аукционы; операции постоянного действия; операции по предоставлению или абсорбированию ликвидности на длительные сроки. При этом в документе «Годовой отчет Банка России за 2020 год» [106] сделан акцент на новый инструмент ДКП – коммуникации. Данный инструмент связан с динамикой инфляции и уровнем процентных ставок в экономике, так как «разъяснение Банком России логики и причин принятых решений и сигналы о дальнейших действиях по денежно-кредитной политике помогают формировать инфляционные ожидания» [106]. Другими словами, коммуникации позволяют воздействовать на группу психологических факторов инвестиционного поведения, выделенную в параграфе 1.1.

В контексте влияния на инвестиционное поведение основным инструментом ДКП Банка России, способным оказать такое влияние, остается ключевая ставка, позволяющая управлять ликвидностью банковского сектора и служащая «основным индикатором направленности денежно-кредитной политики» [109].

Российская практика демонстрирует почти мгновенный отклик ставок денежного рынка в сегменте «овернайт» вследствие изменений ключевой ставки, что является исходной точкой функционирования трансмиссионного механизма. В ответ на колеблющиеся значения ключевой ставки происходит регулировка всех «процентных ставок в экономике по всей длине кривой доходности» [175]. В дополнение к этому отметим, что Банк России посредством системы процентных ставок способен влиять на выбор субъектов экономики между потреблением, сбережением и инвестированием. Изменения ключевой ставки в полной мере отражаются на потребительских ценах на горизонте три-шесть кварталов, но первичный отклик может происходить практически мгновенно. Таким образом, Банк России устанавливает уровень ключевой ставки для того, чтобы напрямую или опосредованно влиять на уровень процентных ставок, реализующихся в экономике.

Ключевая ставка введена «путем унификации процентных ставок по операциям предоставления и абсорбирования ликвидности на аукционной основе на срок 1 неделя» [109], по состоянию на 13 сентября 2013 года, когда она вводилась в рамках перехода к режиму таргетирования инфляции, ее значение составило 5,5%. Далее, почти за 8 лет существования, общая волатильность ключевой ставки оказалась равной 12,75%, так как ее максимальное значение (17%) наблюдалось в декабре 2014 года, минимальное (4,25%) – с 27 июля 2020 года, что отражено в приложении В.

Ключевая ставка Банка России, демонстрируя направленность денежно-кредитной политики, с технической стороны представляет собой середину коридора процентных ставок. По текущему значению ключевой

ставки осуществляются основные операции и операции «тонкой настройки»:

1) операции по предоставлению ликвидности: аукционы «валютный своп» (по рублевой части) от одного до двух дней и аукционы РЕПО от одного до шести дней и на одну неделю; 2) операции по абсорбированию ликвидности – «деPOSITные аукционы от 1 до 6 дней» и на одну неделю [174].

Верхняя граница диапазона процентных ставок Банка России применяется при предоставлении ликвидности на 1 день в рамках операций постоянного действия и рассчитывается по формуле: ключевая ставка Банка России (далее – КС БР) плюс 1%. По нижней границе коридора, равной ключевой ставке минус 1%, осуществляются операции постоянного действия, связанные с изъятием ликвидности (срок – 1 день), то есть депозитные операции. Процентный «коридор», в центре которого находится ключевая ставка Банка России, схематично представлен на рисунке 5.



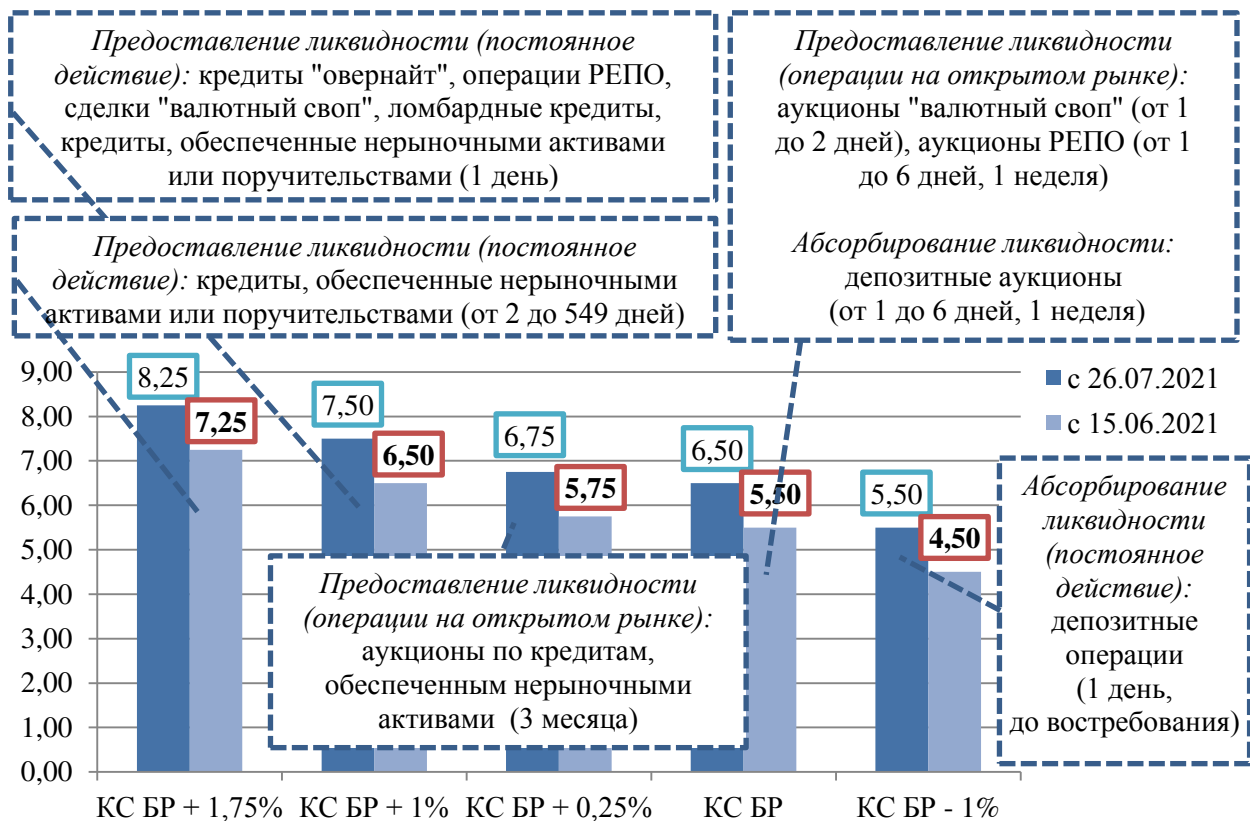
Источник: составлено автором по материалам [174].

Рисунок 5 – Процентный коридор ключевой ставки Банка России

Рассмотрим более подробно каждый вид операций в рамках процентного коридора: «операции постоянного действия по предоставлению / абсорбированию ликвидности» (срок – 1 день) проводятся ежедневно и ограничивают колебания ставок в рамках границ процентного коридора; основные операции (аукционы) проводятся ежедневно и позволяют Банку России эффективно управлять объемом ликвидности и уровнем всех ставок денежного рынка; операции «тонкой

настройки» проводятся в отдельные дни и предотвращают избыточные колебания ставок денежного рынка в границах коридора [174].

Помимо названных операций, в процентном коридоре находятся еще два типа операций – аукционы и операции постоянного действия на длительный срок: 1) «аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами» [174] (срок – 3 месяца), которые удовлетворяют среднесрочный избыток ликвидности (ставка по таким аукционам превышает ключевую ставку на 0,25%); 2) «кредиты, обеспеченные нерыночными активами или поручительствами» [174] (срок – от 2 до 549 дней) – улучшают конъюнктуру реализации основных операций, а также способствуют ограничению воздействия структурного дефицита ликвидности на срочность пассивов банков (ставка по таким кредитам равна значению ключевой ставки плюс 1,75%). Система процентных ставок по состоянию на 10.09.2021 года показана на рисунке 6.



Источник: составлено автором по материалам [174].  
Рисунок 6 – Процентные ставки по операциям Банка России

Комментируя представленную на рисунке 6 диаграмму, отметим, что для инструмента «валютный своп» указана ставка по рублевой части, в то время как ставка по валютной части приравнена к ставке LIBOR (средневзвешенная межбанковская ставка) по кредитам на срок 1 день (в соответствующей иностранной валюте).

Движение значений ключевой ставки Банка России за весь период ее функционирования условно можно разделить на три периода:

1) с 13.09.2013 (дата введения ключевой ставки) по 16.12.2014 – период последовательного повышения ключевой ставки, когда ее значения увеличивались на величину, находящуюся в диапазоне от 0,5% до 6,5% одновременно (повышение происходило в рамках одного заседания Совета директоров Банка России);

2) с 02.02.2015 по 21.03.2021 – период, характеризующийся последовательным снижением уровня ключевой ставки, значение которой опускалось одновременно не менее чем на 0,25%, но не более чем на 2%;

3) с 22.03.2021 по текущий момент времени (06.09.2021) – период последовательного повышения ключевой ставки Банка России, последнее изменение произошло 10.09.2021, когда ставка повысилась на 0,25 процентного пункта, составив 6,75% [98].

Для исследования причин изменения ключевой ставки проанализированы экономические тенденции, которыми руководствовался Совет директоров Банка России при принятии решений, что отражено в таблице 3. В рамках этой части анализа определены: количество и диапазон изменений уровня ключевой ставки по итогам заседаний Совета директоров Банка России; причины, которые Банк России называет в качестве триггеров принятия решений по корректировке значений ключевой ставки; дальнейшие намерения Банка России по изменению ключевой ставки; исполнение намерений; вид заседания Совета Директоров Банка России (очередное или внеочередное), на котором принято решение об изменении.

Таблица 3 – Выявленные закономерности, сопутствующие изменениям ключевой ставки Банка России, за период с 13.09.2013 по 31.08.2021

Наиболее частые причины изменения ключевой ставки		Наиболее частые условия изменений		Общее количество изменений		Количество изменений более чем на 0,5%		Количество изменений на величину, меньшую или равную 0,5%	
Повышение (далее – «↑»)	Снижение (далее – «↓»)	↑	↓	↑	↓	↑	↓	↑	↓
Возросшие инфляционные риски; повышенная волатильность на финансовом рынке	Смещение баланса рисков в сторону охлаждения экономики; снижение инфляционных рисков; стабилизация инфляции; снижение инфляционных ожиданий; приближение к инфляционному таргету в 4%; восстановление экономической активности	Усиление инфляционных рисков	Снижение инфляционных рисков, соответствие инфляционному таргету	11	24	5	5	6	19

Источник: составлено автором.

Анализируя полученные результаты, отметим, что ключевая ставка за период своего функционирования либо постоянно повышалась, либо постоянно понижалась, – не зафиксировано ни одного случая снижения, произошедшего между двумя повышениями, следующими друг за другом, или, наоборот, – ни одного повышения между двумя снижениями. Это может быть обусловлено двумя факторами. С одной стороны, в экономике накапливались риски, которые не позволяли сохранять ключевую ставку на низком уровне, как, например, это было в момент ее введения, когда значение индикатора составляло 5,5%. Вместе с тем, шоковые явления 2014-2015 годов, требующие очевидного повышения ключевой ставки, возникли достаточно скоро после начала функционирования этого инструмента денежно-кредитной политики. С другой стороны, Банк России

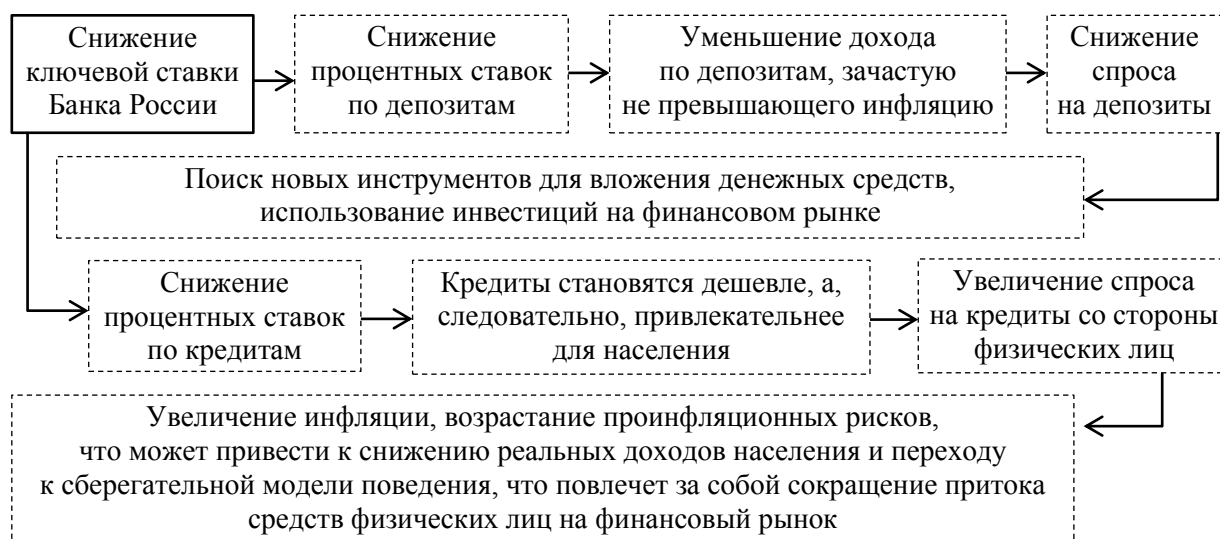
последователен в своих решениях – после начала восстановления экономики и стабилизации инфляции, регулятор приступил к поэтапному снижению ключевой ставки, тщательно оценивая возможные сохраняющиеся риски и тенденции в развитии макроэкономической ситуации, в результате ухудшения которой, произошедшего в марте 2021 года и связанного с началом пандемии коронавируса, Банк России стал постепенно увеличивать уровень ставки.

Кроме того, количество изменений ключевой ставки в сторону снижения превышает более чем в два раза количество ее изменений в сторону увеличения, что связано, в первую очередь, с преобладанием длительности периода восстановления экономики, когда Банк России понижал ставку, – над «шоковыми периодами», в рамках которых Банк России пять раз повышал ключевую ставку на величину, равную 0,5% или большую. В период последовательного снижения, напротив, количество изменений ключевой ставки на величину, меньшую или равную 0,5%, составляло более 79,2% (19 из 24 раз), так как при менее частом и более резком снижении можно вызвать «перегрев» экономики и рост инфляции.

Причины изменений значений ключевой ставки, которыми руководствуется Банк России при принятии решений о ее уровне, могут быть различными: динамика инфляции; инфляционные риски; монетарные условия; экономическая активность [98]. Среди наиболее частых причин изменения ключевой ставки и условий дальнейшей трансформации в ту или иную сторону Банк России склонен указывать снижение или восстановление экономической активности, смягчение или ужесточение денежно-кредитных условий, а также проинфляционные или дезинфляционные риски, которые позволяют (в случае снижения ключевой ставки) или не позволяют (при ее повышении) приблизиться к выполнению цели по инфляции в 4%, соответствующей реализации режима таргетирования в рамках проводимой денежно-кредитной политики. При этом лишь два раза решение по ключевой ставке принималось на внеочередном (экстренном) заседании, что связано

с резким изменением макроэкономических условий, которые произошли в декабре 2014 года, когда Банк России одновременно увеличил ключевую ставку на 6,5%.

Исследование содержательного и количественного аспектов такого инструмента денежно-кредитной политики, как ключевая ставка, позволяет сформулировать схему влияния этого инструмента на инвестиционное поведение, которая продемонстрирована на рисунке 7. Данный механизм представлен в упрощенном виде, так как в реальных экономических условиях на инвестиционное поведение населения воздействует множество факторов, перечисленных в параграфе 1.1. Снижение ключевой ставки, как правило, сопровождается благоприятными макроэкономическими условиями, что, в свою очередь, создает дополнительный стимул для трансформации сбережений физических лиц в инвестиции.



Источник: составлено автором.

Рисунок 7 – Схема влияния ключевой ставки Банка России на инвестиционное поведение физических лиц на финансовом рынке

Существует определенная взаимосвязь между процессами, происходящими в кредитовании физических лиц, и их инвестиционным поведением, так как увеличение спроса на кредиты приводит к формированию сберегательной модели поведения, которая снижает стимулы для усиления инвестиционной активности.



Отдельно отметим, что, с одной стороны, при принятии решения об уровне ключевой ставки Банк России учитывает уровень инфляции, инфляционных ожиданий и инфляционных рисков, а с другой стороны, само изменение ключевой ставки способно оказывать влияние на эти параметры. Кроме того, приоритетом ДКП Банка России выступает ценовая стабильность [109]. Тем не менее, рисунок 7 охарактеризовал общие закономерности влияния Банка России на инвестиционное поведение посредством изменения значений ключевой ставки.

Таким образом, среди всех инструментов денежно-кредитной политики, реализуемых на текущий момент Банком России и перечисленных в статье 35 Федерального закона № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» [7], ключевая ставка имеет исключительно важное значение в контексте ее возможного влияния на инвестиционное поведение. Это не означает, что иные инструменты и методы Банка России «не работают». В совокупности они могут оказывать комплексное воздействие на инвестиционное поведение, которое проявляется по следующим направлениям:

- стабильно низкая инфляция, заявленная в качестве основной цели ДКП и сопутствующая низким процентным ставкам по кредитам и депозитам, содействующая увеличению экономической активности населения, росту ВВП и реальных располагаемых доходов населения, снижению влияния внешних шоков на экономику, может вызвать повышение интереса граждан к инвестициям на финансовом рынке как результат поиска продуктов с наибольшей доходностью, но это произойдет только при наличии у потенциального инвестора финансовых возможностей для инвестирования;
- формирование предсказуемой макроэкономической среды, позволяющей физическим лицам эффективно планировать личные финансы с точки зрения распределения объемов сбережений и инвестиций;

– мягкая денежно-кредитная политика способна укреплять банковскую систему, вследствие наличия «дешевых» заемных ресурсов для кредитных организаций и повышения спроса на кредиты со стороны населения (из-за низких процентных ставок), а также – стимулировать банки как посредников, через которых физические лица могут, в том числе, инвестировать свои средства в инструменты финансового рынка;

– «коммуникации Банка России с общественностью, представителями бизнеса и профессиональным сообществом» [106] стали одним из основных инструментов денежно-кредитной политики. В частности, Банк России, с целью снижения «неопределенности на финансовом рынке», производил оперативное информирование общественности «об антикризисных мерах поддержки граждан и бизнеса, о перспективах развития экономической ситуации», сообщал об инвестиционных рисках, телефонном мошенничестве и вопросах повышения долговой нагрузки.

К видам коммуникаций можно отнести интернет-приемную Банка России, общественную приемную, колл-центр и почтовую связь. Кроме того, для развития коммуникаций Банк России сформировал доклады для общественных обсуждений, разработал мобильное приложение «ЦБ онлайн» для консультирования потребителей в круглосуточном режиме, способствовал включению финансовой грамотности в образовательный процесс, усовершенствовал финансовое просвещение граждан в онлайн-формате посредством социальных сетей и продвижения материалов через сервисы ООО «Яндекс». По итогам 2020 года на 12,7% возросло количество жалоб, направленных в Банк России потребителями финансовых услуг, значительное количество которых связано с вопросами, возникшими из-за эпидемиологической ситуации [106]. Также Банк России в 2020 году активизировал свои информационные компании, привлекая популярных блогеров, средства массовой информации, выпуская рекламно-просветительские ролики, объекты наружной рекламы, брошюры [106].

Вместе с тем указанные аспекты воздействия денежно-кредитной политики на инвестиционное поведение являются косвенными.

Другим направлением политики Банка России в контексте ее влияния на инвестиционное поведение является макропруденциальная политика, которая активно развивается в последнее десятилетие, что обусловлено последствиями мирового финансового кризиса 2007-2009 годов, продемонстрировавшими недостатки политики регуляторов ведущих экономик мира и подтвердившими тезис о том, что для обеспечения устойчивости финансовой системы необходим комплексный подход вместо регулирования отдельных финансовых институтов.

Макропруденциальная политика представляет собой совокупность предупреждающих мер, которые направлены на минимизацию системного риска в финансовом секторе – риска возникновения условий, когда у существенного количества участников финансового сектора экономики возникает состояние неплатежеспособности или потери ликвидности, что приводит к невозможности функционирования без дополнительной поддержки центрального банка (или иного органа денежно-кредитного регулирования).

Другими словами, макропруденциальная политика является важнейшей составляющей экономической политики регулятора, нацеленной на обеспечение финансовой стабильности.

Сущность макропруденциальной политики заключается в снижении системного риска финансового сектора через использование взаимосвязей между институтами финансовой системы и вероятностей возникновения эффектов «заражения», когда проблемы одного финансового института могут распространиться на систему в целом.

Задачами макропруденциальной политики являются:

– содействие «повышению устойчивости финансовой системы» к различным шокам, реализуемое через создание буферов, которые поддерживают эффективное функционирование финансовой системы [67];

– ограничение расширения «системных факторов уязвимости», осуществляемое посредством снижения «проциклического влияния цен на активы и на кредитные ресурсы», «сдерживание резкого увеличения показателя финансового левериджа и волатильности фондирования» [67];

– управление структурными факторами уязвимости финансовой системы, возникающими из-за наличия взаимосвязей между финансовыми институтами, а также вследствие их подверженности рискам, ролью системно значимых кредитных организаций (далее – СЗКО) [67].

Важно определить основные составляющие макропруденциальной политики, среди которых: «наличие необходимых институциональных механизмов»; «проведение анализа системных рисков» на регулярной основе; проведение оценки эффективности макропруденциальной политики; «учет эффектов «миграции» финансовой активности»; «своевременное информирование финансовых институтов и общественности о системных рисках», а также о проводимой Банком России макропруденциальной политике [67].

Можно выделить следующие типы инструментов и методов макропруденциальной политики: административные меры по сдерживанию кредитования, такие как лимиты на прирост кредитования; инструменты общего характера, оказывающие влияние на капитал или резервы, среди которых – контрциклический буфер капитала, требования динамического резервирования, динамические ограничения левериджа; секторальные инструменты – ограничения на вложения в отдельные сектора, коэффициенты риска; инструменты по регулированию валютного риска и ликвидности (например, лимиты на открытые валютные позиции); инструменты, способные воздействовать на риски структурного характера (например, дополнительные требования к капиталу и ликвидности для СЗКО); меры, непосредственно нацеленные на потребителей финансовых услуг, – налоги по сделкам с недвижимостью для физических

лиц, ограничение внешнего долга для некредитных финансовых организаций (далее – НФО) [67].

К основным инструментам макропруденциальной политики Банка России на данный момент относятся [67; 92; 173]:

1) Национальная антициклическая надбавка (по Базелю III – контрциклический буфер капитала), необходимая для накопления буфера капитала на стадии восхождения кредитного цикла и реализации буфера в моменты экономических спадов. Инструмент представляет собой процентный показатель по отношению «к взвешенным по степени риска активам» [162], формирование происходит из средств уставного капитала, эмиссионного дохода и нераспределенной прибыли кредитной организации.

На основе анализа состояния кредитного цикла, включающего исследование показателей деятельности банковского сектора, условия кредитования и кредитные гэпы, Совет директоров Банка России принимает решение о величине антициклической надбавки. Инструмент введен Банком России 1 января 2016 года для повышения устойчивости банковской системы России и в соответствии с требованиями Базеля III. Заседания Совета директоров Банка России, на которых рассматривается вопрос о размере антициклической надбавки, проводятся один раз в квартал или один раз в полугодие. За период с 01.01.2016 по 15.03.2021, как показано в таблицах Г.1 - Г.4, Банк России рассматривал вопрос об антициклической надбавке 16 раз, во всех случаях принимая решение о сохранении ее значения на уровне нуля процентов.

Таким образом, проведенный анализ продемонстрировал отсутствие решений о повышении величины национальной антициклической надбавки при сдержанной кредитной активности, а также – в случае восстановления и сдержанного роста кредитной активности. Кроме того, нулевая величина надбавки сохранялась как при повышении показателей прироста ссудной задолженности, так и при их снижении. Сильного влияния не последовало и в результате смягчения/ужесточения стандартов кредитования, изменения

динамики норматива достаточности капитала банков. Тем не менее, Банк России учитывал данные факторы при определении размера национальной антициклической надбавки.

В качестве основных факторов своих решений Банк России называл следующие: наличие нисходящей фазы кредитного цикла (отрицательные значения оценок кредитных гэпов); уровень долговой нагрузки в экономике; темпы роста ссудной задолженности; условия кредитования. Однако с 3 квартала 2017 года в качестве главной причины сохранения национальной антициклической надбавки на уровне нуля процентов объявлялись отрицательные значения оценок кредитных гэпов.

2) Надбавка к достаточности капитала за системную значимость кредитных организаций. С 1 января 2020 года надбавка находится на уровне 1%, а минимальные требования к нормативам достаточности капитала имеют следующие значения: Н1.1/Н20.1 – 8%; Н1.2/Н20.2 – 9,5%; Н1.0/Н20.0 – 11,5% [16].

3) Показатель долговой нагрузки заемщиков, рассчитываемый как отношение среднемесячных платежей по всем кредитам и займам, имеющимся у заемщика, к среднемесячному доходу этого заемщика. Требование к расчету данного показателя введено 01.10.2019 [202].

4) Требование к системно значимым кредитным организациям о соблюдении норматива краткосрочной ликвидности на постоянной основе, минимально допустимое значение составляет 100% [16].

5) Секторальные надбавки к коэффициентам риска, то есть те надбавки, которые применяются в каждом отдельном секторе кредитования (розничное, потребительское, ипотечное). Перечень надбавок установлен Указанием Банка России № 4892-У и включает надбавки по следующим видам кредитов [11]: на потребительские цели (в рублях); ипотечные кредиты; кредиты на долевое участие в строительстве; автокредиты под залог автотранспортного средства; по операциям юридических лиц на рынке

недвижимости; кредитам в иностранной валюте; по долговым ценным бумагам в иностранной валюте.

Указанные выше макропруденциальные инструменты Банка России создают дополнительные буферы капитала, способствуя повышению устойчивости кредитных организаций, позволяют кредитным организациям реинвестировать прибыль, увеличивать капитал и сокращать те сегменты потребительского и ипотечного кредитования, которые связаны с наибольшим риском.

Макропруденциальные инструменты призваны влиять на инвестиционное поведение через финансовую стабильность, создавая благоприятные условия и «фон» для инвестирования, воздействуя не только на экономические и финансово-монетарные факторы инвестиционного поведения, но и на психологические, повышая степень доверия населения к финансовым институтам.

Кроме того, Банк России в рамках мер макропруденциальной политики:

– определил перечень СЗКО [16], формируемый на основе размера кредитной организации, объема привлеченных от физических лиц средств и объема сделок на межбанковском рынке. В 4 квартале 2020 года таких кредитных институтов в России стало двенадцать: АО ЮниКредит Банк, Банк ГПБ (АО), ПАО «Совкомбанк», Банк ВТБ (ПАО), АО «Альфа-Банк», ПАО Сбербанк, ПАО Банк «ФК Открытие», ПАО «Промсвязьбанк», ПАО Росбанк, ПАО «Московский Кредитный Банк», АО «Райффайзенбанк», АО «Россельхозбанк». Банк России 29.10.2020 включил в этот перечень ПАО «Совкомбанк», так как доля его активов на 01.10.2020 составила 1,5% всех активов российского банковского сектора [189]. По состоянию на 1 апреля 2021 года на СЗКО в России приходилось 77% запаса капитала всего банковского сектора, составляющего 6 трлн рублей, в то время как для прочих универсальных банков этот показатель составлял 23%, для банков с базовой лицензией – менее 0,5% [106];

– провел корректировку параметров предоставления безотзывной кредитной линии с целью создания стимула замещения открытых безотзывных кредитных линий рыночными инструментами при управлении риском ликвидности, а именно – установление с 01.04.2021 платы (в размере 0,5%) за пользование безотзывными кредитными линиями и введение постепенного сокращения индивидуальных лимитов [106];

– ужесточил требования для профессиональных участников рынка ценных бумаг. Так, в связи с увеличением «системной значимости брокеров на финансовом рынке», «Банк России ускорил введение для них норматива достаточности капитала, учитывающего кредитные и рыночные риски» [106];

– применил риск-ориентированный подход к расчету нормативного соотношения собственных средств и принятых обязательств в отношении субъектов страхового дела [10] (реализуется с 1 июля 2021 года [106]);

– начал проводить макропруденциальное стресс-тестирование [159] кредитных организаций, негосударственных пенсионных фондов и субъектов страхования;

– разработал и реализовал (при взаимодействии с Правительством Российской Федерации) антикризисные меры на финансовом рынке, связанные с поддержкой граждан и иных экономических субъектов [93].

Объектом макропруденциальной политики являются, прежде всего, кредитные организации. Они непосредственно влияют на инвестиционное поведение, например, выступая в качестве своеобразных «посредников» страховых компаний, предлагают своим клиентам продукты инвестиционного и накопительного страхования жизни. Помимо этого, физические лица имеют возможность открывать брокерские счета и ИИС посредством обращения в кредитные организации. Кроме того, кредитные организации предоставляют физическим лицам различные инвестиционные продукты, а во всех крупных банках функционируют инвестиционные подразделения.



Принимая во внимание данные факты, следует отметить наличие возможности значительного влияния на инвестиционное поведение посредством проведения эффективной макропруденциальной политики, обеспечивающей финансовую стабильность и преодолевающей системные риски финансового сектора.

Взаимосвязь макропруденциальной политики с инвестиционным поведением может быть представлена в виде схемы, изображенной на рисунке 8.



Источник: составлено автором.

Рисунок 8 – Схема влияния макропруденциальной политики Банка России на инвестиционное поведение физических лиц на финансовом рынке

Следует отметить сравнительно небольшой период функционирования приведенных инструментов и мер макропруденциальной политики, а также – сложно оцениваемое их влияние с количественной точки зрения, как следствие крайне сдержанного применения данных инструментов, которое может быть обосновано восстановлением показателей финансовой системы после кризисных явлений 2014-2015 годов.

Тем не менее, в 4 квартале 2020 года Банком России проведены стресс-тесты российского банковского сектора [159], учитывающие негативный сценарий развития экономики (падение цен на нефть до 25 долларов США за баррель, повышение инфляции до 6,5-8%, ухудшение внешних условий, повышение волатильности на мировых финансовых рынках и другие [159]). По результатам тестирования выявлен достаточный уровень запаса капитала для покрытия возможных стрессовых потерь (5,8 трлн рублей по состоянию на 01.01.2021), макропруденциальный буфер капитала составил 0,6 трлн рублей (на 01.01.2021).

Макропруденциальные инструменты и меры могут применяться не только в отношении кредитных организаций, но и для профессиональных участников рынка ценных бумаг. Например, с 1 октября 2021 года Банк России устанавливает обязательный норматив достаточности капитала для брокеров, дилеров, управляющих и форекс-дилеров [13]. Указанный норматив вводится поэтапно, начиная с 4% 01.10.2021 до 8% по состоянию на 01.10.2022 [13].

Банк России проводит контрциклическую политику, то есть политику, направленную на преодоление циклов. Поясняя данный вывод, отметим, что в условиях кредитного бума, когда наблюдается огромный уровень закредитованности населения, а просроченная задолженность демонстрирует устойчивый рост, Банк России применяет контрциклические меры. Приведенный тезис относится в равной степени и к денежно-кредитной, и макропруденциальной политике, которые могут влиять на инвестиционное поведение только в случае их гармонизированной реализации.

### **1.3 Влияние политики Банка России как мегарегулятора финансового рынка на инвестиционную активность населения**

Мегарегулятор финансового рынка (далее – мегарегулятор) представляет собой целостную структуру, которая осуществляет функции регулирования, контроля и надзора за субъектами финансового рынка в рамках единого централизованного механизма, и которая призвана стимулировать процесс трансформации сбережений в инвестиции [71].

Банк России в качестве мегарегулятора выполняет функции, исполнение которых может ускорить процесс трансформации сбережений физических лиц в инвестиции на финансовом рынке: разработка и проведение политики развития финансового рынка и обеспечения его стабильного функционирования; осуществление надзора и контроля за деятельностью НФО, их регулирование; проведение мероприятий

по повышению уровня финансовой грамотности населения, в том числе финансово-цифровой; разработка и проведение политики по обеспечению доступности финансовых услуг для физических лиц.

Целью деятельности мегарегулятора финансового рынка в лице Банка России является обеспечение устойчивости финансового сектора на макро- и микроуровнях. Макроуровень подразумевает минимизацию системного риска финансового сектора, а микроуровень заключается в поддержании стабильного финансового положения всех финансовых посредников для целей защиты вкладчиков, кредиторов и инвесторов.

Деятельность мегарегулятора финансового рынка позволяет: формировать единую стратегию развития финансового рынка; осуществлять эффективный режим надзора за финансовыми группами; минимизировать вероятности возникновения регуляторного арбитража; проводить эффективную макропруденциальную политику; унифицировать надзор за отдельными сегментами финансового рынка; способствовать сокращению расходов бюджета, так как происходит экономия на масштабах деятельности – единый орган регулирования; способствовать процессу трансформации сбережений в инвестиции, в том числе, в целях поддержания финансовой стабильности, которая подразумевает эффективное и бесперебойное функционирование всего финансового рынка, а также устойчивость к любым возможным шокам.

Схема влияния политики Банка России на инвестиционное поведение может быть представлена так, как это показано на рисунке 9.



Источник: составлено автором.

Рисунок 9 – Схема влияния политики Банка России как мегарегулятора финансового рынка на инвестиционное поведение физических лиц

Рисунок 9 демонстрирует наличие логической связи между проведением комплексной политики Банка России как мегарегулятора и повышением интереса физических лиц к инвестированию своих средств в инструменты финансового рынка.

Банк России как мегарегулятор должен обеспечивать развитие и стабильное функционирование российского финансового рынка, что, в совокупности с рассмотренными ранее инструментами и методами макропруденциальной политики, требует проведения процедур по «очищению» финансового рынка от участников, не соответствующих установленным требованиям и проводящим сомнительные операции.

Кроме того, Банк России, в соответствии с установленными функциями, проводит мероприятия по повышению финансовой (в том числе, цифровой) грамотности физических лиц, а также обеспечивает доступность финансовых услуг, что может способствовать повышению доверия физических лиц к инструментам финансового рынка и посредникам, предлагающим для инвестирования данные финансовые инструменты. Другими словами, Банк России повышает перечисленными инструментами степень понимания и, соответственно, доверия к финансовым инструментам до уровня, существующего на сегодняшний день по отношению к банковским вкладам. Значительную роль в данном процессе могло бы сыграть создание дополнительной защиты средств, вкладываемых физическими лицами в инструменты финансового рынка. Например, создание структуры, подобной Агентству страхования вкладов, покрывающей убытки от инвестирования в инструменты финансового рынка.

Другой способ обеспечения защиты неквалифицированных инвесторов от потери всех вложенных средств – введение специального требования по инвестированию денежных средств только в ограниченный (но регулярно обновляемый и согласованный с Банком России) перечень инструментов, сформированный финансовым посредником, с которым у физического лица заключен договор. Причем, сделки с конкретными инструментами должны

осуществляться согласно определенному сроку и заранее установленным ценам покупки или продажи. В случае соблюдения физическим лицом данных условий и всех рекомендаций брокера – можно установить требование о полном покрытии убытков (при их наступлении) за счет организации, через которую осуществлялось инвестирование. Установление подобных требований способно привести к более ответственной публикации финансовыми посредниками инвестиционных идей, доступных физическим лицам, указанный механизм более подробно рассмотрен в параграфе 3.3.

Формирование на финансовом рынке минимального числа наиболее устойчивых субъектов, предоставляющих инвестиционные продукты, информация по которым регулярно агрегируется, анализируется и ранжируется Банком России, способно усилить процесс трансформации сбережений физических лиц в инвестиции на финансовом рынке.

Тем не менее, это невозможно без эффективного взаимодействия политики мегарегулятора с денежно-кредитной и макропруденциальной политиками. Именно политика Банка России как мегарегулятора с помощью предложенных методов может привести к росту инвестиций на финансовом рынке.

Анализируя политику Банка России как мегарегулятора, важно отметить, что в процессе трансформации сбережений в инвестиции Банк России уделяет особое внимание созданию схемы индивидуального негосударственного пенсионного обеспечения (далее – ИПК), которая подразумевает формирование источника пенсионных выплат за счет отчислений физических лиц и (или) их работодателей [106]. Данный инструмент позволит управляющим пенсионными средствами граждан использовать для инвестирования долгосрочные стратегии с увеличенной доходностью, но, при этом, повышенный риск будет отсутствовать. Это позволит увеличить степень доверия физических лиц к негосударственным пенсионным фондам, повышенный интерес к которым

(и их эффективное функционирование) может способствовать развитию российского финансового рынка.

Факт недостаточной реализации потенциала негосударственных пенсионных фондов подтверждает и Банк России, отмечая «инвестиционную непривлекательность» их пенсионных планов и неготовность физических лиц осуществлять долгосрочные инвестиции [167].

Для обеспечения экономического роста необходимо развитие рынка капитала, который обеспечивает трансформацию сбережений в инвестиции.

Банк России в «Основных направлениях развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов» [177] указывает, что для увеличения объема инвестиций одним из ключевых проектов будет развитие рынка облигаций и иных финансовых инструментов посредством реализации следующих мероприятий: повышение доступности инвестиционных инструментов долевого и долгового финансирования, к которым можно отнести облигации ограниченные в обороте, неголосующие привилегированные акции; упрощение процедуры регистрации выпусков ценных бумаг (возможность проведения электронной регистрации при отсутствии эмиссионных документов на бумажном носителе); совершенствование регулирования такого инвестиционного инструмента, как ИИС, появившиеся в 2015 году.

Другое нововведение Банка России, осуществленное в рамках проведения политики мегарегулятора российского финансового рынка, – это выпуск рекомендаций для руководителей служб внутреннего контроля, внутреннего аудита и управления рисками финансовых организаций с целью совершенствования системы корпоративного управления в них. В данных документах Банк России изложил общие подходы для использования в работе, а также акцентировал внимание на ответственности руководителей вышеназванных структурных подразделений [20].

Банк России 02.08.2021 сообщил о систематизации основных видов недобросовестных практик на финансовом рынке, к которым отнес «подмену

продукта», когда один продукт продается под видом другого; «непрозрачное ценообразование», сопряженное с введением потребителя в заблуждение о тарифах и справедливой стоимости; «связанную продажу», то есть навязывание дополнительных продуктов или услуг; «недобросовестное информирование», такое, как обещание гарантированного дохода по тем продуктам, которые этого не предусматривают; «продажу неподходящих продуктов», не соответствующих возрасту потребителя или, например, его склонности к риску [99].

Ряд новшеств политики Банка России в качестве мегарегулятора финансового рынка в 2021 году связан с различными инвестиционными продуктами, предлагаемыми физическим лицам, а именно:

- рекомендации для страховщиков и их посредников по ограничению продаж страховых продуктов, имеющих инвестиционную составляющую, гражданам без специальных знаний и опыта работы в сфере инвестиций [21];

- разработка требований к инвестиционным страховым продуктам, связанных с введением минимальных гарантированных условий по ним, с защитой капитала [14];

- изменение порядка расчетов резервов по страхованию жизни, которые теперь будут зависеть от рыночных процентных ставок [15];

- утверждение базового стандарта, защищающего права и интересы клиентов брокеров, который определяет порядок тестирования, предлагаемого к обязательному введению с 01.10.2021 для неквалифицированных инвесторов, желающих торговать сложными финансовыми инструментами [22];

- рекомендации кредитным организациям по ограничению использования «договоров банковского обслуживания, в которых заранее проставлено согласие клиента на открытие брокерского счета и услуги депозитария» [19];

- рекомендации организаторам торговли, профессиональным участникам рынка ценных бумаг, управляющим компаниям инвестиционных

фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов по недопуску к торгам и продажам инструментов с привязкой к криптовалютам и криптоактивам [18];

– установление требований к роботизированным программам, предлагающим инвестиционные решения инвесторам-физическим лицам [12];

– получение права ограничивать заключение сложных финансовых договоров с неквалифицированными инвесторами и требовать у финансовых организаций выкупа проданных финансовыми организациями продуктов при нарушении правил продаж [18].

Все перечисленные меры политики Банка России как мегарегулятора способны не только увеличить интерес физических лиц к инвестированию своих средств в инструменты финансового рынка, но и позволить неквалифицированным инвесторам избегать необоснованных финансовых потерь при приобретении различных инвестиционных продуктов.

Таким образом, Банку России важно продолжать комплексную политику по усилению устойчивости субъектов финансового рынка, предупреждению, выявлению и пресечению недобросовестных практик, по защите финансового рынка от компаний, которые не соответствуют требованиям регулятора.

Проведенный анализ показал, что политика Банка России, стимулирующая трансформацию сбережений граждан в финансовые инвестиции, что является одной из важнейших задач деятельности Банка России как мегарегулятора, тесно переплетается с денежно-кредитной и макропруденциальной политиками, обуславливая необходимость их грамотного взаимодействия для достижения синергетического эффекта влияния на инвестиционное поведение.

Трансмиссионный механизм совокупного воздействия трех видов политик Банка России на инвестиционное поведение интерпретирован в рамках рисунка 10.





Источник: составлено автором.

Рисунок 10 – Трансмиссионный механизм влияния политики Банка России на инвестиционное поведение населения на финансовом рынке

Представленные взаимосвязи и взаимозависимости демонстрируют возможность достижения синергетического эффекта от воздействия на инвестиционное поведение посредством реализации трех направлений политики Банка России – денежно-кредитной, макропруденциальной и политики в качестве мегарегулятора финансового рынка.

Для повышения инвестиционной активности и уровня вовлеченности граждан в инвестиционные процессы финансового рынка необходимо увеличивать спрос на инвестирование. Это становится возможным при проведении стимулирующей денежно-кредитной политики, заключающейся, в первую очередь, в снижении уровня процентных ставок в экономике, с одновременным обеспечением ценовой стабильности, занятости населения

и реального экономического роста, что позволяет трансформировать сберегательную модель поведения в инвестиционную [72].

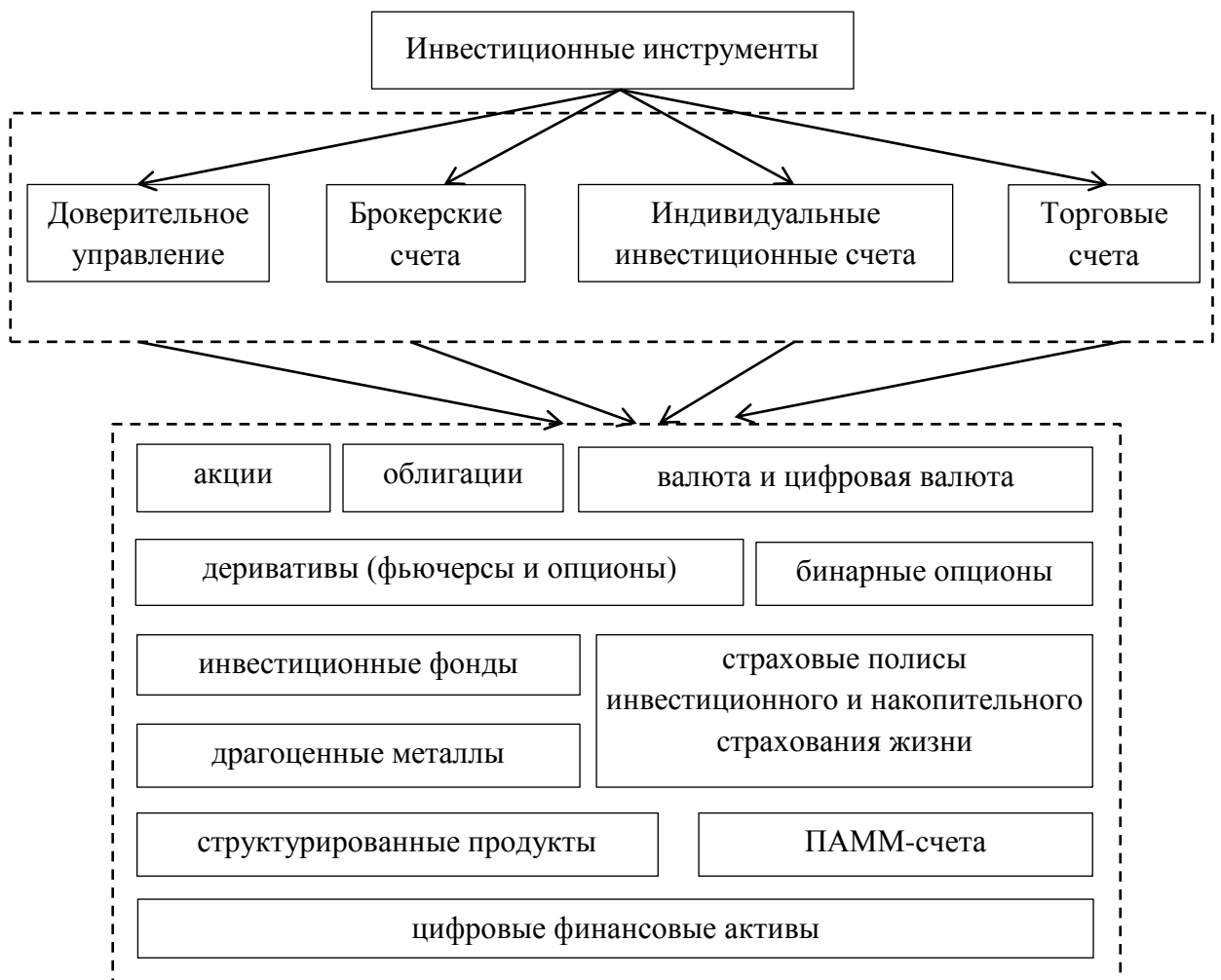
Вместе с тем, неизбежным становится повышение доверия физических лиц к финансовым институтам и финансовым посредникам, через которые осуществляется инвестирование денежных средств в инструменты финансового рынка. Обеспечению доверия способствуют: финансовая стабильность; повышение устойчивости кредитных и финансовых организаций; сглаживание цикличности и минимизация системного риска финансового сектора, достигаемые за счет инструментов и методов макропруденциальной политики Банка России. Также это реализуется посредством повышения финансово-цифровой грамотности населения, обеспечения доступности финансовых услуг для потребителей, пресечения незаконных практик и устранения недобросовестных участников финансового рынка, что приводит к устойчивому развитию и стабильному функционированию финансового рынка в рамках деятельности Банка России в качестве мегарегулятора.

## Глава 2

### Анализ влияния политики Банка России на механизм трансформации сбережений физических лиц в финансовые инвестиции

#### 2.1 Анализ и оценка возможностей современного российского финансового рынка для инвестирования средств физических лиц

Современный финансовый рынок России предлагает значительный спектр инструментов для инвестирования средств физических лиц, что демонстрирует рисунок 11.



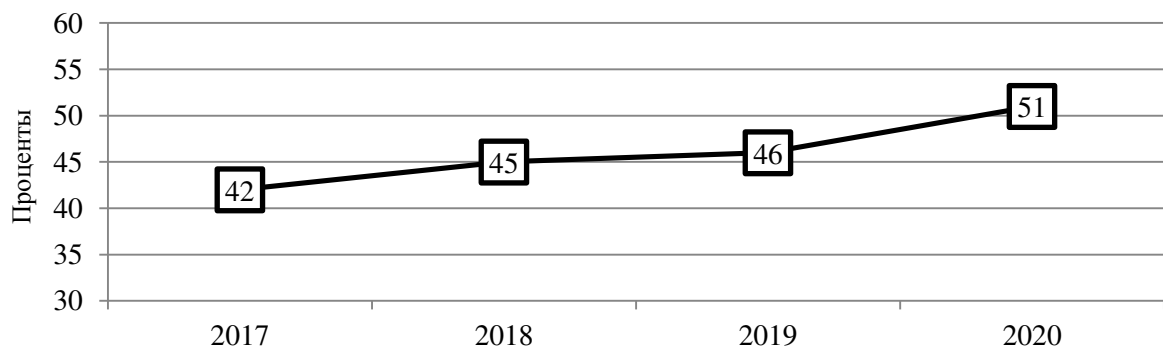
Источник: составлено автором.

Рисунок 11 – Инструменты для инвестирования средств физических лиц на российском финансовом рынке

Среди инвестиционных инструментов, доступных для физических лиц, в исследовании не рассматриваются традиционные банковские вклады и накопительные счета, инвестиции в недвижимость и венчурное инвестирование.

Существует ряд причин, не позволяющих назвать накопительные счета и банковские вклады инструментами для инвестирования средств физических лиц в российский финансовый рынок, все основания такого подхода изложены в параграфе 1.1. Венчурное инвестирование, в свою очередь, является разновидностью инвестиций в бизнес, что не позволяет определять данный вид вложений в качестве инвестиций на финансовом рынке. Кроме того, в рамках исследования не анализируются вложения физических лиц, осуществленные через микрофинансовые организации, так как они в меньшей степени соотносятся с понятием инвестиционного инструмента и составляют менее 4% в структуре вложений физических лиц по итогам 2020 года [106].

Следует отметить положительную динамику (увеличение на 9%) с 2017 по 2020 годы, наблюдающуюся в доли вложений физических лиц (без гарантии возврата средств), в общей структуре вложений, что показано на рисунке 12. Представленные числовые значения свидетельствуют о росте заинтересованности физических лиц в использовании инвестиционных инструментов, по которым защита вложений не предусмотрена (отсутствует гарантия возврата средств).



Источник: составлено автором по материалам [166].

Рисунок 12 – Динамика доли вложений физических лиц без гарантии возврата в общей структуре вложений

Алгоритм проведения анализа и оценки возможностей современного российского финансового рынка для инвестирования средств физических лиц может быть представлен в следующем виде:

Этап 1. Поиск и исследование информационно-статистических данных, представляющих собой сводные динамические показатели объемов и условий инвестирования, наряду с уровнем доходности по каждому из одиннадцати инвестиционных инструментов, в числе которых – акции, облигации, валюта, криптовалюта, деривативы, бинарные опционы, паевые инвестиционные фонды, драгоценные металлы, полисы инвестиционного страхования жизни, структурированные продукты, ПАММ-счета.

Этап 2. Изучение данных об уровне потенциально возможного дохода от инвестирования денежных средств в каждый из исследуемых инструментов, проводимое на основе сведений, транслируемых финансовыми посредниками, а также с помощью выявления и анализа агрегированных показателей, связанных с динамикой цен на тот или иной инвестиционный инструмент.

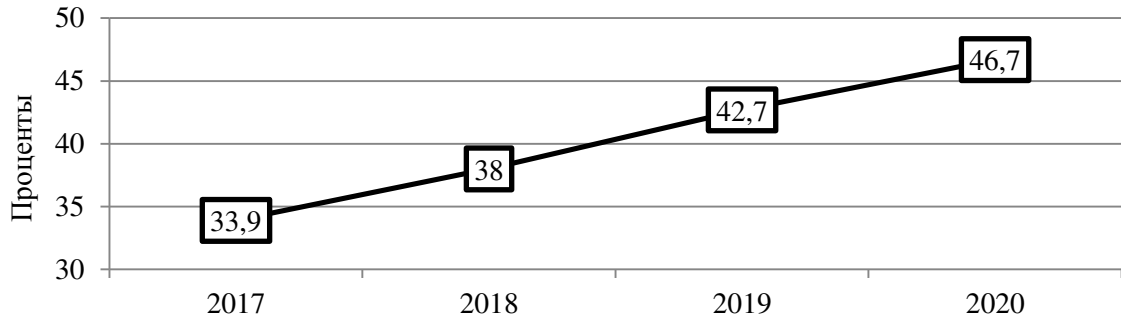
Этап 3. Осуществление практических действий по инвестированию денежных средств в инструменты финансового рынка с целью оценки фактического уровня простоты, доступности и эффективности таких вложений для отдельного физического лица.

Рассмотрим более подробно каждый из инвестиционных инструментов для вложения денежных средств физических лиц.

#### *Акции и облигации.*

К этим двум видам ценных бумаг наблюдается наибольший интерес со стороны физических лиц, осуществляющих действия по инвестированию своих сбережений. По данным Банка России [166], в 2020 году акции и облигации на счетах физических лиц в депозитариях составляли 46,7% в структуре финансовых вложений физических лиц, осуществленных через некредитные финансовые организации и банки, являющиеся профессиональными участниками рынка ценных бумаг. В 2019 году

значение этого индикатора находилось на уровне 42,7%, в 2018 году – не превышало 38%, в 2017 году показатель зафиксировался на отметке 33,9%, что отражено на рисунке 13.

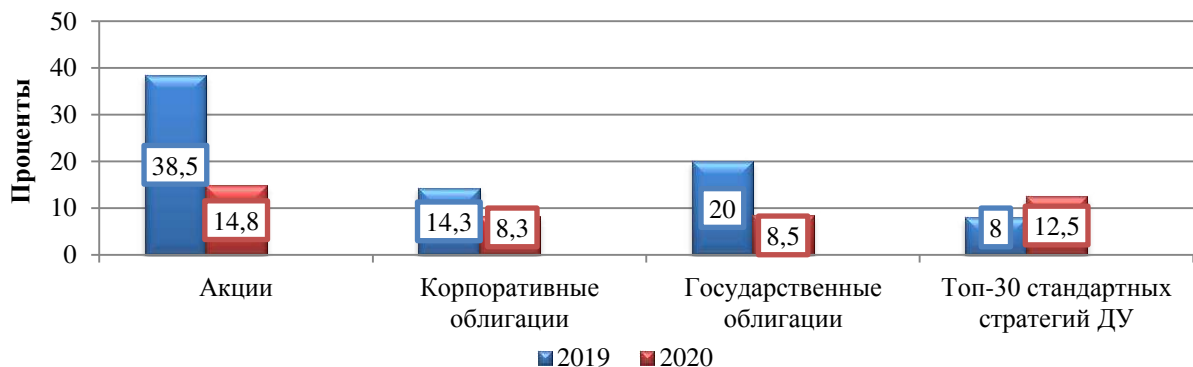


Источник: составлено автором по материалам [166].

Рисунок 13 – Динамика доли акций и облигаций на счетах физических лиц, находящихся в депозитариях, в общей структуре вложений физических лиц через НФО и банки-профессиональных участников рынка ценных бумаг

Представленные данные позволяют сделать вывод о повышении в период с 2017 по 2020 годы интереса физических лиц к вложению денежных средств в ценные бумаги как с низким уровнем риска (облигации), так и с высоким (акции).

Среднерыночная доходность по вложениям частных инвесторов в акции в период с 2019 года по 2020 год превышала доходность, полученную в результате передачи денежных средств в доверительное управление (далее – ДУ), и доходность от осуществления инвестиций в корпоративные и государственные облигации, о чем свидетельствует рисунок 14.



Источник: составлено автором по материалам [166].

Рисунок 14 – Доходность вложений физических лиц в акции, государственные и корпоративные облигации, в доверительное управление в 2019-2020 годах

Финансовые результаты вложений физических лиц в акции и облигации, достигнутые в 2020 году, оказались значительно ниже, чем полученные по итогам 2019 года. Негативная динамика могла быть связана с резким снижением стоимости большинства ценных бумаг в марте-апреле 2020 года, возникшем, во многом, из-за начала эпидемии коронавируса. Тем не менее, в приведенных данных не учтены брокерские комиссии, которые, однако, не оказали бы существенного влияния на итоговый среднерыночный результат ввиду их незначительных размеров. Доходность по доверительному управлению указана с учетом рассмотрения тридцати лучших стратегий, но важно отметить, что период анализа данных по передаче денежных средств в доверительное управление охватывает не календарный год, как это обычно принято в статистике, а учитывается год, отсчитываемый с 30 сентября, – это связано с особенностями публикуемой Банком России статистической информации. Полученные показатели по доверительному управлению необходимо принимать во внимание при анализе акций и облигаций в связи с тем, что управление средствами клиентов осуществляется исключительно в рамках фондового рынка, то есть относится к предмету данного исследования.

Консолидированная информация о доходности по различным инвестиционным инструментам публикуется Банком России с 2019 года в документе под названием «Обзор российского финансового сектора и финансовых инструментов» [167; 168].

Облигации традиционно считаются низкорискованным инвестиционным инструментом, по которому должен выплачиваться купонный доход (в отличие от дивидендов – по акциям), в связи с чем, облигации не представляют особого интереса в данном исследовании, так как могут служить альтернативой банковским вкладам, – доходность таких вложений незначительно отличается от процентных ставок по привлеченным банками средствам физических лиц, риск для инвесторов практически отсутствует, равно как и высокая волатильность котировок.

Тем не менее, в последние годы получили широкое распространение структурные облигации с полной и частичной защитой капитала, которые, как представляется, было бы корректнее рассматривать при анализе инвестиционного инструмента «структурированные продукты».

В отношении вложений физических лиц в облигации необходимо привести отдельные статистические показатели, позволяющие оценить этот инструмент как потенциальный инвестиционный продукт, подходящий для направления сбережений населения. Согласно данным Банка России [166], в общей структуре держателей облигаций в российских депозитариях доля населения увеличивалась на 1% ежегодно, начиная с 2017 года, когда она составляла 4%, и достигла уровня 7% по итогам 2020 года. Вместе с тем, в структуре индивидуальных инвестиционных счетов по итогам 4 квартала 2020 года [166], корпоративные облигации занимали 20%, в то время как государственные и муниципальные облигации показали значение в 8%. Для сравнения, доля акций в том же периоде составляла 29%.

Представленная статистическая информация может свидетельствовать о высоком уровне лояльности физических лиц к приобретению облигаций. Тем не менее, доля облигаций в суммарном обороте (в млрд рублей) по индивидуальным инвестиционным счетам (в разрезе ценных бумаг) уменьшается с 2019 года, когда данный показатель достигал значения 14%. По состоянию на апрель 2021 года доля облигаций составила 8%, что является более высоким результатом по сравнению с 5%, продемонстрированными по итогам 2015 года.

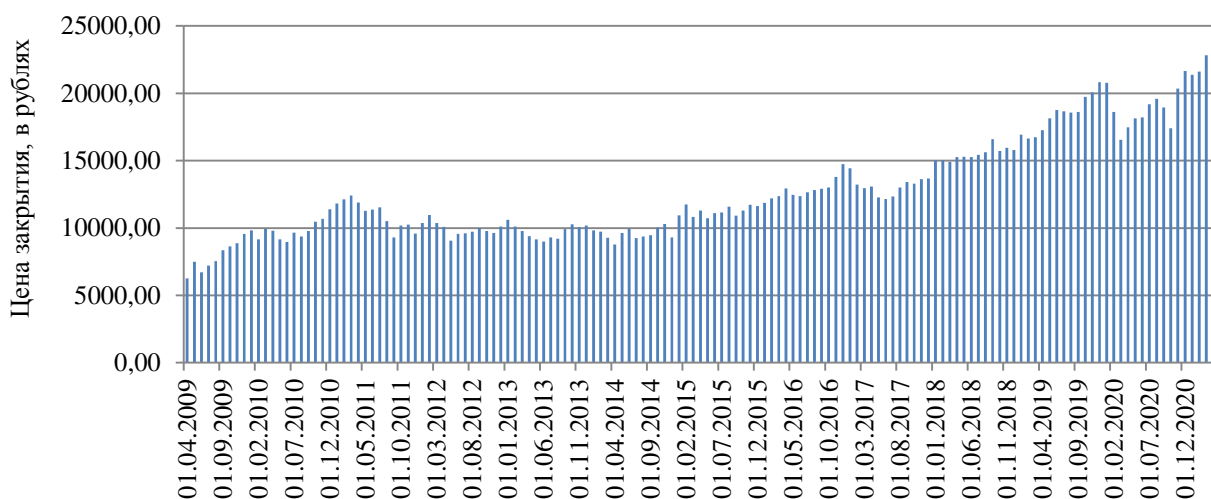
Доходность вложений в корпоративные облигации, как правило, не превышает 8% годовых. Из 128 корпоративных облигаций, сведения о которых опубликованы на информационном портале «Banki.ru» [193], – менее 16% облигаций (19 ценных бумаг) имеют доходность свыше 8% годовых, с учетом того, что по большинству из них срок погашения превышает два года. Среди 23 государственных и муниципальных облигаций, наибольшее значение доходности, равное 7,14% годовых,



демонстрирует ценная бумага «ОФЗ-26225-ПД», выпущенная Министерством финансов Российской Федерации, дата погашения которой наступит 10.05.2034 [193]. Полученные показатели подтверждаются кривой бескупонной доходности, публикуемой Банком России [153], – по состоянию на 06.05.2021 доходность государственных облигаций варьируется от 5,07% до 7,54% в годовом выражении, увеличиваясь в зависимости от срока погашения (от 0,25 до 30 лет).

Апробационная покупка облигаций в рамках исследования не проводилась, вследствие гарантированности получения инвестором купонного дохода по приобретенным облигациям (за исключением случаев банкротства или возникновения финансовых сложностей у эмитента), а также по причине необходимости осуществления вложений на длительный срок для получения максимального дохода и отнесению облигаций к инвестиционным инструментам с низким уровнем риска. Другими словами, отсутствует необходимость подтверждения объективной информации о купонном доходе.

Изучить возможности российского рынка акций позволяет Индекс голубых фишек Московской Биржи (далее – Индекс), который рассчитывается с 23.04.2009 на основе стоимости акций пятнадцати российских компаний, являющихся наиболее ликвидными российскими эмитентами, и служит индикатором наиболее ликвидных российских акций [131]. Значения Индекса за 12 лет его существования (с апреля 2009 года) демонстрируют устойчивый рост: увеличение более чем в 3,5 раза, а именно – на 261% (с 6264,7 рублей по состоянию на 30.04.2009, до 22616,62 рублей на 30.04.2021). Это означает, что на долгосрочном горизонте инвестирования средств в наиболее ликвидные российские акции, физические лица, с высокой долей вероятности, получили бы положительную доходность, которая могла составлять свыше 20% ежегодно – при условии вложения средств 30.04.2009 на срок 12 лет. Динамика значений Индекса за весь период его функционирования отражена на рисунке 15.



Источник: составлено автором по материалам [93].

Рисунок 15 – Динамика Индекса голубых фишек Московской биржи с 30.04.2009 по 30.04.2021

Рассмотрим более подробно динамику значений Индекса голубых фишек Московской биржи за последние три года – с 19.03.2018 по 17.03.2021, представленную на рисунке 16. Это актуально по той причине, что именно в данный временной промежуток Индекс продемонстрировал свое пиковое значение, после которого начался относительно крупный спад.



Источник: составлено автором по материалам [93].

Рисунок 16 – Динамика Индекса голубых фишек Московской биржи с 19.03.2018 по 17.03.2021

Рисунок 16 подтверждает устойчивый рост на трехлетнем горизонте цены закрытия Индекса и увеличение капитализации эмитентов ценных бумаг, входящих в состав Индекса, за исключением значительного снижения показателей, случившегося в марте 2020 года.

Динамика цены закрытия Индекса свидетельствует о возможности получения инвестиционного дохода даже в случае неудачно выбранного времени начала инвестирования (при пиковых значениях), наблюдавшемся в период с 2018 по 2020 годы (до момента резкого падения 19.03.2020, когда минимальное значение Индекса опускалось до отметки «13570,54»).

Для подтверждения данного тезиса, отметим, что цена закрытия достигла своего максимального уровня 20 января 2020 года, когда стала равной «21918,19», а пиковое значение цены, продемонстрированное «в моменте», когда она зафиксировалась на отметке «21988,46», также достигнуто 20 января 2020 года. Важно учитывать, что в Индекс голубых фишек Московской биржи входят пятнадцать наиболее ликвидных российских акций, то есть, для получения дохода, равного росту Индекса, необходимо приобретать все пятнадцать акций одновременно.

Таким образом, если предположить, что физическое лицо инвестировало средства в наиболее неблагоприятный для этого момент, а именно – 20 января 2020 года (при максимально возможном значении Индекса), то при продаже указанных акций 15 марта 2021 года, когда максимум находился на уровне «23471,25», доходность за 14 месяцев составила бы не менее 6,74%.

Фактическая доходность могла оказаться значительно выше, так как помимо курсовых колебаний, по акциям выплачиваются дивиденды, которые важно учитывать при расчете итоговой доходности, полученной от инвестирования денежных средств. Например, ПАО «Сбербанк» 05.10.2020 перечислил своим акционерам дивиденды в размере 18,7 рубля на одну акцию, что свидетельствует о возможном получении дивидендной доходности, равной 8,96%.

Приведенные параметры демонстрируют возможность получения дохода, превышающего процентные ставки по вкладам, которые коммерческие банки предлагают физическим лицам, даже при условии приобретения акций, входящих в Индекс голубых фишек Московской биржи, в моменты достижения ими пиковых значений.

Предположим, что инвестиции в инструменты финансового рынка осуществляет физическое лицо, которое не имеет специальных экономических знаний, соответствующего образования или практических навыков по инвестированию, но осознает целесообразность покупки акций в периоды снижения их стоимости, что позволяет приобрести ценные бумаги по минимально возможной цене. Для достижения этой цели физическому лицу достаточно выполнять на регулярной основе элементарные действия – наблюдать за динамикой стоимости акций и значений индексов, используя инвестиционные интернет-сайты или мобильные приложения брокеров.

В случае нахождения наиболее выгодного момента для начала инвестирования – доходность от приобретения акций может превышать процентные ставки по банковским вкладам более чем в десять раз. Например, постоянное снижение (с «21121,87» до «14874,66») Индекса голубых фишек, наблюдавшееся в период с 20.02.2020 по 12.03.2020 (причем, с 11.03.2020 на 12.03.2020 падение составило минус 7,6%), могло стать триггером покупки акций, входящих в расчет данного Индекса.

С 12 марта 2020 года по 12 марта 2021 года Индекс голубых фишек увеличился на 55,02%. Это свидетельствует о возможном получении доходности свыше 55% в случае единовременного инвестирования денежных средств во все акции, входящие в Индекс, осуществленного 12.03.2020, с последующей синхронной продажей купленных акций через один год – 12.03.2021.

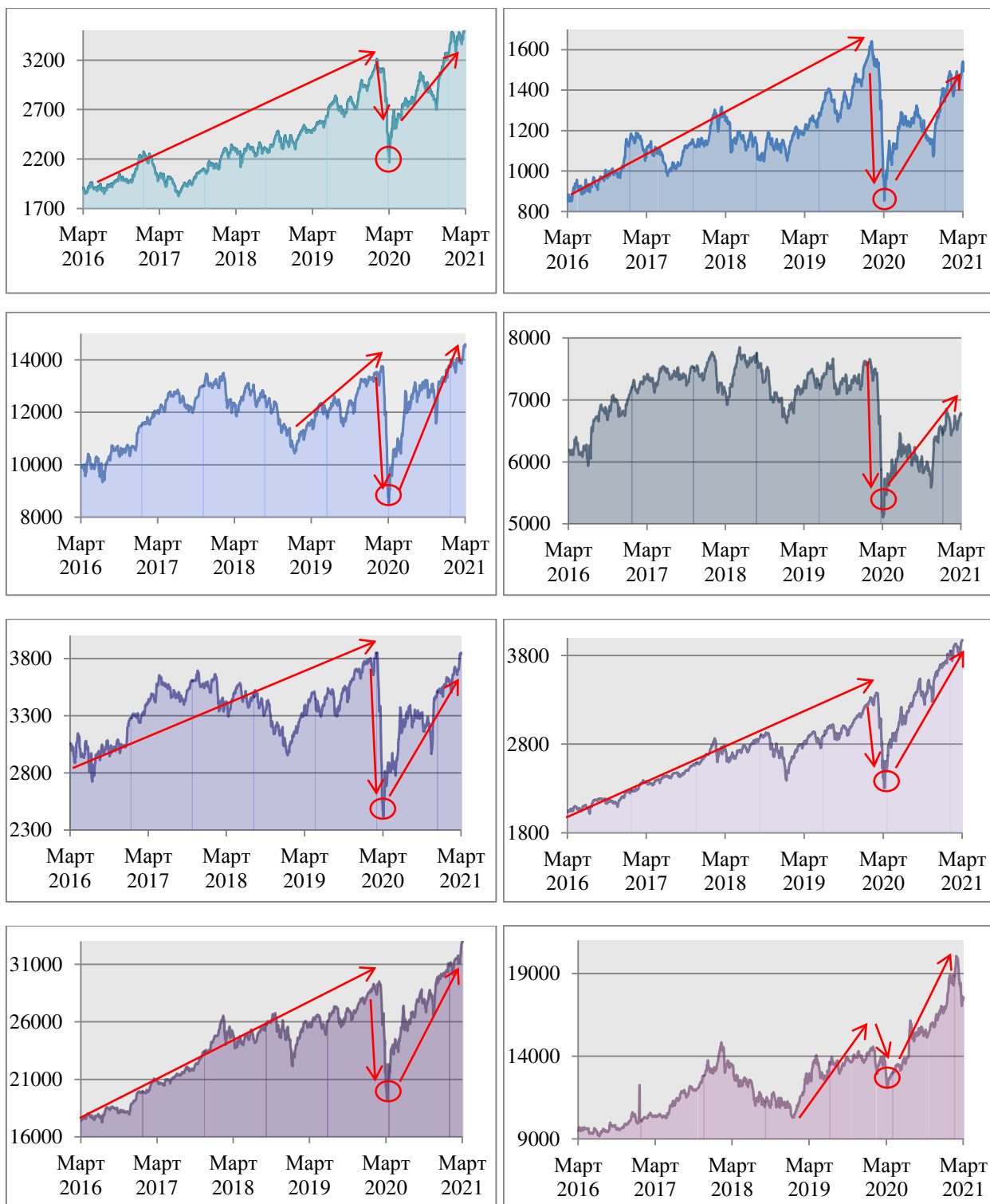
По таблице Д.1 видно, что наименьший уровень доходности (без учета дивидендов) продемонстрировали акции компании ПАО «МТС», стоимость которых повысилась на 11,18% за период с 12.03.2020 по 12.03.2021.

Наибольшие показатели роста (96,04%, без учета дивидендной доходности) за тот же временной отрезок – у акций ПАО «Магнит». Наряду с этим подчеркнем, что выбранный период не является оптимальным с позиции получения доходности, так как по акциям, входящим в Индекс голубых фишек, минимальная цена наблюдалась в различные дни с 11 по 19 марта 2020 года. Другое необходимое уточнение по представленным данным – в таблице содержатся показатели четырнадцати, а не пятнадцати акций, входящих в Индекс, так как начало торгов по акциям компании «Mail.ru Group» датируется 2 июля 2020 года. Ранее их место занимали акции Банка ВТБ (ПАО).

Проведенный анализ доказывает возможность эффективного вложения физическими лицами своих сбережений в наиболее ликвидные российские акции, несмотря на некорректное определение подходящего для покупки момента, когда выбираются не самые привлекательные «точки входа».

Необходимо отметить, что резкое падение, случившееся в марте 2020 года, наблюдалось не только по Индексу голубых фишек Московской биржи, но и по всем основным российским и мировым индексам, среди которых: Индекс РТС, включающий 42 российские акции 39 эмитентов; Индекс Мосбиржи (ММВБ), состоящий из 45 акций 42 эмитентов; Индекс «Euro Stoxx 50», рассчитываемый на основе акций 50 компаний Европы; Индекс «DAX» фиксирует динамику акций 30 компаний, торгующихся в Германии; Индекс «FTSE 100» основан на 100 британских акциях; Индекс «FTSE China A50» вычисляется через капитализацию 50 акций китайских компаний; Индекс «S&P 500»; Индекс «Dow Jones Industrial Average». О корректности этого утверждения свидетельствуют данные рисунка 17.

С точки зрения оценки возможностей российского финансового рынка, динамика пяти индексов, представленных на рисунке 17, подтверждает наличие значительного потенциала для получения дохода, превышающего процентные ставки по депозитам физических лиц.



Источник: данные [111].

Рисунок 17 – Динамика индексов РТС, Мосбиржи, «Euro Stoxx 50», «DAX», «FTSE 100», «FTSE China A50», «S&P 500», «Dow Jones Industrial Average» с 19.03.2016 по 17.03.2021

По данным рисунка 17 видно, что при приобретении в течение последних пяти лет (в любой момент времени с 2016 по 2021 годы)

одновременно всех акций, входящих в один из перечисленных индексов (кроме Индекса РТС и Индекса «FTSE 100»), инвесторы смогли бы получить доход, закрыв позиции в 2021 году. Другими словами, несмотря на макроэкономические колебания и глобальную нестабильность, а также вне зависимости от осознанности выбора момента для покупки акций, доходность физического лица достигла бы положительных значений.

Следует отдельно подчеркнуть, что выбранный для анализа период, равный пяти годам, представляется оптимальным в рамках данного исследования, так как с точки зрения альтернативности банковским вкладам инвесторы, вероятнее, выберут инструменты, по которым можно получить соизмеримый (или более высокий) доход за более короткий временной отрезок, нежели пять лет.

За анализируемый период времени все представленные на рисунке 17 индексы «успели» продемонстрировать как резкий рост, так и значительный спад. Отметим, что даже начинающий инвестор, руководствуясь лишь собственным рациональным мышлением в отсутствие знаний и опыта в сфере инвестиций, способен осознавать необходимость осуществления вложений денежных средств в инструменты финансового рынка именно в периоды спада, а закрытия позиций – в периоды подъема, когда доходность переходит в положительную зону.

Таким образом, покупка акций, входящих в анализируемые индексы, осуществленная в марте 2020 года, привела бы к получению значительного дохода спустя всего один-два месяца с момента инвестирования. Изложенная тенденция проиллюстрирована таблицей 4, по данным которой видно, что минимальное значение всех представленных индексов достигнуто во второй половине марта 2020 года.

Объем падения в 2020 году составил от 48,96% за 60 дней по индексу РТС – до 80,02% за 66 дней по индексу «FTSE China A50», что подтверждается данными таблицы 4.

Таблица 4 – Расчет основных динамических характеристик крупнейших российских и мировых индексов за период с 01.01.2020 по 31.03.2020

Индекс	Дата минимума (март 2020 года)	Минимальное значение Индекса в указанную дату	Дата максимума (январь-февраль 2020 года)	Максимальное значение Индекса в указанную дату	Снижение от максимума до минимума, в процентах	Срок, за который произошло снижение, в днях
PTC	19.03.2020	808,79	20.01.2020	1 651,82	48,964	60
Мосбиржи (ММВБ)	19.03.2020	2 073,87	20.01.2020	3 226,89	64,268	60
Euro Stoxx 50	16.03.2020	2 302,84	20.02.2020	3 867,28	59,547	26
DAX	16.03.2020	8 255,65	20.02.2020	13 795,24	59,844	26
FTSE 100	16.03.2020	4 898,79	17.01.2020	7 689,67	63,706	60
FTSE China A50	19.03.2020	11 752,85	14.01.2020	14 686,75	80,023	66
S&P 500	23.03.2020	2 191,86	19.02.2020	3 393,52	64,590	34
Dow Jones Industrial Average	23.03.2020	18 213,65	12.02.2020	29 568,57	61,598	41

Источник: составлено автором по материалам [111; 132].

Обвал индексов в марте 2020 года имеет прямую связь с эпидемией коронавируса во всем мире и принятыми ограничительными мерами в различных странах, как показано в приложении Д. В большинстве анализируемых стран наблюдалось значительное увеличение либо количества подтвержденных случаев заражения, либо количества смертей, либо этих двух показателей в совокупности. Отметим, что для поиска взаимосвязи коронавирусной ситуации в Европейском Союзе с Индексом «Euro Stoxx 50», рассматривались страны с наибольшим числом зараженных человек по состоянию на 18.03.2021. К таковым, согласно данным приложения Д, относятся: Германия; Испания; Италия; Нидерланды; Польша; Франция; Чехия. Тем не менее, в Польше и в Чехии в марте 2020 года коронавирусная обстановка была более благоприятной по сравнению с другими членами Европейского Союза. В Китае коронавирус появился и получил распространение раньше, чем в остальном мире,



поэтому падение Индекса «FTSE China A50» считаем реакцией на рост заболеваемости и смертности в других странах, а также на введение первых ограничительных мер.

Другой важный аспект проведенного анализа заключается в ошибочности суждений относительно «благоприятности» 2020 года для инвестирования средств физических лиц. Вопреки возникшей на фондовом рынке (и в других секторах финансового рынка) возможности быстрого получения высокого уровня доходности, далеко не все частные инвесторы воспользовались динамикой рынка, о чем свидетельствует значительное снижение доходности, полученной физическими лицами при вложении средств в акции в 2020 году, по сравнению с 2019 годом, что подтверждает статистика Банка России, представленная на рисунке 13.

Доминирующую роль в этом процессе могли сыграть психологические факторы, связанные с приобретением гражданами ценных бумаг накануне обвала фондового рынка, произошедшего в марте-апреле 2020 года. Иными словами, резкое кратковременное снижение недавно приобретенных ценных бумаг, вероятно, не позволило физическим лицам продолжить инвестирование из-за полученного негативного опыта. Полагаем, отдельные инвесторы могли поддаться панике в период снижения мировых индексов, вследствие чего – продать купленные акции, зафиксировав отрицательный финансовый результат, не дождавшись восстановления рынков, сформировавшегося по истечении двух-трех месяцев с момента обвала.

Объективными факторами более низкой доходности, полученной физическими лицами в 2020 году (по сравнению с 2019 годом), можно назвать ограничительные меры и эпидемиологическую обстановку, что в совокупности создало дополнительные трудности по открытию и ведению брокерских и индивидуальных инвестиционных счетов, а также по передаче денежных средств в доверительное управление.

С целью решения поставленной научной задачи по проведению анализа и оценки возможностей современного российского финансового рынка

для инвестирования средств физических лиц проведена апробация правомерности экстраполяции «общерыночных» результатов, полученных при применении методов исследования теоретического уровня, – на конкретное физическое лицо, а именно – на автора данной работы. Для этого осуществлено инвестирование денежных средств в анализируемые инструменты финансового рынка, что позволило оценить: возможность получения доходности вблизи среднерыночных показателей; факторы риска; простоту и доступность инвестирования денежных средств. Для целей исследования приобретены акции российского банка ПАО «Сбербанк» (далее – SBER), российской строительной компании ПАО «Группа ЛСР» (далее – LSRG), американских компаний – «Philip Morris» (далее – PM), «McDonald's» (далее – MCD), «Quidel Corporation» (далее – QDEL), «Amphenol Corporation» (далее – APH), «Varonis Systems» (далее – VRNS) и «Exelixis Inc» (далее – EXEL), что отражено в приложении Е.

Важно подчеркнуть попытку диверсификации вложений при приобретении ценных бумаг, заключающуюся в выборе диаметрально противоположных сегментов деятельности компаний-эмитентов и различных валют инвестирования. Кроме того, при инвестировании использовался базовый постулат о необходимости покупки ценных бумаг в период спада фондового рынка и продаже – во время подъема.

Другая задача – возможность получить доходность, превышающую проценты по банковским вкладам, за наиболее короткий промежуток времени и при минимальных рисках. С учетом поставленных задач, выбраны финансовые посредники, которые представляются наиболее надежными субъектами финансового рынка, и акции, входящие в крупнейшие российские или мировые индексы, выступая так называемыми «голубыми фишками» и демонстрируя рост на протяжении всего периода существования.

В результате экспериментального инвестирования (апробации полученных теоретических результатов) за период с 12.03.2020 по 27.07.2020

акции ПАО «Сбербанк» увеличились с 181,35 рублей до 218,03 рублей за одну акцию, доходность составила 20,2%, как показано в приложении Е. Приведенные данные подтверждают тезис о возможности получения по акциям дохода большего, чем по банковским вкладам. Отдельно отметим, что у ряда российских акций волатильность была выше, нежели у ценных бумаг ПАО «Сбербанк», именно поэтому приведен пример не самой доходной, но, при этом, надежной акции крупнейшего российского банка с государственным участием.

Акции ПАО «Группа ЛСР», специализирующегося на производстве стройматериалов, девелопмента и строительстве недвижимости, куплены по цене 588,6 рублей за одну акцию, о чем свидетельствуют данные приложения Е. Менее чем за 4 месяца, доходность по ним составила 23,3%, вследствие чего продажа имеющихся ценных бумаг осуществлена 03.07.2020 по цене 725,8 рублей за акцию. Тем не менее, сделки по купле-продаже акций ПАО «Группа ЛСР» не следует считать максимально удачными, так как по состоянию на 19.03.2021 цена акции достигла 840 рублей, а 05.02.2021 зафиксирована стоимость 959,6 рублей за одну акцию. Получается, в случае продажи акций по цене 959,6 рублей, доходность составила бы 63,03% за 11 месяцев (без учета выплаченных дивидендов). В данном случае на отсутствии максимально возможной доходности к получению за указанный период времени отразились ранее рассмотренные психологические факторы, повлиявшие на желание инвестора зафиксировать результат, не дожидаясь дальнейшего повышения котировок.

Акции американской компании «Philip Morris» приобретены 17.03.2020 по цене 71,79 долларов США за одну акцию и проданы 08.02.2021 по 85,55 долларов США за акцию, продемонстрировав доходность на уровне 19,17% (без учета ежеквартальных дивидендов, равных 1,2 доллара США за одну акцию), что отражено на рисунке Е.2. Приведенные в данном кейсе торговые операции не следует считать сверхуспешными, как и результаты предыдущего примера, потому что по состоянию на 21.09.2021

стоимость одной акции компании «Philip Morris» превысила 100 долларов США. Кроме того, американские акции показывали положительную динамику, несмотря на отсутствие позитивных сигналов на фондовом рынке, а также – в экономической и политической системах США.

Приобретение акций американской корпорации «Макдоналдс» (McDonald's) состоялось 10.03.2020 по цене 192,60 долларов США за одну акцию, как показано на рисунке Е.4. По состоянию на 18.03.2021 цена акции находится на отметке 224,9 доллара США за акцию, что подтверждает текущую доходность в размере 16,77% (без учета дивидендной доходности, размер ежеквартальных дивидендов на одну акцию равен 1,29 доллара США), что отражает рисунок Е.5.

Отметим, что возможность продать указанные акции 15.10.2020 по цене 229,64 долларов США выглядела более привлекательной, но решение оставить акции в портфеле обусловлено стратегией инвестирования на основе анализа стоимости данных акций на протяжении всей истории их существования, начиная с 1980 года. Вместе с тем, выбор по сохранению акций обусловлен пониманием значительного потенциала компании «Макдоналдс», который может реализоваться значительным ростом котировок после окончания эпидемии коронавируса.

Акции американской корпорации «Quidel», являющейся производителем диагностических медицинских продуктов, куплены 11.03.2021 по цене 134,04 доллара США за одну ценную бумагу и проданы 02.09.2021 по цене 142,45 доллара США, что позволило получить доходность на уровне 6,27% (менее чем за 6 месяцев), как показано в приложении Е.

Важным аспектом деятельности компании, создавшим предпосылки для приобретения ее акций, стал тот факт, что «Quidel» находилась в числе первых компаний, которые получили экстренное разрешение от «Управления по санитарному надзору за качеством пищевых продуктов и медикаментов США» (FDA) на использование теста на антиген к COVID-19,

что в условиях эпидемии коронавируса представлялось позитивным сигналом к покупке акций [165].

Приведенные примеры вложения денежных средств в акции являются подтверждением того факта, что для эффективной торговли ценными бумагами можно не иметь специальных знаний, опыта или соответствующего образования. Этот вывод связан с особенностями приобретения указанных ценных бумаг, а именно – во всех вышеназванных случаях покупка осуществлялась не в результате проведения глубокого фундаментального или технического анализа, а по причине значительного снижения ценовых индикаторов в течение нескольких торговых дней до даты покупки, что продемонстрировано в таблице 5.

Таблица 5 – Снижение ценовых индикаторов по анализируемым акциям как триггер приобретения

Наименование акции	Темпы прироста цены за период с указанной даты до даты покупки, в процентах	Цена покупки (дата покупки)
SBER	Минус 9,87 с 10.03.2020	181,35 руб. (12.03.2020)
PM	Минус 9,7 с 13.03.2020	71,79 долл. США (17.03.2020)
LSRG	Минус 12,98 с 12.03.2020	588,6 руб. (16.03.2020)
MCD	Минус 3,63 с 10.03.2020	192,60 долл. США (10.03.2020)
QDEL	Минус 14,01 с 09.03.2021	134,04 долл. США (11.03.2021)

Источник: составлено автором.

Согласно таблице 5, в течение одного-двух торговых (не календарных) дней наблюдалось существенное снижение котировок всех представленных акций, которое стало триггером приобретения ценных бумаг. Процент изменения цены за один день (или иной, выбранный инвестором, промежуток времени), как правило, отображается в торговых терминалах брокеров, что, посредством сортировки значений данного параметра, позволяет выявить наиболее волатильные акции.

Для целей экспериментального вложения денежных средств дополнительно приобретены акции компаний «Amphenol Corporation»,

«Varonis Systems» и «Exelixis Inc». Указанные ценные бумаги выделены в отдельную категорию, так как их покупка обусловлена не падением ценовых индикаторов, а получением рекомендаций брокера, составленной на основе мнений экспертов, агрегированных этим брокером, что подтверждено данными приложения Е.

Акции компании «Amphenol Corporation», являющейся крупнейшим производителем электрических и оптоволоконных соединителей, приобретены 15.03.2021 по цене 65,98 долларов США за одну акцию и проданы 03.08.2021 за 73,63 доллара США при среднем прогнозе экспертов в 76,8 долларов США, доходность за период владения (без учета регулярных дивидендов в размере 0,145 долларов США) составила 11,59%, как показано в приложении Е.

Другая американская технологическая компания, «Varonis Systems», продемонстрировала рост своих акций более чем на 20%, оправдав тем самым полученную от брокера торговую рекомендацию. Согласно данным приложения Е, покупка акций 22.03.2021 по цене 55,40 долларов США и последующая продажа 27.08.2021 за 66,82 долларов США позволили получить доходность на уровне 20,61%. Средний прогноз экспертов по данной ценной бумаге составляет по состоянию на 03.09.2021 72,9 доллара США за одну акцию.

Заключительный пример связан с американской компанией «Exelixis Inc», функционирующей в медицинской отрасли. Акции этого производителя лекарственных препаратов приобретены по цене 16,49 долларов США 05.08.2021 и проданы через 29 дней (02.09.2021) по цене 20,17 долларов США за одну акцию, в результате чего доходность составила 22,32%, прогнозная цена экспертов, зафиксированная в рекомендации брокера, составляет 28,71 долларов США по состоянию на 03.09.2021, что отражено в приложении Е.

Важный аспект, связанный с использованием в торговле ценными бумагами рекомендаций брокеров, заключается в необходимости получения

потребителями финансовых услуг наиболее полной и достоверной информации в рамках таких рекомендаций. Как видно по данным приложения Е, брокер предоставляет агрегированные прогнозы экспертов, в которых содержится следующая информация: имя и место работы аналитика, сделавшего прогноз; дата прогноза; прогнозная цена и потенциальная доходность; абсолютное и процентное соотношение успешных инвестиционных идей; средний уровень доходности в расчете на одну рекомендацию.

Комплексные результаты третьего этапа проведенного анализа и оценки возможностей современного российского финансового рынка для инвестирования средств физических лиц представлены в таблице 6.

Таблица 6 – Показатели апробационного инвестирования денежных средств в акции российских и иностранных эмитентов

Эмитент ценной бумаги	Цена и дата покупки	Цена и дата продажи	Период владения, в днях	Доходность, полученная за период владения, без учета дивидендов	Цена закрытия торгов 10.09.2021	Потенциальная доходность, которая могла быть получена в случае закрытия сделки 10.09.2021	Максимальное значение цены, достигнутое за период с даты фактической продажи акции по 10.09.2021
SBER	181,35 12.03.2020	218,03 27.07.2020	138	20,23	326,89	80,25	338,99 18.08.2021
PM	71,79 17.03.2020	85,55 08.02.2021	329	19,17	103,57	44,27	106,51 07.09.2021
LSRG	588,6 16.03.2020	725,8 03.07.2020	110	23,31	769,4	30,72	1000 22.10.2020
MCD	192,60 10.03.2020	Не продана			239,18	24,18	247,02 27.07.2021
QDEL	134,04 11.03.2021	142,45 02.09.2021	176	6,27	149,43	11,48	152,51 10.09.2021
APH	65,98 15.03.2021	73,63 03.08.2021	142	11,59	75,36	14,22	77,25 30.08.2021
VRNS	55,40 22.03.2021	66,82 27.08.2021	159	20,61	69,41	25,29	73,46 07.09.2021
EXEL	16,49 05.08.2021	20,17 02.09.2021	29	22,32	19,96	21,04	20,38 03.09.2021

Источник: составлено автором по материалам [120-125; 149; 150].

Комментируя результаты апробационного инвестирования, продемонстрированные в таблице 6, отметим, что доходности, полученные по каждому из анализируемых инструментов, оказались выше базового

уровня доходности банковских вкладов, который достиг своего максимума в сентябре 2021 года, зафиксировавшись на отметке 6,082% по срочным вкладам от 181 дня до 1 года [96]. Вместе с тем, получение идентичных показателей доходности представляется потенциально достижимым для любого физического лица. Этот тезис подтверждается тем фактом, что закрытие сделок в процессе апробационного инвестирования осуществлялось в моменты умеренного роста ценных бумаг, цена на которые находилась далеко от своих пиковых значений, достигнутых спустя некоторое время, то есть продажа акций в более поздний период позволила бы получить больший доход.

На основе проведенного исследования и анализа практики, в том числе, по результатам апробационного инвестирования, в таблице 7 представлена краткая сравнительная характеристика акций и облигаций в контексте оценки возможностей российского финансового рынка для инвестирования средств физических лиц.

Таблица 7 – Сравнительная характеристика акций и облигаций как потенциальных инструментов для инвестирования физическими лицами

Инструмент	Средняя доходность за 2020 год, в процентах годовых	Потенциальная доходность (на основе комплексного анализа рынка), в процентах годовых	Доходность, полученная по результатам апробационного инвестирования	Положительные стороны инвестирования в инструмент	Отрицательные стороны инвестирования в инструмент
Акции	14,8	20	Минимум: 6,27% за 176 дней владения акцией Максимум: 23,31% за 110 дней владения акцией	– Высокая доходность; – срок инвестирования не ограничен; – простота и доступность; – информационная прозрачность и диверсификация	– Повышенные риски; – для поиска акции и оптимального момента ее покупки необходим фундаментальный и технический анализ
Облигации	8,3 – 8,5	15,48	Анализ не проводился	– Низкий риск; – простота и доступность; – информационная прозрачность и диверсификация	– Низкая доходность; – ограниченный и длительный (часто) срок инвестирования

Источник: составлено автором.



Проведенный комплексный анализ продемонстрировал, что акции как инвестиционный инструмент для вложения средств физических лиц обладают значительным потенциалом и способны принести инвестору доход, существенно превышающий процентные ставки по банковским вкладам.

#### *Валюта и цифровая валюта.*

В отношении валюты как инструмента финансового рынка для вложения средств физических лиц необходимо разграничить понятия «валютное инвестирование» и «валютный трейдинг». Первое можно охарактеризовать как основанное на методах прогнозирования (техническом и фундаментальном анализе) вложение инвестором собственных денежных средств для приобретения валютных инструментов (в объеме не менее одного лота) с целью получения в будущем дохода от курсовой разницы. Упоминание в приведенном определении именно собственных средств подразумевает, в первую очередь, отсутствие у валютного инвестора кредитного плеча, присущего валютному трейдингу, который можно назвать валютной спекуляцией.

Валютный трейдинг осуществляется на рынке «Forex» и обычно сопряжен с максимальными рисками, этот вид вложений характеризуется краткосрочным периодом инвестирования (срок инвестирования может исчисляться секундами, чаще – до нескольких дней) и значительным кредитным плечом (например, у форекс-дилера «Alpari» кредитное плечо достигает отметки 1:1000 [160]). Кредитное плечо, равное 1:1000, означает возможность совершения операций в 1000 раз превышающих по сумме находящиеся на депозите трейдера денежные средства.

Валютный трейдинг представляет собой своеобразную «лотерею», которая в краткосрочном периоде дает возможность получить значительный доход, но на долгосрочном горизонте инвестирования, как правило, приводит к крупным потерям, особенно для неквалифицированных инвесторов.

Операции по конвертации валют можно производить через интернет-приложения многих российских банков, в то время как лицензии

Банка России на осуществление деятельности форекс-дилеров остались только у четырех компаний – ООО «ПСБ-Форекс», ООО «ФИНАМ ФОРЕКС», ООО «Альфа-Форекс» и ООО ВТБ Форекс [151]. Как видно по названиям, три компании из приведенного списка имеют непосредственную аффилированность с крупнейшими российскими коммерческими банками, входящими в перечень системно значимых кредитных институтов.

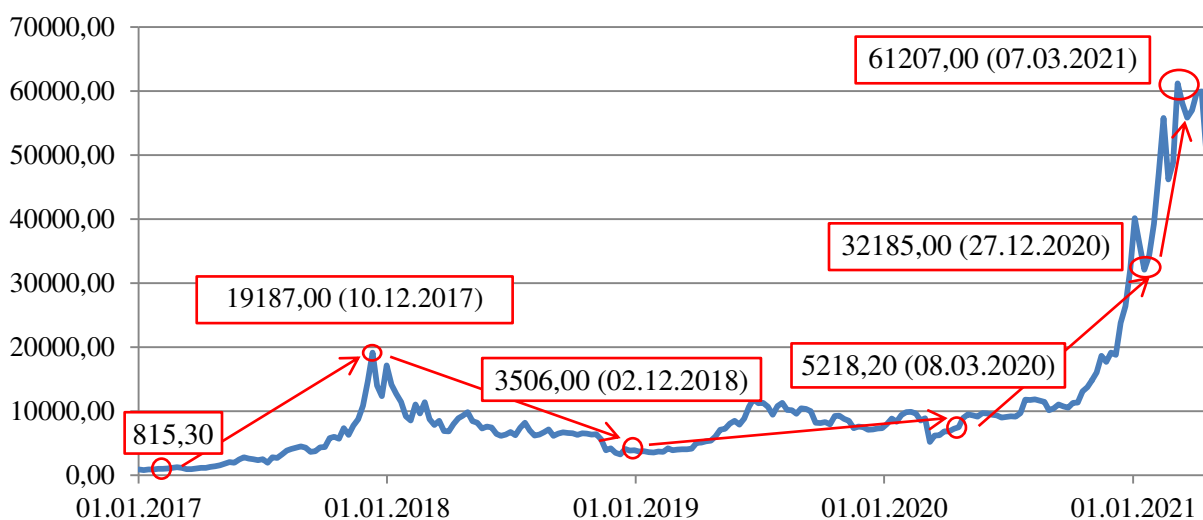
К валютному трейдингу можно также отнести покупку и продажу криптовалют, которые с момента вступления в силу № 259-ФЗ относятся к понятию «цифровая валюта». Расчеты цифровой валютой запрещены во многих странах мира, в том числе, и в России. Биржевая торговля криптовалютой сопряжена с рисками не только по причине отсутствия официального признания криптовалют со стороны центральных банков ряда стран, но и вследствие высокой волатильности курсов криптовалют.

Наиболее популярная на сегодняшний день цифровая валюта – «Bitcoin» (биткоин, BTC) – появилась в 2009 году и продавалась по курсу 1309 биткоинов за 1 доллар США. По состоянию на 20 марта 2021 года курс биткоина к доллару США (далее – BTC/USD) составил 59 300.

Курс биткоина за последние пять лет продемонстрировал крайне высокую волатильность. В частности, по итогам 2017 года BTC/USD вырос на величину, превышающую 2 000%, после чего в 2018 году произошло снижение более чем на 400% [154]. Динамика биткоина в 2019 году свидетельствовала о некотором охлаждении к нему со стороны инвесторов, прирост цены составил около 150%, что является практически недостижимым уровнем доходности при инвестировании денежных средств в иные анализируемые инструменты.

Активный рост курсов криптовалют на фоне глобальной неопределенности сопровождал весь 2020 год, BTC/USD показал прирост более чем на 500%, а в 2021 году биткоин установил исторический рекорд, достигнув значения свыше 60 тысяч долларов США. Динамика стоимости

биткойна подтверждает возможность получения инвестиционного дохода при выборе любого момента для вложения денежных средств, что демонстрирует рисунок 18, но рискованность таких инвестиций находится на крайне высоком уровне вследствие более высокой волатильности криптовалюты по сравнению с другими инвестиционными инструментами.



Источник: составлено автором по материалам [154].

Рисунок 18 – Динамика курса биткойна (BTC) к доллару США за период с 20.03.2016 по 20.03.2021

Валютное инвестирование – квалифицированный и менее рискованный способ управления капиталом, которым пользуются центральные банки большинства стран, коммерческие банки, компании, инвестиционные фонды, страховые компании.

Валютные инструменты привлекательны для инвесторов по причине высокой ликвидности рынка и существованию эффективных инструментов для анализа валютного инвестиций, значительную роль также играет достаточный уровень надежности основных мировых валют.

Для физических лиц, являющихся гражданами Российской Федерации и осуществляющих расчеты преимущественно в рублях, при возникновении желания воспользоваться валютным инвестированием для получения дополнительного дохода, наиболее подходящим инструментом представляются операции по конвертации рублей в доллары США или евро

с последующим размещением сконвертированных денежных средств на валютных вкладах в банках. Средневзвешенные процентные ставки по вкладам физических лиц в долларах США на срок от 1 года до 3 лет в 2020 году колебались от 0,79% до 1,13%, что является объективно низким значением, если сравнивать со ставками по аналогичным банковским вкладам в рублях [215]. Тем не менее, за 2020 год курс доллара США к рублю увеличился на 20,69%, продемонстрировав высокий потенциал этого инструмента для инвестирования денежных средств физических лиц, что отражено на рисунке 19.



Источник: составлено автором по материалам [155].

Рисунок 19 – Динамика курса доллара США к рублю за период с 01.01.2020 по 31.12.2020

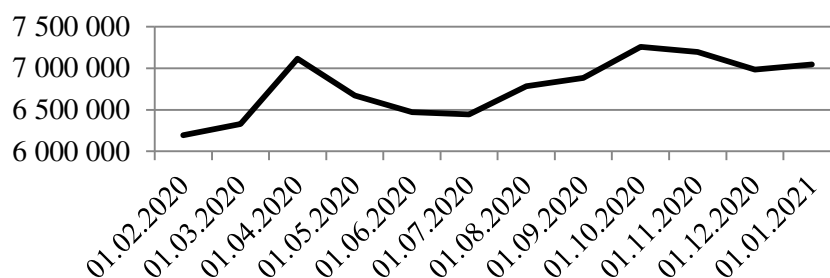
Что касается европейской валюты, то ее волатильность оказалась выше, чем у доллара США. За период с 01.01.2020 по 31.12.2020 курс евро к рублю увеличился на 32,8% [156], как показывает рисунок 20.



Источник: составлено автором по материалам [156].

Рисунок 20 – Динамика курса евро к рублю за период с 01.01.2020 по 31.12.2020

Динамика вкладов (депозитов) и других привлеченных средств физических лиц в иностранной валюте за 2020 год, представленная на рисунке 21, может свидетельствовать о том, что население воспользовалось снижением рубля по отношению к доллару США и евро, увеличив объем средств, находящихся во вкладах в иностранной валюте.

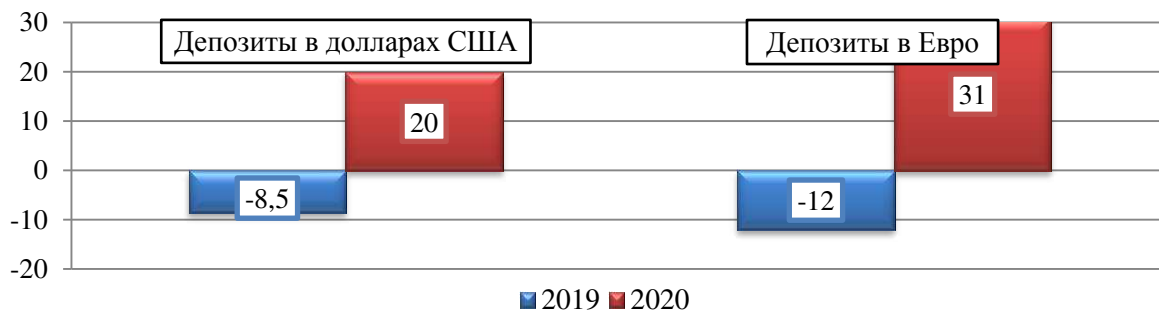


Источник: составлено автором по материалам [215].

Рисунок 21 – Динамика вкладов (депозитов) и других привлеченных средств физических лиц в иностранной валюте за 2020 год

Таким образом, в 2020 году граждане имели возможность успешно инвестировать денежные средства в валюту, избегая существенных рисков, а именно – посредством открытия вкладов в иностранной валюте. Банковские вклады в иностранной валюте рассматриваются в исследовании с точки зрения возможности их использования как инвестиционного инструмента вследствие того факта, что физические лица, открывая валютные вклады, могут получить доходность не только по банковскому проценту, но и благодаря курсовой разнице валют.

Согласно рисунку 22, представленный тезис подтверждается статистической информацией Банка России. Показатели учитывают курсовую разницу, а также средневзвешенную ставку по депозитам физических лиц на срок до 1 года. Тем не менее, по итогам 2020 года доходность по данному инструменту находилась в отрицательном диапазоне по вкладам как в долларах США, так и в европейской валюте, что демонстрирует рисунок 22. Это доказывает наличие высоких рисков при любых валютных инвестициях, включая использование банковских вкладов в иностранной валюте.



Источник: составлено автором по материалам [165].

Рисунок 22 – Доходность вложений физических лиц по депозитам в долларах США и Евро в 2019-2020 годах, в процентах годовых

Для апробации инвестирования средств в валютные инструменты осуществлялась валютная торговля на рынке «Forex», как показано в приложении Е. За три дня проведено восемь операций, семь из которых оказались прибыльными, а одна сделка может быть засчитана в качестве статистической погрешности, так как она совершена ошибочно (оказал влияние человеческий фактор, убыток по этой операции близок к нулю). Следует отметить относительно низкую доходность по каждой сделке (до 1,5%), что обусловлено крайне коротким сроком инвестирования, составляющим от одного до трех дней.

Использование рынка «Forex» для совершения операций по купле-продаже валюты физическими лицами представляет высокий риск для начинающих инвесторов, ввиду высокой волатильности валютных курсов. Подобные операции требуют регулярного мониторинга динамики валютного рынка, а также нуждаются в проведении комплексного технического и фундаментального видов анализа.

С точки зрения анализа и оценки возможностей российского финансового рынка для инвестирования средств физических лиц вложения в валюту и криптовалюту представляют интерес для исследования. Тем не менее, высокая волатильность валютных и криптовалютных курсов, необходимость проведения глубокого анализа инструментов перед началом инвестирования, а также наличие свопов не позволяют рассматривать данный

вид инвестиций для осуществления вложений физических лиц в качестве наиболее подходящего или эффективного. Вместе с тем, хранение сбережений на банковских вкладах в иностранной валюте может быть обосновано с точки зрения обеспечения диверсификации сбережений, а также в случае использования валют, в которых открыты вклады, как средства платежа. Сравнительная характеристика вложений в валюту и цифровую валюту представлена в таблице 8.

Таблица 8 – Сравнительная характеристика валюты и криптовалюты как потенциальных инструментов для инвестирования денежных средств физических лиц

Инструмент	Средняя доходность за 2020 год, в процентах годовых	Потенциальная доходность (на основе комплексного анализа рынка), в процентах годовых	Доходность, полученная по результатам апробационного инвестирования	Положительные стороны инвестирования в инструмент	Отрицательные стороны инвестирования в инструмент
Валюта	20 – 30	До 32	До 1,4 % за 1 день	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Высокая доходность;</li> <li>– возможен короткий срок инвестирования (срок не ограничен);</li> <li>– высокий уровень информационной прозрачности и диверсификации</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Высокие риски;</li> <li>– необходимость конвертации;</li> <li>– сложности прогнозирования,</li> <li>– необходимость профессиональных знаний, навыков и опыта инвестирования в инструмент (проведение технического и фундаментального анализа)</li> </ul>
Цифровая валюта (криптовалюта)	261,9	До 2 000	Анализ не проводился	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Сверхвысокая доходность;</li> <li>– возможен короткий срок инвестирования (срок не ограничен)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Сверхвысокие риски;</li> <li>– необходимость конвертации;</li> <li>– сложности прогнозирования;</li> <li>– отсутствие обеспечения и признания регуляторами большинства стран мира</li> </ul>

Источник: составлено автором.

### *Деривативы.*

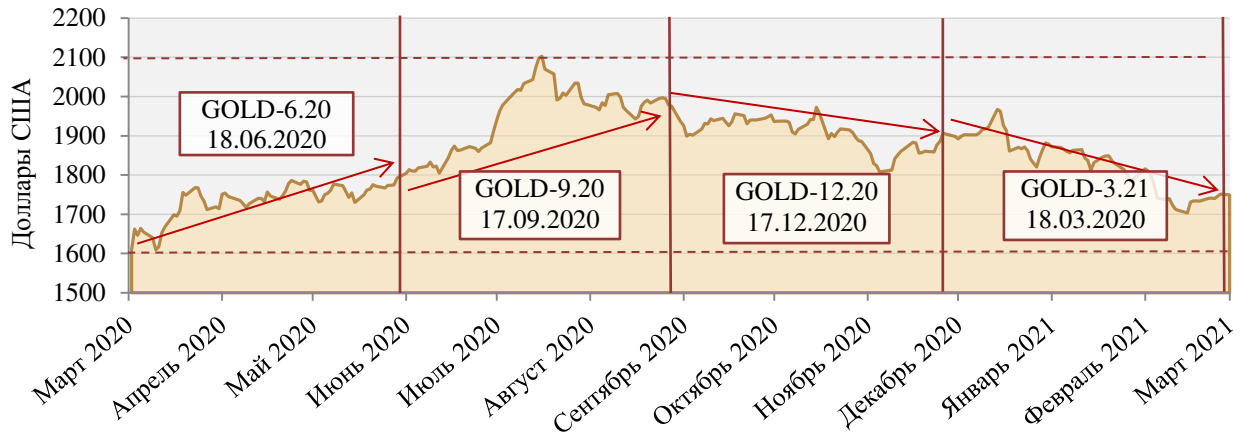
Деривативы используются инвесторами при торговле на срочном рынке. Российские трейдеры могут приобрести, например, фьючерсы на валютные пары, на золото, на индекс РТС и другие. Осуществление сделок с фьючерсными контрактами на золото, несмотря на их доступность для широкой аудитории физических лиц, сопряжено со значительными рисками.

Во-первых, фьючерсы на золото, как правило, являются квартальными, то есть, в случае наличия у инвестора открытых позиций на дату экспирации, они принудительно закрываются. При этом торговля фьючерсами начинается примерно за один год до даты экспирации. Такие условия требуют от физических лиц понимания не только специфики проведения сделок с фьючерсами на золото, но и закономерностей формирования цен на него, а также приобретения и использования определенных навыков в техническом и фундаментальном анализе.

Во-вторых, высокий уровень волатильности цен на золото может привести к принудительному закрытию позиций физического лица при недостатке денежных средств на брокерском счете. В случае, если частный инвестор отключил возможность проведения маржинальной торговли по своему счету, то размер убытка при принудительном закрытии позиций, находящихся в отрицательном диапазоне, будет ограничен объемом денежных средств, имеющихся у физического лица на срочном рынке. В ситуации, когда услуга маржинальной торговли подключена и используется, частный инвестор может рисковать заемными средствами, предоставленными ему брокером на покрытие возникших убытков по маржинальным сделкам.

Приведенные выше тезисы подтверждаются данными рисунка 23, характеризующего динамику стоимости фьючерсных контрактов на золото за период с 22.03.2020 по 22.03.2021.





Источник: составлено автором по материалам [126].

Рисунок 23 – Динамика стоимости фьючерсных контрактов на золото за период с 22.03.2020 по 22.03.2021

Как видно по графику, изображенному на рисунке 23, в динамике стоимости фьючерсов на золото можно выделить две основные тенденции:

1) во втором и в третьем кварталах 2020 года цена на начало квартала оказалась ниже, чем по состоянию на его конец, а в четвертом квартале 2020 года и в первом квартале 2021 года наблюдалась противоположная направленность котировок – последние недели кварталов демонстрировали значительное снижение цены фьючерса на золото, по сравнению с началом анализируемых периодов;

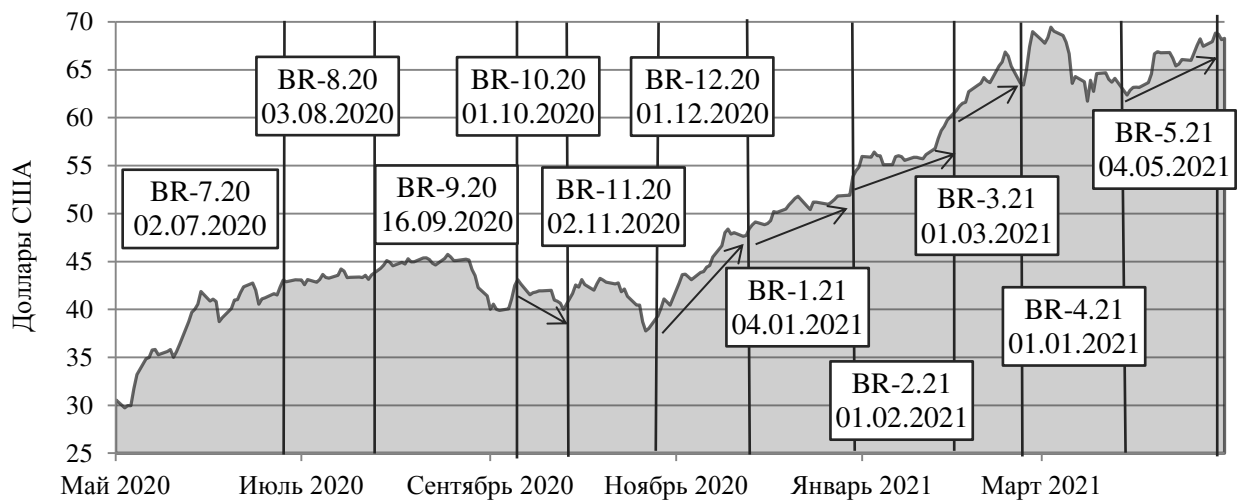
2) на протяжении всего анализируемого периода, за исключением второго квартала 2020 года, после достижения максимального значения цены квартального фьючерса на золото следовало ее снижение, и далее цена не возвращалась к своим пиковым значениям, продемонстрированным в течение квартала. Это означает, что при заключении фьючерсных контрактов на покупку золота в середине третьего и четвертого кварталов 2020 года, а также в середине первого квартала 2021 года, физическое лицо, с высокой долей вероятности, получило бы убыток от инвестирования. Успешными в данной ситуации могли оказаться только сделки, нацеленные на снижение стоимости фьючерса. В отношении показателей второго квартала 2020 года отметим, что доходность

в данный период напрямую зависела от момента совершения операции, но в целом полученная доходность оказалась бы незначительной из-за небольшого роста, который последовал за падением котировок.

С целью подтверждения возможности получения инвестиционного дохода по дериватам совершены сделки купли-продажи фьючерсов на золото (GOLD – 6.20), представленные в приложении Е. 15 мая 2020 года осуществлялась продажа фьючерсов по курсу 1749,10 долларов США за один фьючерс, а 21 мая 2020 года позиция была закрыта (покупка идентичного количества фьючерсов) по курсу 1721,30 долларов США, разница между ценой продажи и ценой покупки, умноженная на количество приобретенных фьючерсов, составила инвестиционный доход.

Следующая сделка прошла по аналогичному сценарию 2 июня 2020 года: сначала фьючерс на золото был продан по цене 1741,5 долларов США, далее – куплен по цене 1723,90 долларов США. Отметим, что фьючерс можно продавать даже в том случае, если ранее инвестор их не покупал. В этом состоит еще одно отличие между сделками по купле-продаже ценных бумаг и фьючерсов.

Следующий пример связан с динамикой цен на фьючерсные нефтяные контракты марки Brent, информация по которым представлена на рисунке 24.



Источник: составлено автором по материалам [127].

Рисунок 24 – Динамика стоимости фьючерсных контрактов на нефть марки Brent за период с 08.05.2020 по 07.05.2021

Анализируемые фьючерсы являются месячными, волатильность по ним не высока, что требует от потенциального инвестора еще более глубокого анализа, чем в случае с фьючерсами на золото. Кроме того, по графику, изображенному на рисунке 24, видно, что при заключении сделки в начале месяца и ошибочном выборе дальнейшего направления цены, возрастает вероятность получения отрицательной доходности, так как в шести из одиннадцати представленных на графике месяцев, цена, двигаясь от начала к концу месяца, либо росла, либо падала.

Еще одна сложность, которая может возникнуть у начинающих инвесторов при покупке фьючерсов, – трудности с установлением цен на покупку или продажу активов и с выбором рыночной, лимитной или условной заявок. Проблема заключается в том, что рыночная цена изменяется практически ежесекундно, а некорректно заданные параметры при активации лимитной или условной заявки могут повлечь за собой ее неисполнение или же совершение сделки (исполнение заявки) по наименее выгодной цене из всех возможных вариантов, что станет причиной недополученной прибыли либо отрицательного финансового результата.

Результаты анализа и оценки деривативов в контексте доступности, эффективности и простоты использования для начинающего инвестора представлены в таблице 9. Следует отметить, что статистических данных о доходности деривативов, в том числе их отдельных видов, по сделкам физических лиц не существует.

Таким образом, возможности российского финансового рынка, связанные с торговлей деривативами, обширны – именно в этой части рынка инвесторы могут получить высокую доходность при небольших вложениях, но начинающему инвестору для получения дохода от инвестирования в деривативы необходимо подробно анализировать динамику цен, изучать технические особенности таких вложений, избегать маржинальной торговли и учитывать все существующие риски, о чем свидетельствует таблица 9.

Таблица 9 – Оценка деривативов как потенциального инструмента для инвестирования средств физических лиц

Инструмент	Средняя доходность за 2020 год, в процентах годовых	Потенциальная доходность (на основе комплексного анализа рынка), в процентах годовых	Доходность, полученная по результатам апробационного инвестирования	Положительные стороны инвестирования в инструмент	Отрицательные стороны инвестирования в инструмент
Деривативы	Нет данных	17 % за 2 месяца (по фьючерсу на золото Gold-9.20)	От 1 % (за один день)	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Высокая доходность;</li> <li>– доступность;</li> <li>– небольшой срок инвестирования</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Высокие риски (связаны с ограничением сроков владения);</li> <li>– сложность инструмента;</li> <li>– возрастает вероятность принудительного закрытия убыточных позиций при низком коэффициенте достаточности средств</li> </ul>

Источник: составлено автором.

### *Бинарные опционы.*

Бинарные опционы представляют собой контракты, в результате закрытия которых инвестор либо получает прибыль от 50% до 100% (зависит от биржи и условий некредитной финансовой организации), либо теряет все вложенные средства. Суть бинарных опционов состоит в определении будущего движения актива за определенный период времени. Бинарные опционы могут быть различных видов – «Call» / «Put» (выше или ниже цены приобретения), «One Touch» / «No Touch» (касание установленной цены), «In» / «Out» (нахождение цены в определенном диапазоне).

Например, инвестор покупает бинарный опцион «Call» стоимостью 100 долларов США на валютную пару EUR/USD со сроком исполнения две минуты и установленной выплатой в размере 60% (в случае успеха). При данных условиях, если ровно через две минуты значение EUR/USD окажется выше цены покупки на любую величину, то инвестор получит 160 долларов США. Если курс EUR/USD через две минуты будет точно

таким же, как в момент заключения сделки, – инвестору вернется сумма покупки в полном объеме, но без инвестиционного дохода, то есть, он получит первоначально вложенные 100 долларов США. При котировках EUR/USD, зафиксированных на уровне ниже цены покупки, инвестор потеряет вложенные средства. Для финализации результатов по доходности от сделки необходимо также учитывать размер комиссий брокера, которые могут зависеть от сумм ввода и вывода денежных средств, от объемов и количества совершенных операций.

Вложения в бинарные опционы, равно как и валютный трейдинг, представляются более похожими на лотерею или игровые ставки в казино, а также характеризуются максимальной степенью риска по двум причинам: первая – прогноз необходимо сделать с точностью до секунды; вторая – в случае проигрыша покупатель бинарного опциона теряет все вложенные средства без возможности досрочного закрытия сделки или установления параметра «stop losses», позволяющего сократить финансовые потери.

Несмотря на наличие очевидных недостатков, сопряженных с использованием бинарных опционов для инвестирования, следует выделить некоторые положительные черты: трейдер заранее знает точный размер возможной прибыли или убытка, то есть, может управлять риском; стоимость бинарных опционов является низкой, что делает их привлекательными для инвесторов с минимальным уровнем доступного для инвестиций капитала; в случае совершения успешных сделок частному инвестору гарантируется высокая доходность, превышающая 50% от стоимости сделки; операции по открытию и закрытию позиций отличаются технической простотой; торговля может осуществляться без специальных знаний и открытия брокерского счета или ИИС.

Тем не менее, перечисленные преимущества вложения средств в бинарные опционы могут трансформироваться в существенные недостатки: все они способны привлечь к приобретению бинарных опционов инвесторов, не имеющих специального образования и знаний в области финансов и

предпочитающих делать ставки с целью получения высокого дохода. Как правило, такие инвесторы теряют все вложенные средства, вследствие отрицательного математического ожидания.

Стандартная формула математического ожидания выглядит следующим образом, как показано в формуле (1)

$$\sum_{i=1}^{\infty} x_i p_i , \quad (1)$$

где  $x_i$  – значение дискретной случайной величины  $X$ ;

$p_i$  – вероятность появления значения  $x_i$  у дискретной случайной величины  $X$ .

Применительно к бинарным опционам формула математического ожидания может быть представлена формулой (2)

$$M = \Pi * B_{\Pi} - Y * B_Y , \quad (2)$$

где  $\Pi$  – величина выигрыша, в процентах от вложенных в бинарный опцион денежных средств (прибыль);

$Y$  – величина проигрыша, в процентах от вложенных в бинарный опцион денежных средств (убыток);

$B_{\Pi}$  – вероятность выигрыша;

$B_Y$  – вероятность проигрыша (убытка).

Величины выигрыша и проигрыша известны заранее (до покупки бинарного опциона). Вероятности выигрыша и проигрыша можно принять как равные 0,5 (или 50%), так как процент распределения выигрышей и проигрышей для инвестора, не использующего ранее бинарные опционы как инструмент вложения собственных средств, не известен.

Таким образом, в случае покупки бинарного опциона номиналом, например, 100 рублей, и выплате 70% от стоимости опциона при реализации успешного прогноза по нему, математическое ожидание вычисляется по формуле (2) и составляет:  $M = 0,5 \times 0,7 - 0,5 \times 1 = -0,15$ . Это означает,

что при равном количестве удачных и неудачных исходов событий по приобретению бинарных опционов, инвестор потеряет 15% вложенных средств. Отдельно уточним, что принятая «выигрышная» выплата, равная 70%, превышает среднюю по рынку.

С целью проверки полученных логико-математическим путем результатов, осуществлено апробационное вложение денежных средств в бинарные опционы. В частности, сделаны одиннадцать прогнозов по курсу доллара США к японской иене (далее – USD/JPY) на рублевом торговом счете, а также семь прогнозов по валютной паре евро к доллару США (EUR/USD) на долларовом торговом счете. Срок бинарного опциона по каждой из осуществленных сделок составлял 30 секунд. Выплата в случае верно спрогнозированного курса по истечении 30 секунд составляла 65% к вложенной сумме, при неизменности курса ее значение было нулевым, при ошибочном прогнозе сумма опционного контракта полностью сгорала. Горизонт инвестирования – один день. Сумма контрактов была одинаковой, что позволило получить наибольшую прибыль от инвестирования. Все прогнозы были ориентированы на повышение валютного курса.

В результате инвестирования в бинарные опционы на валютную пару USD/JPY, три из одиннадцати сделок оказались неудачными, а восемь прогнозов «на повышение курса» реализовались, что подтверждено данными приложения Е. С учетом выплаты в размере 65% на каждую успешную сделку, общая прибыль составила 20% от вложенных средств, о чем свидетельствует формула (4)

$$П = \frac{(Y \times 1,65 \times 8) \times 100}{Y \times 11} - 100 = 20\% , \quad (4)$$

где П – прибыль;

Y – сумма контракта.

Приобретение бинарных опционов на валютную пару EUR/USD также подтвердило возможность получения дохода. Четыре из семи совершенных

сделок стали успешными, по ним получены выплаты в размере 65%, по одному из бинарных опционов значение валютного курса не изменилось, что повлекло за собой нулевую прибыль, две сделки оказались убыточными, по ним зафиксирован 100% убыток от суммы вложенных средств, как показано в приложении Е. Общая прибыль составила 8,57%, что отражено в результатах вычислений, произведенных с использованием формулы (5),

$$П = \frac{((Y \times 1,65 \times 4) + (Y \times 1 \times 1)) \times 100}{Y \times 7} - 100 = 8,57\% , \quad (5)$$

где П – прибыль;

Y – сумма контракта.

Полученные в ходе исследования результаты, связанные с оценкой бинарных опционов в качестве потенциального инструмента для инвестирования средств физических лиц, представлены в таблице 10.

Таблица 10 – Оценка бинарных опционов как потенциального инструмента для инвестирования средств физических лиц

Инструмент	Средняя доходность за 2020 год, в процентах годовых	Потенциальная доходность (на основе комплексного анализа рынка), в процентах годовых	Доходность, полученная по результатам апробационного инвестирования	Положительные стороны инвестирования в инструмент	Отрицательные стороны инвестирования в инструмент
Бинарные опционы	Нет данных	Убыток более 15 %	8,57 % – 20 % от вложенных средств, срок инвестирования составил 1 день	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Высокая доходность;</li> <li>– короткий срок инвестирования;</li> <li>– доступность инвестирования;</li> <li>– высокий уровень диверсификации</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Крайне высокие риски;</li> <li>– на получение дохода или убытка влияет одна секунда времени;</li> <li>– низкая информационная прозрачность;</li> <li>– сложность использования, связанная с отсутствием у большинства брокеров возможности торговли бинарными опционами</li> </ul>

Источник: составлено автором.



Консолидированной статистической информации об итогах торговли бинарными опционами не существует, из-за чего исключается возможность получения сведений о количестве частных инвесторов, совершающих сделки с бинарными опционами, о средней доходности и средних объемах подобных сделок, что позволяет проводить анализ только на основе теоретических положений и апробационного инвестирования.

*Паевые инвестиционные фонды.*

Инвестиционные фонды привлекают денежные средства физических лиц, после чего профессиональные участники рынка ценных бумаг управляют привлеченными ресурсами, используя инструменты финансового рынка. Согласно Федеральному закону № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» от 29.11.2001 (далее – ФЗ № 156) [4], инвестиционные фонды в Российской Федерации делятся на две основные группы – акционерные и паевые инвестиционные фонды (далее – ПИФ). Различия между ними представлены в таблице 11.

Таблица 11 – Основные отличия акционерных инвестиционных фондов и паевых инвестиционных фондов

Критерий	Акционерный инвестиционный фонд	Паевой инвестиционный фонд
Форма собственности	Акционерное общество, являющееся юридическим лицом. В фирменном наименовании должны содержаться слова: «акционерный инвестиционный фонд» или «инвестиционный фонд»	Не является юридическим лицом. Обособленный имущественный комплекс.
Предмет деятельности	Инвестирование имущества в ценные бумаги и иные объекты, которые предусмотрены ФЗ № 156	Объединение имущества различных физических и юридических лиц для совершения сделок в качестве доверительного управляющего
Классификация	Нет	Закрытый, интервальный, биржевой ПИФ
Способ участия в инвестиционном фонде	Покупка ценных бумаг инвестиционного фонда	Приобретение пая у управляющей компании. Управляющая компания выдает пайщику ценную бумагу, подтверждающую долю в праве собственности
Размер собственных средств	Не менее 35 миллионов рублей (устанавливается Банком России)	Установлен только для управляющей компании паевого инвестиционного фонда: «20 млн руб. и 0,02% от величины превышения суммарной стоимости средств, находящихся в доверительном управлении (управлении) управляющей компании, над 3 млрд руб., но суммарно не более 80 млн руб.» [12]

Источник: составлено автором по материалам [4].

Российский финансовый рынок предоставляет физическим лицам значительный спектр продуктов для вложения денежных средств в различные инвестиционные фонды. Например, АО «АЛЬФА-БАНК» через ООО УК «Альфа-Капитал» предлагает восемь паевых инвестиционных фондов, годовая доходность вложений в которые варьируется от 6,29% до 74,85% [197]. Минимальная сумма инвестиций составляет 100 рублей, то есть, существует возможность приобретения части пая, срок владения не ограничен.

ПАО «Сбербанк» аккумулирует инвестиции пятнадцати паевых инвестиционных фондов. Минимальная сумма вложений составляет одну тысячу рублей при онлайн-инвестировании, 15 тысяч рублей – при посещении офиса. Различные виды комиссий, связанные с покупкой и погашением паев, не превышают 2%. Доходность за 3 года, в зависимости от вида паевого инвестиционного фонда, варьируется от 4,4% до 87,7% [200]. Срок владения паями и дату погашения инвестор определяет самостоятельно.

У ПАО «Московский кредитный банк» есть четыре варианта паевых инвестиционных фондов, вложение денежных средств в них осуществляется через АО «УК МКБ Инвестиции» [199]. Минимальная сумма инвестирования равна десяти тысячам рублей, приобрести паи возможно только при очном посещении отделения банка. Сведения о доходности на интернет-сайте организации не представлены.

Банк ВТБ (ПАО) посредством АО «ВТБ Капитал Управление активами» предлагает физическим лицам для вложения денежных средств четыре паевых инвестиционных фонда [198]. Минимальная сумма вложений составляет 5 тысяч рублей. Сведения о доходности инвестиций в ПИФ приводятся на официальном интернет-сайте Банка ВТБ (ПАО) только за 2018 год: для одного из фондов ее значения зафиксировались в отрицательном диапазоне (минус 2,75%); вложения в три других фонда позволили инвесторам получить доходность от 7,13% до 19,63%.

В отношении вложений в паевые инвестиционные фонды следует выделить несколько аспектов.

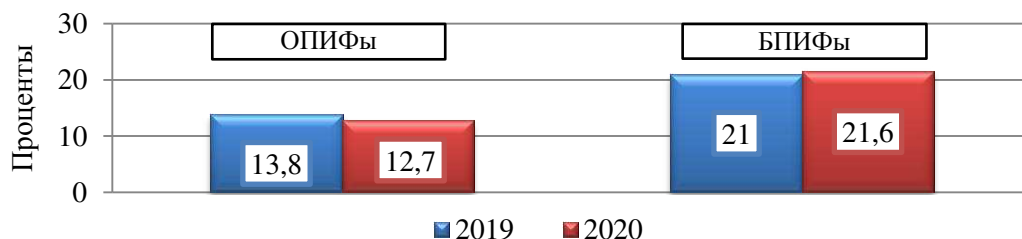
Во-первых, в случае владения паями не менее трех лет, у физических лиц есть возможность получения налогового вычета. Максимальный размер дохода, учитываемый при формировании инвестиционного налогового вычета, составляет три миллиона рублей в год [118].

Во-вторых, несмотря на то, что де-факто вложенными средствами управляет не сам инвестор, а профессиональный управляющий, возможность получения дохода и его размер во многом зависят от аналитических способностей инвестора-физического лица, так как при осуществлении вложений в периоды роста стоимости паев, с высокой долей вероятности, итоговая доходность либо окажется минимальной, либо будет отсутствовать, либо и вовсе станет отрицательной.

В-третьих, многие из рассмотренных паевых инвестиционных фондов специализируются на акциях одной отрасли (например – энергетика, технологические компании), но инвестор, купивший паи, не имеет прав на ценные бумаги и, соответственно, не может претендовать на получение дивидендов.

В-четвертых, отчет по осуществленным вложениям за период владения паями инвестору не предоставляется.

Доходность вложений физических лиц в паевые инвестиционные фонды незначительно снизилась в 2020 году (на 1,1%), по сравнению с 2019 годом, но повысилась на 0,6% за тот же период для биржевых паевых инвестиционных фондов, о чем свидетельствуют данные рисунка 25.



Источник: составлено автором по материалам [166].

Рисунок 25 – Доходность вложений физических лиц в ОПИФы и БПИФы в 2019-2020 годах

Необходимо отметить высокий уровень доходности представленных на рисунке 25 вложений, который значительно превышает процентные ставки по банковским вкладам.

В структуре активов, находящихся на индивидуальных инвестиционных счетах, по итогам четвертого квартала 2020 года паи паевых инвестиционных фондов составляли 25% [170], что свидетельствует о высокой заинтересованности физических лиц в использовании данного инвестиционного инструмента.

С целью оценки инвестиционных возможностей российского финансового рынка, фактически реализуемых в рамках осуществления вложений в инвестиционные фонды, проведено апробационное приобретение инвестиционных паев открытого паевого инвестиционного фонда акций «Альфа-Капитал Технологии» (далее – Фонд).

Стратегия Фонда заключается в инвестировании денежных средств в акции мировых технологических компаний. Покупка паев состоялась 29.07.2019, продажа – 10.02.2020, что отражено в приложении Е. За 197 дней владения паями доходность составила 13,08%, это является достаточно высоким показателем при сравнении с банковскими вкладами.

Доходность паев «Альфа-Капитал Технологии» за период с 16.03.2020 по 16.03.2021 составила 68,61%, что подтверждено данными приложения Е и информацией с интернет-сайта АО «АЛЬФА-БАНК» [197]. Структура вложений выглядит достаточно диверсифицированной, но значительная доля инвестиций приходится на ценные бумаги технологических компаний, что может привести к повышению рисков.

Другой пример апробационного инвестирования в паи паевых инвестиционных фондов связан с инвестициями в золото. Так, 18.08.2019 вложены денежные средства в паи паевого инвестиционного фонда «Альфа-Капитал Золото», как показано в приложении Е, основу структуры которого составляют акции иностранных инвестиционных фондов, повторяющих динамику цен на золото.

Продажа паев фонда «Альфа-Капитал Золото» состоялась 27.03.2020, в результате чего срок владения паями составил 221 день. Доходность за период владения паями (с 18.08.2019 по 27.03.2020) зафиксирована на уровне 16,37%, что является показателем, идентичным тому, который продемонстрирован по паям «Альфа-Капитал Технологии» (с поправкой на период владения паями). Все указанные сведения подтверждаются данными приложения Е.

АО «АЛЬФА-БАНК», информируя своих клиентов о возможностях вложений денежных средств в паи фонда «Альфа-Капитал Золото», заявляет доходность на уровне 2,6% за один год (с 25.03.2020 по 25.03.2021), о чем свидетельствуют материалы приложения Е.

Незначительную часть инвестиций фонда (6%) составляют облигации федерального займа, остальные вложения приходятся на фонды сырьевых активов. Представленная структура фонда является недостаточно диверсифицированной, так как повышенная волатильность и формирование просадок на сырьевых рынках способны привести к потере инвесторами своих вложений в определенный промежуток времени, а корректировка цен может длиться более одного года.

Несмотря на крайне низкую доходность, продемонстрированную фондом «Альфа-Капитал Золото» за один год, доходность за 3 года, равная 43,42%, подтвержденная сведениями приложения Е, более выгодна для инвесторов. Тем не менее, для привлечения физических лиц экономическая эффективность инвестирования денежных средств в данный фонд должна быть выше, учитывая рискованность подобных вложений, так как в пересчете на один год уровень доходности не превышает 15%.

Таблица 12 подтверждает возможность получения высокой доходности при осуществлении инвестирования физическими лицами сбережений в паевые инвестиционные фонды, а также свидетельствует о наличии нерешенных проблем, ограничивающих приток денежных средств в паи.

Таблица 12 – Оценка ПИФ как потенциального инструмента для инвестирования средств физических лиц

Инструмент	Средняя доходность за 2020 год, в процентах годовых	Потенциальная доходность (на основе комплексного анализа рынка), в процентах годовых	Доходность, полученная по результатам апробационного инвестирования	Положительные стороны инвестирования в инструмент	Отрицательные стороны инвестирования в инструмент
ПИФ	От 12,7 до 21,6	До 74,85	До 16,37% за 221 день	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Высокая доходность;</li> <li>– небольшой срок инвестирования (срок не ограничен);</li> <li>– простота и доступность инвестирования;</li> <li>– высокий уровень диверсификации</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Высокие риски, которые зависят от правильно выбранного инвестором момента вложения денежных средств;</li> <li>– низкий уровень информационной прозрачности</li> </ul>

Источник: составлено автором.

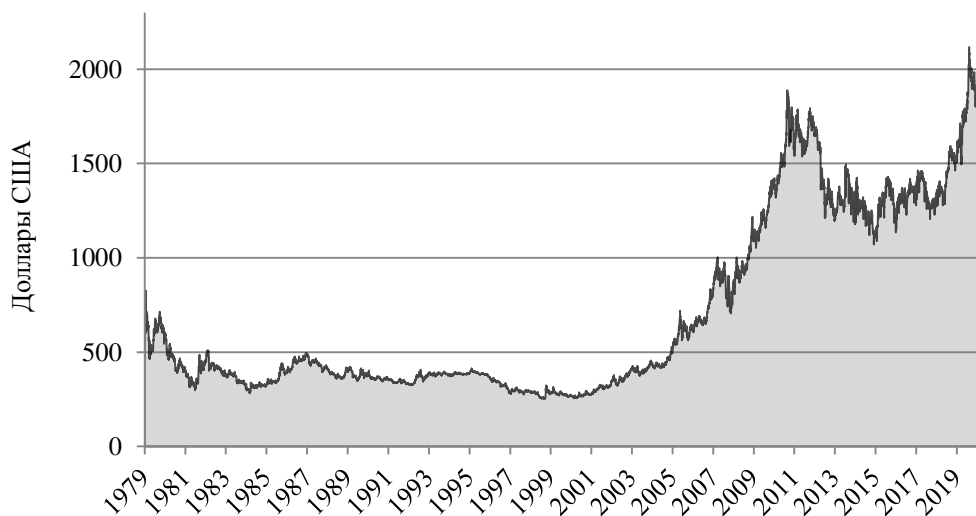
На основе исследования сегмента инвестиционных фондов можно сделать вывод о наличии на финансовом рынке более эффективных инструментов для инвестирования денежных средств физических лиц по сравнению с приобретением паев инвестиционных фондов. Тем не менее, вложения в инвестиционные фонды сопряжены с меньшей степенью риска, чем сделки по купле-продаже валют, криптовалют и бинарных опционов. Информационная прозрачность управляющих компаний, демонстрирующих потенциальные доходности по различным паевым инвестиционным фондам, в совокупности с повышением финансовой грамотности населения по отношению к этому виду инвестиций, позволит привлечь большее количество инвесторов-физических лиц, создав предпосылки для увеличения эффективности их инвестиций.

#### *Драгоценные металлы.*

Драгоценные металлы – классический объект инвестирования для физических лиц. Возможны следующие варианты вложения денежных средств в драгоценные металлы: покупка слитков; открытие обезличенных

металлических счетов в кредитных организациях; покупка фьючерсов на драгоценные металлы на срочном рынке биржи. Инвестиции в драгоценные металлы предполагают длительный срок вложения денежных средств, они также являются низкорискованными и обладают устойчивым доходом в долгосрочной перспективе.

Возможности для осуществления инвестирования в один из драгоценных металлов – золото – рассмотрены ранее, когда исследовались особенности получения дохода от колебаний курса золота к доллару США, от вложений во фьючерсы на золото и от инвестиций в паевые инвестиционные фонды, специализирующиеся на золоте. Золото можно назвать наиболее подходящим для долгосрочного инвестирования драгоценным металлом, который с 2000 года демонстрирует высокий уровень роста, что подтверждает рисунок 26.



Источник: данные [126].

Рисунок 26 – Динамика стоимости фьючерса на золото за период с 01.01.1979 по 01.03.2021

Помимо перечисленных способов, у физических лиц существует и другая возможность инвестирования денежных средств в драгоценные металлы, а именно – открытие обезличенного металлического счета в банке. На таком счете фиксируется драгоценный металл (в граммах), но обладатель счета физически не получает металл и не имеет доступа к слиткам и

к информации о пробе металла или номерах слитков. Другими словами, инвестор покупает не конкретные слитки или их часть, а обезличенный металл. Среди существенных недостатков открытия обезличенных металлических счетов, по сравнению с традиционными банковскими вкладами, – отсутствие налогового вычета и процентного дохода на размещенные средства, нулевая защита инвестированных средств в части их возврата Агентством по страхованию вкладов в случае возникновения финансовых проблем у банка.

ПАО «Сбербанк» предлагает своим клиентам открытие обезличенных металлических счетов на основе четырех драгоценных металлов – золото, серебро, платина и палладий. В то же время покупка этих драгоценных металлов возможна от 0,1 грамма золота и от 1 грамма – по остальным металлам [191]. Воспользовавшись калькулятором доходности на сайте ПАО «Сбербанк» [152], можно получить сведения о доходности четырех видов обезличенных металлических счетов, которые представлены в таблице 13.

Таблица 13 – Доходности обезличенных металлических счетов по золоту, серебру, платине, палладию за период с 2011 года по 2021 год

В процентах годовых

Год	Уровень доходности по годам с 01.01 анализируемого года по 01.01 следующего года										Доходность за 5 лет с 07.05.2016 по 07.05.2021
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
золото	4,1	-11,6	-32	19,6	-27,2	-25,7	-14,1	0,19	-6,8	34,5	9,4
серебро	-22,6	-17,9	-44,3	-5,9	29,2	-20,5	-20,1	-7	-7,4	59,9	12
платина	-20,9	-10	-17,7	6,5	-41,3	-29,4	-21	-14,1	-2,9	17,8	3,8
палладий	-21,8	-18,3	-12	30,1	-44,9	-18	21,2	19,4	21,2	34,1	75,2

Источник: составлено автором по материалам [152].



Для составления таблицы 13 использовались данные, начиная с 2011 года, так как обезличенные металлические счета по платине и палладию начали функционировать только с 05.04.2011. Данные таблицы 13 подтверждают рискованность подобных вложений. Наилучший результат за анализируемый период продемонстрирован палладием, который, тем не менее, по итогам 2011, 2012, 2013, 2015 и 2016 годов имел отрицательную доходность. Такая динамика могла оказать неблагоприятное влияние на начинающих инвесторов-физических лиц, так как в случае вложения денежных средств в 2011 году, им потребовалось бы несколько лет ждать получения положительной доходности от инвестиций. Кроме того, длительное нахождение доходности в отрицательном диапазоне могло повлечь за собой более раннее закрытие счета начинающим инвестором из-за влияния на него психологических факторов.

С учетом того факта, что инвестиции в драгоценные металлы, как правило, являются долгосрочными и призваны защитить сбережения от колебаний валютных курсов, в исследовании рассматриваются показатели доходности по каждому из четырех металлических счетов за последние пять лет. Уровень годовой доходности, способный привлечь потенциальных инвесторов, заставив их отказаться от классических банковских вкладов, продемонстрировал только палладий. Тем не менее, важно понимать, что такая доходность могла быть получена при вложении денежных средств именно 07.05.2016 и закрытия счета в дату 07.05.2021.

Полученные индикаторы доходности, отраженные в таблице 10, продемонстрировали сложность обезличенных металлических счетов как инвестиционного инструмента для физических лиц: очевидна необходимость применения профессиональных знаний и аналитических способностей при выборе правильного момента открытия счета, который позволил бы получить положительный доход по истечении времени.

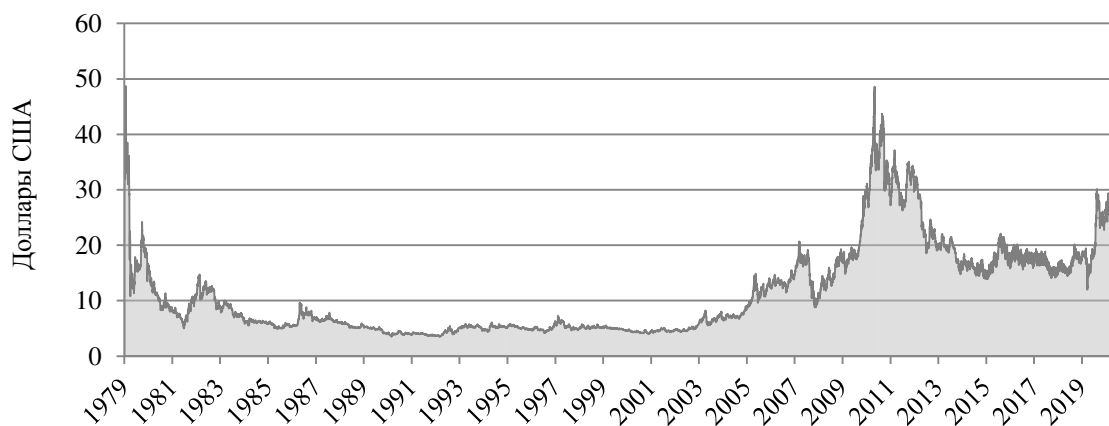
Банк «Открытие» предлагает клиентам обезличенный металлический счет, идентичный рассмотренным продуктам ПАО «Сбербанк», отличие

состоит в установлении минимального объема покупки драгоценных металлов: приобретение серебра возможно в объеме от 1 грамма; покупка золота, платины и палладия – не менее 0,1 грамма [192].

В Банке ВТБ (ПАО) с 01.10.2017 обезличенные металлические счета не открываются [190].

Анализируя возможности получения дохода физическими лицами с помощью обезличенных металлических счетов, отметим крайнюю неоднородность динамики цен не только на золото, но и на серебро с платиной, как показано на рисунках 27 и 28.

Долгосрочные инвестиции в серебро не представляются эффективными для непрофессионального инвестора, так как уровень дохода напрямую зависит от даты вложения денежных средств. Если при инвестировании денежных средств в золото на протяжении последних 40 лет физическое лицо могло получить доход вне зависимости от даты покупки, что подтверждено данными рисунка 26, то в случае с серебром ситуация – обратная. С 01.01.1973 по 01.03.2021 наблюдалось два периода значительного роста, после которых коррекция не наступила, как видно по рисунку 27.



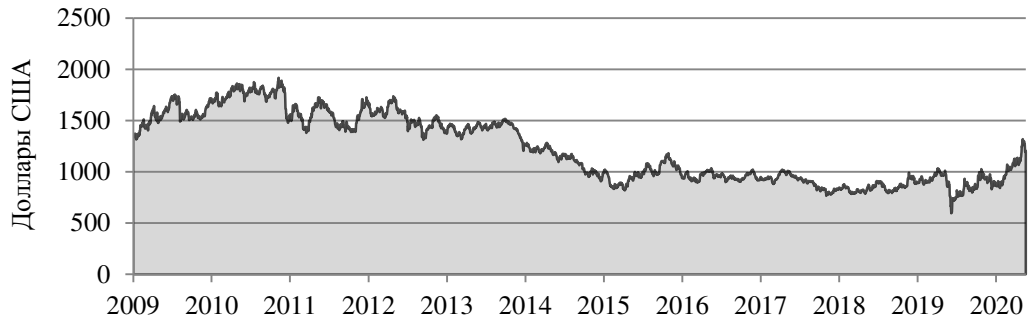
Источник: данные [130].

Рисунок 27 – Динамика стоимости фьючерса на серебро за период с 01.01.1973 по 01.03.2021

Представленная на рисунке 27 динамика стоимости фьючерса на серебро свидетельствует о том, что при выборе для инвестирования

периода, в котором цена серебра увеличивалась, получение даже минимального дохода становится маловероятным.

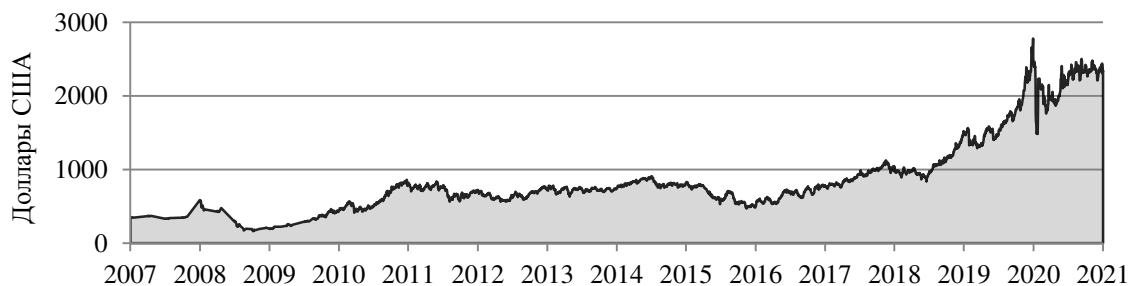
Цена фьючерса на платину имеет нисходящий тренд в течение всего периода проведения торгов, начиная с 01.10.2009. При этом с 2014 года она упала до уровня, который не восстановлен вплоть до 2021 года, что продемонстрировано на рисунке 28.



Источник: данные [129].

Рисунок 28 – Динамика стоимости фьючерса на платину за период с 01.10.2009 по 01.03.2021

Палладий, в отличие от золота, серебра и платины, устойчиво растет на протяжении всей истории проведения торгов. Это означает, что физическое лицо могло получить доход от вложения своих сбережений в этот металл в период с 01.12.2003 по 01.03.2021 вне зависимости от даты инвестирования. Тем не менее, определить будущую динамику цен на палладий исключительно на основе приведенного на рисунке 29 графика практически невозможно, поэтому частному инвестору потребуется провести технический и фундаментальный анализ для осуществления эффективных вложений в данный инструмент.



Источник: данные [128].

Рисунок 29 – Динамика стоимости фьючерса на палладий за период с 01.12.2003 по 01.03.2021

Динамика цен на любой из драгоценных металлов, идентичная той, что наблюдается в отношении стоимости фьючерсов на палладий, несет в себе определенную опасность для непрофессиональных инвесторов, которые, обнаружив непрерывное увеличение котировок драгоценного металла, могут прийти к выводу, что аналогичный тренд сохранится и в будущем, начав инвестировать на фазе роста. Далее, из-за неизбежных психологических факторов (психологическая неустойчивость – синдром «новичка»), возрастает вероятность преждевременного закрытия такими инвесторами обезличенных металлических счетов при возникновении первого же спада после столь длительного поступательного движения цен вверх.

Обобщенные данные по оценке возможностей использования физическими лицами обезличенных металлических счетов в качестве инвестиционного инструмента представлены в таблице 14.

Таблица 14 – Оценка обезличенных металлических счетов как потенциального инструмента для инвестирования средств физических лиц

Инструмент	Средняя доходность за 2020 год, в процентах годовых	Потенциальная доходность (на основе комплексного анализа рынка), в процентах годовых	Доходность, полученная по результатам апробационного инвестирования	Положительные стороны инвестирования в инструмент	Отрицательные стороны инвестирования в инструмент
Драгоценные металлы (обезличенный металлический счет)	Нет данных	До 59,9 (по данным ПАО «Сбербанк»)	Анализ не проводился	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Высокая доходность;</li> <li>– срок инвестирования не ограничен;</li> <li>– простота и доступность инвестирования;</li> <li>– высокий уровень информационной прозрачности</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Высокие риски;</li> <li>– крайне высокая зависимость доходности от момента вложения денежных средств и выбранного металла</li> </ul>

Источник: составлено автором.

Анализируя все возможности инвестиций в драгоценные металлы, включая рассмотренные обезличенные металлические счета, следует акцентировать внимание на рискованности таких вложений, их сложности

для непрофессиональных инвесторов, а также на отсутствии гарантированной доходности, защищенности инвестиций и возможности получения налоговых вычетов. Проводя аналогию с акциями, которые могут полностью обесцениться (что, однако, происходит крайне редко), вложения в драгоценные металлы (золото, серебро, палладий и платину) считаются более безопасными из-за их способности преодолевать экономические кризисы и расти в периоды спада мировой экономики. Для эффективного инвестирования в драгоценные металлы основополагающим фактором успеха является правильно выбранная точка входа на срочный и валютный рынок или момента открытия обезличенного металлического счета.

*Инвестиционное и накопительное страхование жизни.*

Инвестиционное и накопительное страхование жизни являются видами страхования жизни и относятся к форме добровольного страхования. Ключевое отличие данных видов страхования жизни заключается в том, что накопительное страхование жизни (далее – НСЖ) выполняет функции защитного инструмента и предусматривает более длительный срок инвестирования (10, 20, 30 лет), а инвестиционное – ориентировано на получение дополнительного инвестиционного дохода в совокупности с защитой по риску дожития и осуществляется на срок 3 или 5 лет.

Накопительное страхование жизни можно назвать своеобразной формой рассрочки инвестиций. При оформлении полиса НСЖ определяется итоговая страховая сумма, которая равномерно распределяется на установленный страховым полисом срок. Страхователь вносит равные платежи (раз в месяц или, например, раз в год) на протяжении всего срока действия страхового полиса, осуществляя, таким образом, накопление собственных средств и страхование своей (или застрахованного лица) жизни. В результате наступления страхового события (например, смерть застрахованного лица, получение травм) страхователь (или наследник страхователя) получает полную страховую выплату – ту сумму, которую держатель полиса планировал накопить за определенный период времени.

К преимуществам НСЖ следует отнести: возможность совмещения процесса накопления средств с обеспечением страховой защиты жизни и здоровья; формирование финансовой «подушки безопасности» на длительную перспективу; получение клиентом при наступлении страхового случая полной страховой выплаты, несмотря на количество и сумму произведенных платежей. Среди недостатков – будущая доходность может быть «съедена» инфляцией; налоговый вычет предоставляется только на потраченную сумму до 120 тысяч рублей; при просрочке очередного взноса страховая компания может расторгнуть страховой контракт, вернув страхователю часть уплаченных страховых взносов или вовсе не осуществив возврат; в случае возникновения проблем у страховой компании (например, банкротства) клиент может потерять все вложенные средства. Тем не менее, в результате банкротства крупнейшей международной страховой компании «AIG», которая после мирового финансового кризиса продала «American Life Insurance Company» («ALICO», подразделение «AIG», специализирующееся на страховании жизни) компании «MetLife», все обязательства перед страхователями, в том числе по НСЖ, исполнены.

Инвестиционное страхование жизни (далее – ИСЖ) считается инвестиционным продуктом, так как средства страхователей инвестируются в инструменты финансового рынка. Несмотря на это, при приобретении страховой компанией акций или облигаций на средства, уплаченные страхователем в качестве страхового взноса, страхователь не будет являться их держателем, так как он передал деньги в распоряжение страховщику.

Как правило, страховой взнос разделяется на две части – основную и рисковую составляющую. Основная часть предполагает вложение средств в относительно безрисковые инструменты, такие как депозиты юридических лиц, облигации федерального займа и другие. В зависимости от выбранной стратегии (уровня риска), рисковая составляющая страхового взноса может быть проинвестирована в акции, фьючерсы, инвестиционные фонды и иные инструменты финансового рынка.

Крупнейшие коммерческие банки, входящие в перечень системно значимых кредитных институтов, часто выступают агентами страховых компаний при продаже продуктов инвестиционного страхования жизни:

– ПАО «Сбербанк». Программа инвестиционного страхования жизни обещает «получение потенциально неограниченного дохода» и гарантирует сохранение вложенных денежных средств. Минимальный взнос составляет 100 тысяч рублей, срок инвестирования варьируется от трех до семи лет [116].

– Банк ГПБ (АО). На интернет-сайте сообщается о высоком потенциале роста и о наличии страховой защиты капитала. Минимальный страховой взнос равен 50 тысячам рублей, срок инвестирования может составлять четыре с половиной года, 5 с половиной лет или 7 лет. Банк ГПБ (АО) выступает агентом ООО «СК СОГАЗ-ЖИЗНЬ» и ООО «СК «Ренессанс Жизнь» [115].

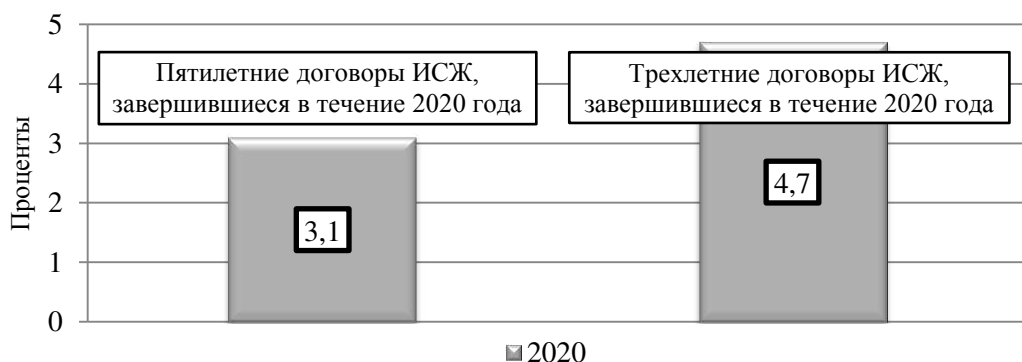
– ПАО Банк «ФК Открытие» сотрудничает с ООО СК «Альянс Жизнь», выступает банком-агентом. Срок полиса по ИСЖ составляет три или пять лет, минимальный страховой взнос равен 50 тысячам рублей. На интернет-странице программы ИСЖ не содержится информации о высоком потенциальном доходе, в отличие от аналогичных программ, реализуемых через другие банки, но обещается 100% защита капитала, а также «возможность получения инвестиционного дохода от размещения в инструменты фондового рынка» [117]. На интернет-сайте ПАО Банк «ФК Открытие» наблюдается отсутствие лозунгов при описании продуктов ИСЖ на интернет-сайте, вероятно, по той причине, что эта кредитная организация находится под санацией Банка России.

К положительным характеристикам полисов ИСЖ можно отнести: полную защиту капитала (только в случае получения страховой выплаты по завершении срока контракта); возможность подачи документов на налоговый вычет (только в случае, если срок полиса составляет пять лет и более); юридические преимущества (страховой взнос не может быть разделен

при разводе или взыскан в счет погашения какой-либо задолженности); при наступлении страхового случая некоторые продукты ИСЖ предполагают выплату в размере 200% от страхового взноса.

Среди недостатков: отсутствие гарантированного дохода и гораздо более низкая доходность по сравнению с иными видами инвестиций; отсутствие гарантийного фонда (по аналогии с системой обязательного страхования вкладов физических лиц – на случай банкротства страховой компании); невозможность досрочного расторжения договора без потери части внесенной страховой суммы; наличие ряда исключений, которые могут привести к отказу в выплате (например, смерть застрахованного лица, если обстоятельства, приведшие к ней, связаны с нахождением застрахованного лица в состоянии алкогольного или наркотического опьянения); отсутствие возможности выбора сроков закрытия сделок по отдельным инструментам и по договору в целом; отсутствие сведений о деталях инвестирования средств страхователя (когда, в какие инструменты финансового рынка вкладывались денежные средства, в какой срок осуществлялось закрытие позиций, какова доходность по каждой сделке).

Указанные отрицательные стороны инвестирования средств физических лиц в полисы ИСЖ нашли свое отражение в статистической информации по рынку в целом, что продемонстрировано на рисунке 30. Доходность по таким полисам не превысила 5% годовых, что является крайне низким значением для инвестиционного инструмента.



Источник: составлено автором по материалам [166].

Рисунок 30 – Доходность вложений физических лиц в полисы инвестиционного страхования жизни сроком 3 и 5 лет в 2020 году



Рассмотренные тезисы обуславливают необходимость и достаточность (для целей данного исследования) более глубокого анализа только одного вида страхования жизни – инвестиционного.

Для апробации инвестиционного страхования жизни в качестве инвестиционного инструмента заключены два договора с двумя страховыми компаниями. Один из полисов приобретен на срок с сентября 2016 года по сентябрь 2019 года. Таким образом, по состоянию на 10 августа 2020 года закончился срок действия полиса, заключенного с ООО СК «Ренессанс Жизнь» (далее – Страховая компания). Инвестирование осуществлялось через ООО «Хоум Кредит энд Финанс Банк» (банк выступал в качестве агента страховой компании).

Личный кабинет страхователя на сайте Страховой компании содержит основную информацию о страхователе и договоре (номер договора и полиса, выбранная инвестиционная стратегия, динамика изменения активов), что отражено в приложении Е, в котором также представлена информация о распределении страхового взноса в зависимости от выбранной инвестиционной стратегии. Инвестирование осуществлялось в рамках сбалансированной стратегии. Страховой взнос разделен на две части, которые страховая компания называет «вклад» и «рисковая составляющая». Часть взноса направлена Страховой компанией на страхование от несчастных случаев. По графику изменения активов виден рост, но нет указания, представлены активы по полису в целом или по одной из составляющих.

В результате получения официального ответа от Страховой компании, который приводится в приложении Е, определено, что под «вкладом» подразумеваются вложения в облигации, они же выступают в качестве инвестиционной составляющей. Данные об инвестировании вложенных средств, относящихся к рисковой составляющей, полностью отсутствуют, включая общую динамику активов. Кроме того, нет информации о видах акций и облигаций, которые участвовали в формировании доходности портфеля.

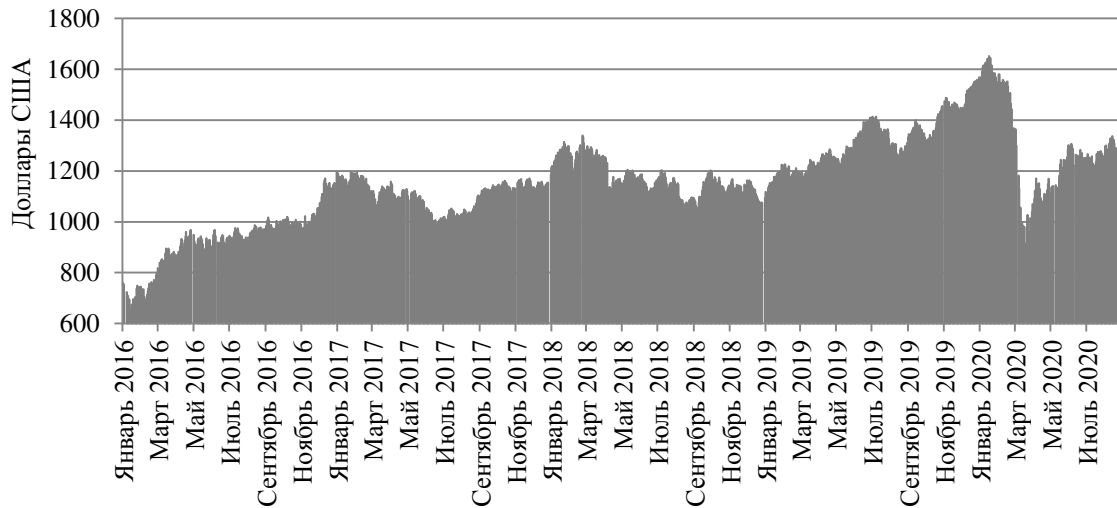
На основе данных приложения Е, получаем следующий результат: 80% страхового взноса вложены в облигации, доходность по которым составила 18% за период действия договора. Данные о доходности рискованной составляющей в личном кабинете не приводятся.

По состоянию на 01.08.2020 сбалансированная инвестиционная стратегия предполагает инвестирование 68% страхового взноса в облигации и 32% – в акции, что продемонстрировано в приложении Е. Также в личном кабинете страхователя на интернет-сайте ООО СК «Ренессанс Жизнь» представлена динамика доходности активов за периоды – «6 месяцев», «с начала года», «за один год» и «за все время», отраженная в приложении Е. График демонстрирует непрерывный рост доходности активов, за исключением двух периодов снижения, которые Страховая компания объясняет переоценкой активов.

Несмотря на приведенные графики и диаграммы, доходность по анализируемому полису ИСЖ для страхователя составила ноль процентов. Это означает, что для Страховой компании доходность тоже должна оказаться нулевой или отрицательной. Отметим, что если доходность от вложений в облигации составила 18%, для получения нулевой итоговой доходности Страховой компании необходимо было осуществлять сделки с акциями с итоговой отрицательной доходностью на уровне более 70%.

Интернет-сайт Страховой компании содержит информацию о том, что инвестирование осуществляется только в облигации российских эмитентов и в акции российских компаний.

В соответствии с приложением Е, вложения в облигации обеспечили положительную доходность. Следовательно, для получения нулевого или отрицательного итогового финансового результата, Страховой компании требовалось осуществлять инвестиции в акции с отрицательной доходностью. Динамика Индекса РТС за период с 2016 по 2019 годы является положительной, согласно рисунку 31.



Источник: составлено автором по материалам [132].

Рисунок 31 – Динамика Индекса РТС за период с 2016 по 2020 годы

В Индекс РТС входят акции 39 российских компаний: АО «Полиметалл»; ПАО «САФМАР Финансовые инвестиции»; «Х5 Group»; АК «АЛРОСА» (ПАО); ПАО «Аэрофлот»; ПАО «Банк ВТБ»; ПАО «Газпром»; ПАО «Группа ЛСР»; ПАО «Группа Компаний ПИК»; ПАО «Детский мир»; ПАО «МТС»; ПАО «Интер РАО»; ПАО «ЛУКОЙЛ»; ПАО «М.Видео»; ПАО «Магнит»; ПАО «МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК»; ПАО «НОВАТЭК»; ПАО «Магнитогорский металлургический комбинат»; ПАО «ФосАгро»; ПАО «НЛМК»; ПАО «ГМК «Норильский никель»; ПАО НК «РуссНефть»; ПАО «Полюс»; ПАО «НК «Роснефть»; ПАО «Ростелеком»; ПАО «ФСК ЕЭС»; МКПАО «ОК РУСАЛ»; ПАО «РусГидро»; ПАО «Сбербанк» (простые и привилегированные акции); ПАО «Северсталь»; ПАО АФК «Система»; ПАО «Сургутнефтегаз» (простые и привилегированные акции); ПАО «Юнипро»; ООО «Яндекс»; ПАО «Трубная металлургическая компания»; ПАО «Транснефть»; ПАО «Московская Биржа»; ПАО «Татнефть» (простые и привилегированные акции) [132].

Из всех перечисленных акций не продемонстрировали рост за период с сентября 2016 года по сентябрь 2019 года акции четырнадцати компаний: ПАО «Ростелеком»; ПАО «РусГидро»; ПАО «Сургутнефтегаз»;

ПАО «Трубная металлургическая компания»; ПАО «Московская Биржа»; ПАО «ФосАгро»; ПАО «Юнипро»; ПАО «Магнит»; ПАО «Группа ЛСР»; ПАО «САФМАР Финансовые инвестиции»; АК «АЛРОСА» (ПАО); ПАО «Аэрофлот» и ПАО «Банк ВТБ». Наряду с этим, в моменте каждая из них имела положительную динамику роста.

На интернет-сайте ООО СК «Ренессанс Жизнь» опубликована информация о том, что в портфеле акций находятся ценные бумаги следующих компаний: ПАО «ГМК «Норильский никель»», ПАО «ЛУКОЙЛ», АК «АЛРОСА» (ПАО) и «другие» [146]. Структура «других» акций не приводится.

Акции ПАО «ГМК «Норильский никель» за период с 01.09.2016 по 01.09.2019 демонстрировали постоянный рост, увеличившись на 70% с 9 812 рублей до 16 686 рублей за одну акцию.

Динамика стоимости акций ПАО «ЛУКОЙЛ» оказалась положительной, котировки выросли с 3 068 рублей 1 сентября 2016 года до 5 387,5 рублей по состоянию на 1 сентября 2019 года.

По акциям АК «АЛРОСА» (ПАО) наблюдались скорее отрицательные тенденции за указанный промежуток времени – произошло снижение с 86,6 рублей 1 сентября 2016 года до 74,5 рублей на 1 сентября 2019 года. Тем не менее, за данный период цена одной акции АК «АЛРОСА» (ПАО) два раза пробивала уровень в 105 рублей и, вместе с тем, в течение более 70% времени находилась на уровне, превышающем 87 рублей.

Таким образом, пример инвестирования денежных средств в продукт ИСЖ от компании ООО СК «Ренессанс Жизнь» показал отсутствие доходности у страхователя даже при благоприятном движении рынка в период действия страхового полиса. Аналогичные финансовые результаты подтверждают и другие клиенты страховой компании [195].

Следующий пример вложения средств в ИСЖ приводится в приложении Е и связан с приобретением страхового полиса компании ООО «АльфаСтрахование-Жизнь».

Страховой договор заключался на срок 3 года (с 31.12.2017 по 30.12.2020) через посредника – ПАО Банк «Восточный». В данном случае отсутствовала возможность выбора какой-либо стратегии инвестирования, так как заключение договора осуществлялось не напрямую через страховую компанию, а в отделении банка, выступающего посредником между инвестором и страховой компанией.

Все вложенные средства проинвестированы компанией ООО «АльфаСтрахование-Жизнь» только в один индекс – «Credit Suisse Optimal Multi-Asset Allocation Funds 5% VolTarget RUB ER Index», который за период с 31.12.2017 по 30.12.2020 уменьшился на 8,03%.

Таким образом, инвестиционный доход составил ноль процентов, что подтверждено данными приложения Е, как и в случае с инвестиционным страховым продуктом ООО СК «Ренессанс Жизнь». Несмотря на снижение швейцарского индекса более чем на 8%, вложенные средства сохранены вследствие страховой специфики инвестиционного продукта.

Полис инвестиционного страхования жизни, приобретенный у ООО «АльфаСтрахование-Жизнь», с одной стороны, демонстрирует более высокую степень открытости для клиентов, так как в личном кабинете представлена информация о направлениях вложения средств страхователя.

Из существенных недостатков – отсутствие диверсификации вложений. Инвестирование полной страховой суммы в швейцарский индекс не представляется рациональной инвестиционной сделкой по той причине, что дата покупки страхового полиса может оказаться неблагоприятной с точки зрения динамики индекса и впоследствии не привести к получению дохода. В то же время, при распределении вложений по нескольким направлениями, снижение швейцарского индекса на 8% могло не повлиять на общий уровень полученного дохода.

Для сравнения, финансовые результаты по полисам ИСЖ у страховой компании АО «Русский Стандарт Страхование» демонстрируют более высокую доходность – до 5% за весь период инвестирования [162; 194].

На основе анализа и оценки инвестиционного страхования жизни в качестве инструмента для инвестирования средств физических лиц получены результаты, обобщенные в таблице 15.

Таблица 15 – Оценка инвестиционного страхования жизни как потенциального инструмента для инвестирования средств физических лиц

Инструмент	Средняя доходность за 2020 год, в процентах годовых	Потенциальная доходность (на основе комплексного анализа рынка), в процентах годовых	Доходность, полученная по результатам апробационного инвестирования	Положительные стороны инвестирования в инструмент	Отрицательные стороны инвестирования в инструмент
Инвестиционное страхование жизни	До 4,7	Высокая (не уточняется), вывод сделан на основе данных интернет-сайтов страховых компаний	Доходность отсутствует	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Полная защита капитала;</li> <li>– жизнь инвестора застрахована;</li> <li>– возможность получения налогового вычета по полисам, оформленным на срок 5 лет и более</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Низкая доходность;</li> <li>– низкий уровень информационной прозрачности</li> </ul>

Источник: составлено автором.

Результаты проведенного исследования показали отсутствие возможности использования ИСЖ как инвестиционного продукта. Сделан вывод о том, что инвестиционное страхование жизни – это, в первую очередь, страховой полис, так как доходность инвестиционной составляющей по таким страховым продуктам либо полностью отсутствует, либо является гораздо более низкой, чем по банковским вкладам.

#### *Структурированные продукты.*

В зависимости от брокера данный продукт может называться также структурным или комплексным. Структурированный продукт (далее – СП) представляет собой инвестиционный портфель, состоящий или одного или нескольких инструментов финансового рынка, которые в случае

фактического исполнения заранее определенных договором параметров приносят доход инвестору и инвестиционной компании.

В структурированный продукт могут также входить банковские вклады. Инвестор заключает договор на открытие вклада с заданным уровнем доходности и одновременно выставляется условие по доходности какого-либо финансового инструмента – например, акций. В случае снижения цены акции на момент окончания срока договора инвестор получит всю вложенную сумму обратно, при росте цены – дополнительный инвестиционный доход.

Главной особенностью структурированного продукта является заранее известный минимальный уровень дохода (или убытка), клиент выбирает соотношение уровня риска и потенциальной доходности. Инвестор может приобрести продукт со 100% защитой капитала или определить возможный уровень убытка в размере, например, не более 10%.

В структурированном продукте могут участвовать различные инструменты финансового рынка – акции, облигации, векселя, валюты, фьючерсы, паи инвестиционных фондов, свопы.

Основной недостаток структурированных продуктов заключается в том, что, в случае благоприятного исхода сделанного прогноза, инвестор получит часть инвестиционного дохода, тогда как другая часть перейдет инвестиционной компании, с которой заключен договор. Реальная доходность при благоприятном исходе может оказаться ниже, чем по банковским вкладам.

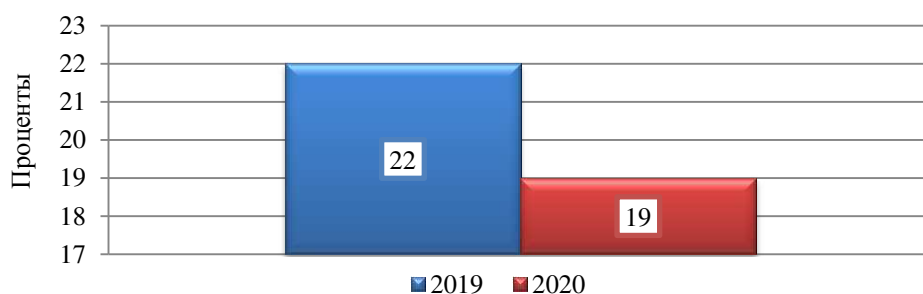
АО «Открытие Брокер» предлагает восемнадцать структурированных продуктов с минимальной суммой инвестирования, составляющей 250 тысяч рублей, сроком – от 90 дней до пяти лет, с доходностью до 25% годовых и выплатой купонного дохода от одного раза в месяц или реже [222]. В качестве инструментов в портфеле структурированных продуктов используются акции крупнейших российских компаний.

Банк России обеспокоен тенденцией значительного роста заинтересованности физических лиц в структурных продуктах, о чем свидетельствует «Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг за 2020 год» [166]. Банк России отмечает, что в 2020 году повысился спрос начинающих инвесторов на инструменты «с повышенной доходностью и различной степенью риска» [166].

В ответ на возросший спрос, профессиональные участники стали активнее предлагать физическим лицам сложные продукты, при этом, не информируя их в достаточной степени обо всех рисках. Так, клиентам банков доступны, в том числе, структурные облигации, по которым предусмотрена полная или частичная защита капитала. Однако, неквалифицированные инвесторы не способны осознавать отсутствие безопасности подобных инвестиций, которые не могут стать в полной мере альтернативой банковским вкладам.

В результате сложившейся ситуации с комплексными продуктами, Банк России рекомендовал профессиональным участникам «воздержаться от продаж сложных продуктов неквалифицированным инвесторам до введения обязательного тестирования» [18], которое планируется начать 1 октября 2021 года.

В структуре активов среди Топ-30 стандартных стратегий доверительного управления, которые определяются на ежегодной основе, доля клиентов, воспользовавшихся структурными продуктами, составила 22% в 2019 году и 19% – в 2020 году, как показано на рисунке 32.

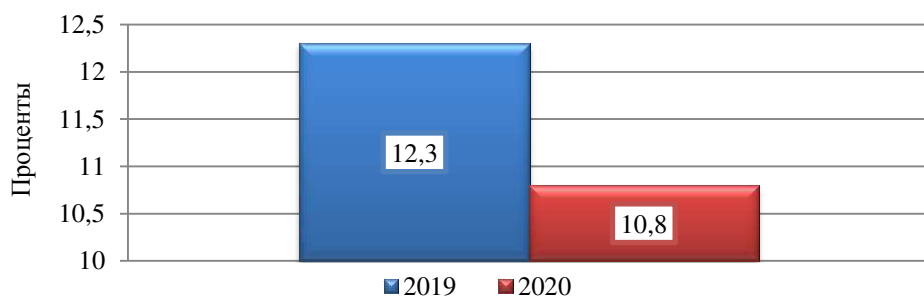


Источник: составлено автором по материалам [166].

Рисунок 32 – Доля клиентов, имеющих структурные продукты, в общей структуре активов доверительного управления в 2019-2020 годах в рамках Топ-30 стандартных стратегий



Увеличение роли структурных продуктов может быть связано с сокращением доли стратегий, ориентированных на облигации иностранных эмитентов, в связи со снижением ставок в валюте. Согласно данным Банка России, доля таких стратегий уменьшилась с 38% до 23% [166]. Вместе с тем, согласно рисунку 33, доходность по структурным продуктам в 2019-2020 годах оказалась относительно высокой, но коэффициент Шарпа в 2019 году составил минус 1,3, а в 2020 году сократился до значения, равного 0,2, что является крайне низким показателем, свидетельствующем об отсутствии компенсации доходов принятых инвесторами рисков.



Источник: составлено автором по материалам [166].

Рисунок 33 – Доходность структурных продуктов в 2019-2020 годах

Помимо проблемы высоких рисков в рамках анализа структурных продуктов, Банк России обращает внимание на некорректное информирование профессиональными участниками своих клиентов в отношении сути выбранных стратегий инвестирования [166]. Например, в случае предоставления клиенту характеристики стратегии как ориентированной на иностранные акции, в реальности подразумевается зависимость только части дохода от динамики иностранных акций. В результате такой практики клиенты получают завышенные ожидания относительно будущей доходности.

Ввиду выявления у структурных продуктов высокой степени риска, а также их некоторого сходства с бинарными опционами (с точки зрения вероятности «выигрыша») и наличием информации о среднерыночной доходности по данному инструменту, принято решение не осуществлять апробационное вложение денежных средств в структурные продукты.

Сводная информация о структурных продуктах как о потенциальном инструменте для инвестирования средств физических лиц представлена в таблице 16.

Таблица 16 – Оценка структурных продуктов как потенциального инструмента для инвестирования средств физических лиц

Инструмент	Средняя доходность за 2020 год, в процентах годовых	Потенциальная доходность (на основе комплексного анализа рынка), в процентах годовых	Доходность, полученная по результатам апробационного инвестирования	Положительные стороны инвестирования в инструмент	Отрицательные стороны инвестирования в инструмент
Структурные продукты	10,8	До 25 (на основе данных АО «Открытие Брокер»)	Анализ не проводился	– Относительно высокая доходность; – высокий уровень диверсификации	– Высокие риски; – сложность инструмента; – ограниченный срок инвестирования

Источник: составлено автором.

Таким образом, в результате проведенного анализа можно сделать вывод о недостаточной эффективности вложений средств физических лиц в структурные продукты, ввиду несоизмеримости доходности и риска в совокупности со сложностью этого инвестиционного инструмента.

#### *ПАММ-счета и ПАММ-портфели.*

ПАММ-счета и ПАММ-портфели в качестве инвестиционного инструмента предлагает финансовая компания «Alpari» [201]. В основе данного инструмента лежат инвестиции в торговый счет профессионального или непрофессионального трейдера. Инвестор выбирает один или несколько из 2 703 счетов трейдеров, инвестирует денежные средства и, в случае положительного движения ПАММ-счета, получает прибыль за вычетом определенного процента комиссии (вознаграждения) трейдеру.

Минимальная сумма инвестирования составляет 50 долларов США. Минимальный срок инвестирования зависит от выбранного ПАММ-счета, в некоторых случаях он не превышает одного часа. Защита капитала

по данному инструменту не предусмотрена, то есть, инвестор может потерять вложенные средства полностью.

Следует отметить, что не существует статистической информации о фактической доходности, полученной физическими лицами при вложении денежных средств в ПАММ-счета, регулятор не уделяет внимание анализу данного инвестиционного инструмента. На интернет-сайте компании «Alpari», предлагающей вложения в ПАММ-счета, представлен их рейтинг, включающий в себя информацию о возрасте каждого счета, количестве инвесторов, объеме вложенных средств и доходности счетов. Данные о Топ-10 счетах рейтинга представлены в таблице 17.

Таблица 17 – Показатели Топ-10 ПАММ-счетов

Место в рейтинге ПАММ-счетов	Возраст ПАММ-счета	Количество инвесторов, человек	Средства, находящиеся в управлении, в долларах США	Доходность за весь период, в процентах	Доходность за период с 01.01.2020 по 31.12.2020, в процентах
1	6 лет и 4 месяца	4 529	2 266 642	205 986	50,9
2	30 дней	240	101 710	4 320	Нет данных
3	4 дня	25	19 638	775	Нет данных
4	4 дня	19	1 917	578	Нет данных
5	19 дней	26	2 970	1 105	Нет данных
6	8 дней	18	4 115	697	Нет данных
7	15 дней	60	11 296	2 119	Нет данных
8	23 дня	25	3 246	1 133	Нет данных
9	29 дней	38	6 262	1 477	Нет данных
10	8 месяцев	472	67 792	11 882	6 316,7

Источник: составлено автором по материалам [211].

Вознаграждение управляющих ПАММ-счетов, по информации из таблицы 17, варьируется от 10% до 50% и зависит от счета и суммы вложенных средств, но не учитывается при расчете доходности счета. Другими словами, фактическая доходность может существенно отличаться от представленных данных.

Для апробации возможности получения инвестиционного дохода по данному инструменту вложены денежные средства в один из ПАММ-счетов на срок менее одного года (с 31.10.2017 по 13.08.2018), как показано в приложении Е. За указанный период времени доходность по ПАММ-счету составила около 60%, часть средств выплачена в качестве вознаграждения управляющему ПАММ-счета. Итоговая реальная доходность составила 40% от вложенных средств.

Обобщенные данные о возможностях инвестирования в ПАММ-счета представлены в таблице 18.

Таблица 18 – Оценка ПАММ-счетов как потенциального инструмента для инвестирования средств физических лиц

Инструмент	Средняя доходность за 2020 год, в процентах годовых	Потенциальная доходность (на основе комплексного анализа рынка), в процентах годовых	Доходность, полученная по результатам апробационного инвестирования	Положительные стороны инвестирования в инструмент	Отрицательные стороны инвестирования в инструмент
ПАММ-счета	Нет данных	До 25 (на основе данных АО «Открытие Брокер»)	40 (при сроке инвестирования с 31.10.2017 по 13.08.2018)	– Относительно высокая доходность; – высокий уровень диверсификации	– Высокие риски; – сложность инструмента; – ограниченный срок инвестирования

Источник: составлено автором.

Анализ ПАММ-счетов как потенциального инструмента для инвестирования средств физических лиц продемонстрировал возможность получения сверхвысокого дохода с одновременным возникновением риска потери всех вложенных средств, что не позволяет оценивать ПАММ-счета в качестве эффективного инструмента для вложений физических лиц.

С целью проведения дополнительной комплексной оценки существующих инвестиционных возможностей российского финансового рынка, с точки зрения вложений сбережений физических лиц,

считаем необходимым сравнить обобщенные данные по ключевым параметрам рассмотренных инвестиционных инструментов. Полученные результаты суммированы и представлены в таблице 19.

Таблица 19 – Сравнительный анализ инвестиционных возможностей физических лиц на российском финансовом рынке на основе теоретических аспектов инвестирования, консолидированных данных по рынку и апробационного авторского опыта

Инструмент	Срок инвестирования	Сумма инвестирования	Средняя доходность за 2020 год, в процентах годовых	Потенциально возможная доходность (на основе анализа рынка), в процентах годовых	Доходность, полученная по результатам апробации	Балл
1	2	3	4	5	6	7
Акции	Не ограничен, но для получения дивидендов необходимо владеть акциями на дату экспирации плюс два дня	Ограничена стоимостью одной акции или одного лота. Например, одна акция компании ПАО «Татнефть» стоит 603,4 рубля, одна акция швейцарской компании «Transocean» – 3,3 доллара США	14,8	20	До 23,3% за 4 месяца	5
Облигации	Один год (возможно досрочное погашение)	Ограничена стоимостью одной облигации или одного лота. Например, стоимость одной облигации Правительства Белгородской области составляет 50,90 рублей [193]	8,3-8,5	15,48	Анализ не проводился	4
Валюта	Не ограничен	Не ограничена, зависит от курса приобретаемой валюты, есть возможность покупки 0,01 лота	20-30	До 32	До 1,4% за один день	3
Криптовалюта	Не ограничен	Не ограничена, зависит от курса приобретаемой валюты, есть возможность покупки 0,01 лота	261,9	До 2 000	Анализ не проводился	2
Деривативы	Не ограничен	Около 10 000 рублей	Нет данных	17 (за 2 месяца по фьючерсу Gold-9.20)	До 1,5% за один день	3
Бинарные опционы	Не ограничен	100 рублей или 1 доллар США	Нет данных	Более чем минус 15	От 8,57% до 20% за один день	1

Продолжение таблицы 19

1	2	3	4	5	6	7
ПИФ	Не ограничен	100 рублей	12,7-21,6	До 74,85% годовых	До 16,37% за 221 день	4
Драгоценные металлы (обезличенные металлические счета)	Не ограничен	1 000 рублей	Нет данных	До 59,9% по данным ПАО «Сбербанк»	Анализ не проводился	4
ИСЖ	Три года	50 000	До 4,7	Высокая (не уточняется), на основе данных Интернет-сайтов страховых компаний	Отсутствует	2
Структурные продукты	Один месяц	100 000	10,8	До 25% годовых (на основе данных АО «Открытие Брокер»)	Анализ не проводился	2
ПАММ-счета	Не ограничен	50 долларов США	Нет данных	До 25% годовых (на основе данных АО «Открытие Брокер»)	40% за период с 31.10.2017 года по 13.08.2018	1

Источник: составлено автором.

Комплексная оценка эффективности инвестиционных инструментов, формировалась с учетом следующих показателей: соотношение уровня доходности и риска; уровень нормативно-правового обеспечения функционирования инвестиционного инструмента; обеспечение защиты вложений; налоговые преференции для инвестора; простота и доступность использования; положительные и отрицательные стороны инвестирования в инструмент. Каждому инструменту присваивался рейтинг на основе числового значения от 1 до 10 в соответствии с критериями:

1) Уровень доходности рассматривается в сравнении с потенциальной доходностью по банковским вкладам. Значение «10» присваивается в случае существенного превышения потенциальной доходности по инструменту над процентными ставками по вкладам.

2) Степень риска. Значение «10» соответствует практически полному отсутствию риска при инвестировании в инструмент.

3) Законодательная база, регулирующая применение инструмента. Значение «10» присваивается, если все аспекты использования инструмента регулируются обширной и актуальной законодательной базой.

4) Защита вложений. Значение «10» идентично 100% защите капитала.

5) Налоговые преференции для инвестора. Значение «10» присваивается в случае наличия объективной возможности получения налоговых вычетов в результате инвестирования в инструмент.

6) Простота приобретения, использования и продажи. Значение «10» присваивается в случае максимально простого приобретения, отсутствия трудностей при использовании инструмента, возможности быстрой и технически простой продажи для возврата вложенных средств.

7) Доступность инструмента. Значение «10» соответствует минимальному уровню вложений, необходимых для покупки инструмента, также учитывается наличие или отсутствие дополнительных условий, предъявляемых к потенциальному инвестору.

На основе приведенных критериев получены следующие числовые характеристики каждого инструмента, представленные в таблице 20.

Таблица 20 – Комплексная оценка инвестиционных возможностей физических лиц на российском финансовом рынке

Критерии	Инвестиционный инструмент										
	Акции	Облигации	Валюта	Криптовалюта	Деривативы	Бинарные опционы	ПИФ	Драгоценные металлы	ИСЖ	Структурные продукты	ПАММ-счета
Уровень доходности (5)	6	4	7	10	5	3	7	6	1	5	7
Степень риска (4)	6	8	3	1	4	1	5	6	8	3	3
Законодательная база (2)	9	9	8	2	7	3	8	7	6	3	1
Защита вложений (4)	5	7	2	1	4	1	5	5	8	6	1
Налоговые преференции (3)	9	9	8	1	8	1	7	6	5	3	1
Простота приобретения, использования и продажи (3)	9	6	8	5	7	6	7	7	5	4	6
Доступность (2)	9	10	6	4	5	10	10	8	6	4	8
<i>Комплексная средневзвешенная оценка</i>	<i>7,13</i>	<i>7,09</i>	<i>5,7</i>	<i>3,83</i>	<i>5,48</i>	<i>3,04</i>	<i>6,65</i>	<i>6,22</i>	<i>5,35</i>	<i>4,17</i>	<i>3,91</i>

Источник: составлено автором.

Присвоение числовых значений каждому из анализируемых инструментов по приведенным выше критериям осуществлялось на основе следующих представлений:

1) Максимально возможный уровень доходности, который существенно превышает процентные ставки по банковским депозитам в результате исследования демонстрирует криптовалюта, в связи с чем, данному инструменту присвоено значение «10» по критерию «доходность». В то же время криптовалюта имеет худшие показатели рискованности вложений, ряд нерешенных проблем в законодательном регулировании, защита вложений отсутствует полностью, потенциально присутствует вероятность снижения курсов криптовалют до нуля. Налоговые преференции не распространяются на физических лиц, торгующих криптоинструментами.

Минимальный рейтинг доходности принадлежит ИСЖ, что подтверждается полученными в ходе представленного выше анализа результатами. Уровень значимости по данному критерию находится на отметке «5» баллов, так как доходность инструментов финансового рынка может стать основополагающим критерием при трансформации сберегательной модели поведения – в инвестиционную.

2) По критерию «степень риска» аутсайдерами признаны криптовалюты и бинарные опционы, ввиду крайне высокой степени риска, а наилучшие показатели обнаружены при вложении денежных средств в облигации и в полисы инвестиционного страхования жизни. Однако и те, и другие инструменты получили лишь 8 баллов из 10, что обусловлено присутствием риска в случае приобретения этих продуктов.

Как отмечалось ранее, по облигациям инвесторы получают не только купонный доход, но результат инвестирования также зависит от курсовой разницы ценных бумаг. Кроме того, в некоторых случаях итоговая доходность инвестиций в облигации может оказаться ниже инфляции. Вложения в облигации, равно как и полисы инвестиционного страхования жизни, не предусматривают полную защиту вложений. Проведенный анализ



показал возможность потери вложенных средств при их досрочном востребовании по полисам ИСЖ.

Наихудшие показатели рискованности инструментов оказались у криптовалют и бинарных опционов. Для криптовалют это связано с крайне высокой волатильностью курса и существующими регуляторными рисками, а успешность торговли бинарными опционами, как показал проведенный анализ, похожи на лотерею, в которой присутствует риск полной потери вложений. Критерию «риск» присвоен «вес», равный «4» баллам по причине высокой значимости этого критерия, ввиду неготовности потенциальных инвесторов потери вложенных средств.

3) Законодательная база, регулирующая применение инвестиционных инструментов наиболее развита в части вложений в ценные бумаги, в то время как, например, ПАММ-счета не предусматривают даже минимального уровня регулирования. Качество и масштаб законодательного регулирования сосредотачивают на себе меньше внимания физических лиц при инвестировании денежных, нежели риск и доходность, поэтому имеют вес на уровне «2» балла.

4) По критерию «защита» вложений ни один инструмент не получил 9 или 10 баллов, что связано с отсутствием полной защиты, идентичной гарантиям, предусмотренным по банковским вкладам.

5) Максимальное значение присвоено инвестиционному страхованию жизни, так как выплата 100% (или более) вложенных средств предусмотрена при наступлении страхового случая или дожития до окончания действия полиса. Тем не менее, в случае досрочного расторжения договора страхователь не только теряет право на инвестиционный доход, но и лишается части вложенных средств. Приведенный критерий имеет уровень значимости в «4» балла из-за высокой привлекательности для потенциальных инвесторов тех инвестиционных инструментов, по которым предусмотрена защита хотя бы части вложенных средств.

6) Налоговые преференции, такие как инвестиционные налоговые вычеты, могут оказать существенное влияние на полученную по результатам инвестирования доходность, так как могут не только покрыть вероятные убытки не самого успешного инвестиционного опыта, но и существенно увеличить доходность. Данный критерий имеет вес «3» балла, так как потребители финансовых услуг не всегда обладают знаниями в отношении возможности возврата уплаченного налога на доходы физических лиц при инвестировании в инструменты финансового рынка.

7) Простотой приобретения, использования и продажи отличаются акции как инвестиционный инструмент для вложения средств физических лиц, ввиду технической легкости открытия брокерских или индивидуальных счетов (онлайн или через отделение банка, например), возможности купли-продажи в любой момент времени (ограничения связаны только со временем работы каждой биржи, но приобретение акций возможно практически круглосуточно), срок владения акциями не ограничен. Несмотря на это, акциям присвоено «9» баллов из «10» по данному критерию, так как для получения дивидендов необходимо владеть акцией в течение определенного периода, что отмечалось ранее, а вынужденная продажа (в случае, когда инвестор по тем или иным причинам должен оперативно вывести со счета вложенные средства) может повлечь за собой заключение сделки по невыгодной цене и, следовательно, привести к потере части инвестиций.

Степень простоты инструмента является важным фактором, способным вызвать интерес у потенциального инвестора, но не является определяющим, поэтому ему присвоено значение «3» (доходность и рискованность вложений в большей степени воздействуют на инвестора, чем возможные сложности, связанные с приобретением, владением или продажей инструмента).

8) Доступность инструмента имеет корреляцию с финансовыми возможностями потенциального инвестора, так как в случае отсутствия минимально требуемой суммы вложений физическое лицо не сможет

проинвестировать свои денежные средства. Наивысшие баллы продемонстрированы облигациями, бинарными опционами и паями паевых инвестиционных фондов, по которым инвестирование возможно при наличии суммы, не превышающей 100 рублей.

Все исследуемые инвестиционные инструменты по данному критерию имеют достаточно высокие значения, что связано именно с небольшой суммой минимальных вложений. Наихудшие значения, равные «4» баллам, присвоены криптовалютам, имеющим высокую курсовую стоимость, и структурированным продуктам с наибольшей минимальной суммой, необходимой для инвестирования.

Кроме того, некоторые структурированные продукты не доступны для неквалифицированных инвесторов. Вследствие высокой доступности практически всех инвестиционных инструментов, этот критерий имеет небольшую значимость, ему присвоено «2» балла в качестве весового коэффициента.

Проведенный комплексный анализ и оценка возможностей современного российского финансового рынка для инвестирования средств физических лиц показал, что наиболее эффективным инструментом являются акции, в частности – «голубые фишки», то есть, наиболее ликвидные акции, входящие в крупнейшие российские и мировые индексы.

Безусловно, в сравнении с облигациями, по акциям риск выше из-за отсутствия гарантированности дохода, но в результате исследования доказана достаточная степень устойчивости этого инвестиционного инструмента, а также его простота и доступность.

Инвестиции в валюту и цифровую валюту влекут за собой крайне высокие риски, возникающие вследствие огромной волатильности этого вида инвестиций, сложности прогнозирования их динамики, образования потребности в профессиональных знаниях, навыках и опыте инвестирования в инструмент (проведение технического и фундаментального анализа), необходимости осуществления конвертации.

Тем не менее, стабильные мировые валюты могут представлять интерес для потенциальных инвесторов-физических лиц из-за возможности получения дохода, превышающего доход по другим инструментам, а также – благодаря неограниченности срока инвестирования.

Деривативы проявили себя как доступный инструмент для инвестирования физических лиц, обладающий высокой доходностью, но из-за высоких рисков, связанных, в первую очередь, с ограниченными сроками владения, сложностью инструмента и высокой долей вероятности принудительного закрытия убыточных позиций при низком коэффициенте достаточности средств, деривативы не подходят для вложения начинающими инвесторами.

Бинарные опционы при оценивании инвестиционных инструментов получили минимальную оценку из-за схожести данного инструмента с лотерей.

Вложения в бинарные опционы влекут за собой огромные риски, связанные с тем, что на получение дохода или убытка может повлиять одна секунда времени. При этом крупнейшие брокеры не предлагают своим клиентам этот инструмент, что свидетельствует о его высоких рисках. Кроме того, по инструменту наблюдается крайне низкая информационная прозрачность. Тем не менее, высокий уровень потенциального дохода по бинарным опционам, их доступность и короткий срок инвестирования способны привлечь начинающих инвесторов, вложения которых могут оказаться убыточными, вследствие отрицательного математического ожидания данного инструмента.

Паевые инвестиционные фонды продемонстрировали относительно высокую степень эффективности инвестирования в них денежных средств физических лиц. Доходность по приобретенным паям может в 2-3 раза превышать процентную доходность по банковским вкладам, но ее уровень зависит от правильно выбранного инвестором момента вложения денежных средств.

Вложения в драгоценные металлы различаются по эффективности, в зависимости от особенностей каждого используемого инструмента. Так, минимальный из возможных рисков возникает при открытии обезличенного металлического счета, доходность по которому может быть высокой, срок инвестирования не ограничен, присутствует простота и доступность инвестирования, а также – высокий уровень информационной прозрачности. Однако, высокие риски и крайне высокая зависимость доходности от момента вложения денежных средств и выбранного металла не позволяют назвать этот вид вложений наиболее эффективным инструментом для инвестирования физических лиц.

Инвестиционное страхование жизни представляется инструментом, более близким к страхованию, чем к инвестиционному продукту. По данному инструменту выявлены: низкая доходность, низкий уровень информационной прозрачности. Несмотря на это, инвестиционное страхование жизни гарантирует полную защиту капитала, страхование жизни инвестора и возможность получения налогового вычета по полисам сроком от 5 лет.

Структурированные продукты обладают высокой степенью риска, но позволяют получить высокий уровень дохода. Следует отметить значительную сложность данного инструмента и ограниченный срок инвестирования.

Вложения в ПАММ-счета можно назвать одним из наименее подходящих для вложений физических лиц инвестиционным инструментом из-за своей сложности, огромных рисков и полного отсутствия защиты капитала, а также законодательного и иного видов его регулирования.

В результате проведенной оценки представленных агрегированных показателей следует отметить, что наиболее сбалансированным инструментом по соотношению простоты инвестирования, уровню доходности и риска являются акции (как российских, так и иностранных эмитентов).

Отдельного внимания заслуживает тот факт, что на сегодняшний день не существует достоверных консолидированных данных о реальной средней доходности всех физических лиц в совокупности по каждому из анализируемых инструментов за какой-либо период времени, ввиду объективных причин. Кроме того, усреднение подобных результатов сходно с расчетом «средней температуры по больнице». При этом заявленные банками и финансовыми компаниями потенциальные доходности, зачастую, не являются корректными, что доказано опытным путем.

## **2.2 Концептуальная модель оценки инвестиционного поведения населения на финансовом рынке**

Концептуальная модель представляет собой абстрактную систему множества понятий, элементов, их свойств и связей между ними, которые обуславливают смысловую организацию анализируемого объекта или предметной области.

Термин «концептуальная модель» впервые предложен в 1961 году в психологической науке А.Т. Велфордом [90, с.182-193]. Таким образом, понятие концептуальной модели пришло из психологии и далее распространилось на другие научные области.

Отметим, что в данном исследовании вопросы психологии представляются значимыми для рассмотрения, так как инвестиционное поведение физических лиц может трактоваться с точки зрения психологической и поведенческой составляющей.

В параграфе 1.1 выявлены факторы, способные оказать существенное влияние на инвестиционное поведение, среди которых есть и психологические – степень доверия к финансовым институтам и финансовым посредникам; желание и потребность инвестировать; мотивы для инвестирования или сбережения; характер и результат предыдущего инвестиционного опыта; генетическая память.

В 70-е гг. XX века вопросы концептуального моделирования нашли отражение в научных трудах российских советских и российских ученых – В.П. Зинченко, А.А. Крылова, А.И. Галактионова.

В.П. Зинченко рассматривает концептуальную модель как динамический образ объекта и центр принятия решений, у А.А. Крылова концептуальная модель характеризуется в качестве образно-понятийной модели какой-либо деятельности [38], А.И. Галактионов отмечает иерархическое строение концептуальной модели [63].

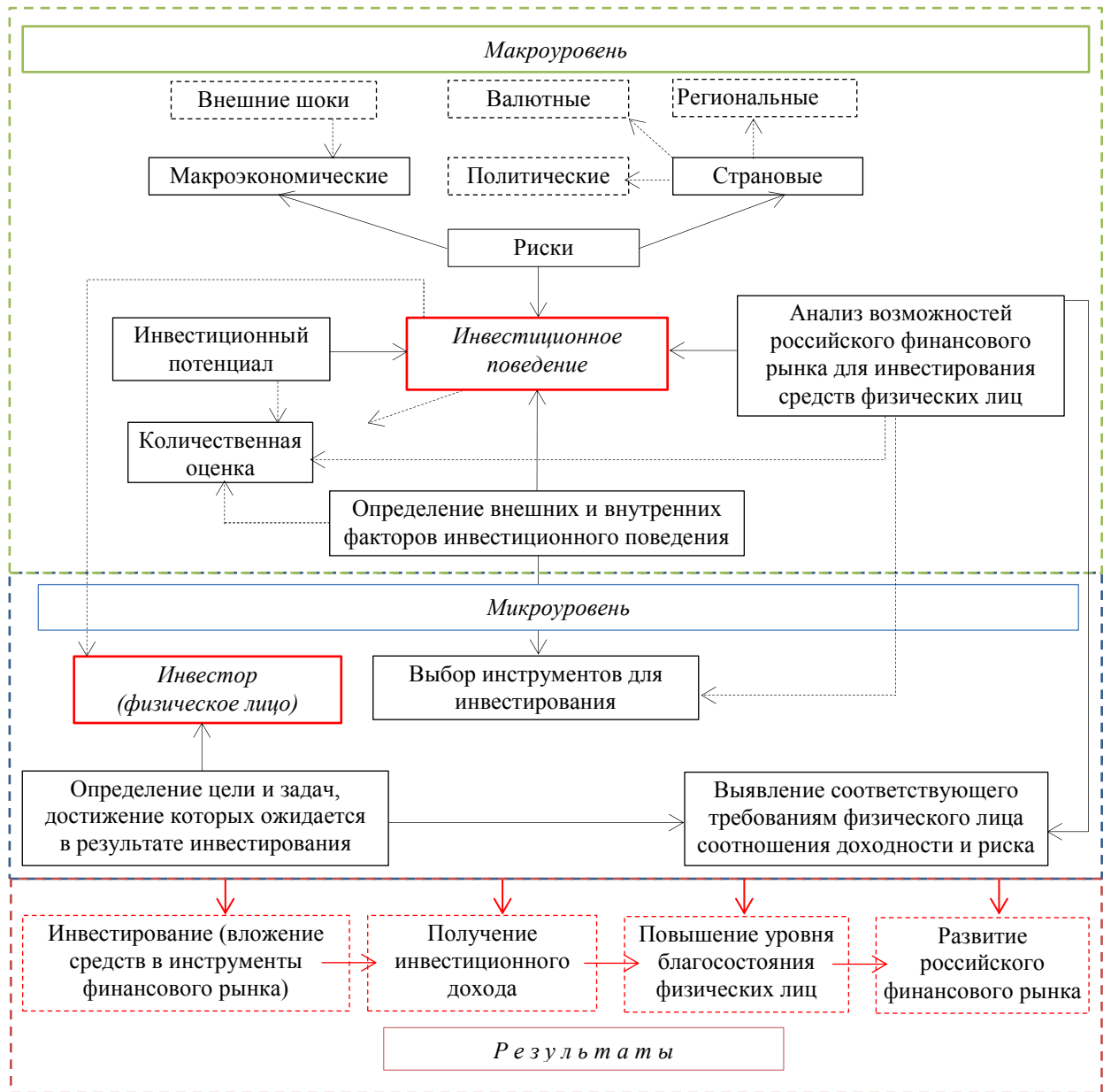
В современной экономической науке некоторые исследователи также обращаются к вопросам концептуализации – Н.Ю. Сорокина, О.А. Чернова, В.И. Ксенофонтов, Т.В. Ускова [74].

По мнению Н.Ю. Сорокиной, целостная концепция должна содержать связь «принципы – процессы – результаты», который будет логически обоснованной [74].

Разработка концептуальной модели оценки инвестиционного поведения требует системного подхода. Для создания концептуальной модели в качестве отправной точки необходимо определить цель осуществления физическими лицами инвестиций на финансовом рынке, так как именно от нее зависят рассматриваемые факторы и показатели.

Основная цель инвестирования для физических лиц заключается, с высокой долей вероятности, в преумножении своих сбережений. Поясним: с 27.07.2020 ключевая ставка Банка России составляет 4,25%, что позволяет получать доходность по вкладам на уровне 5%. При осуществлении инвестирования появляется возможность получения дохода, превышающего процентные ставки по банковским вкладам.

Предложенная в рамках рисунка 34 концептуальная модель оценки инвестиционного поведения демонстрирует процессы, происходящие при оценке инвестиционного поведения на двух уровнях – макро- и микроуровнях.



Источник: составлено автором.

Рисунок 34 – Концептуальная модель оценки инвестиционного поведения населения на финансовом рынке

Разработанная концептуальная модель, представленная на рисунке 34, имеет целью продемонстрировать составляющие процесса оценки инвестиционного поведения и оперативного мониторинга направленности инвестиционного поведения физических лиц.

К макроуровню относятся все факторы глобального характера, оказывающие комплексное влияние на инвестиционное поведение: валютные; политические; макроэкономические.



Валютные риски связаны не только с волатильностью национальной валюты, но и с волатильностью тех валют, в которых граждане имеют сбережения. Политические риски не менее важны, так как политическая ситуация в государстве способна кардинально изменить направление инвестиционного поведения граждан. Значительную роль играют макроэкономические риски, на которые оказывают воздействие внешние шоки (санкции, мировые финансовые кризисы, наличие военных конфликтов в государствах-соседях).

Следующая важная составляющая оценки инвестиционного поведения – анализ возможностей российского финансового рынка для инвестирования средств физических лиц. Для этого необходимо определить, какие инструменты предлагаются на российском финансовом рынке, какая минимальная сумма необходима для осуществления инвестирования, каково соотношение риска и доходности по существующим инвестиционным инструментам. Исследование перечисленных показателей проведено в параграфе 2.1. Выявлены следующие инвестиционные инструменты: передача средств в доверительное управление; открытие брокерских, торговых и индивидуальных инвестиционных счетов; оформление страховых полисов по накопительному и инвестиционному страхованию жизни. Перечисленные инструменты позволяют использовать для инвестирования: акции; облигации; иностранную валюту и криптовалюту; деривативы (фьючерсы и опционы); бинарные опционы; инвестиционные фонды; драгоценные металлы; структурированные продукты и ПАММ-счета.

Для исследования инвестиционного поведения важное значение приобретает определение и оценка внешних и внутренних факторов. К внешним факторам относятся социально-экономические условия (инвестиционный климат, фаза экономического цикла, уровень инфляции, размер налогов, направленность и масштаб социальной поддержки, демографическая ситуация); степень развития финансового рынка; уровень финансовой стабильности; наличие внешних шоков; уровень доходности

по инвестиционным инструментам; страновой и региональный факторы. Внутренние факторы связаны с уровнем дохода и накоплений физических лиц, от чего зависят финансовые возможности и кредитная история; с уровнем финансово-цифровой грамотности, которая отражает степень информированности об инвестиционных возможностях, существующих на финансовом рынке; с психологическими факторами, перечисленными выше.

Еще одной важной составляющей инвестиционного поведения является инвестиционный потенциал, от которого зависит направленность инвестиционного поведения. Другими словами, при мониторинге инвестиционного поведения важно учитывать существующий инвестиционный потенциал, представляющий собой (в упрощенном виде) средства физических лиц, которые в дальнейшем могут быть направлены в инвестиции. Инвестиционный потенциал населения в целом, как и инвестиционное поведение граждан, можно оценить с количественной точки зрения. К его элементам для дальнейшего количественного измерения отнесем следующие показатели: общая сумма банковских вкладов и других привлеченных средств физических лиц в рублях; общая сумма банковских вкладов и других привлеченных средств физических лиц в иностранной валюте и драгоценных металлах.

Количественные факторы, оказывающие влияние на показатели инвестиционного потенциала и инвестиционного поведения физических лиц, могут быть представлены в виде следующих индикаторов: ключевая ставка Банка России (до 13.09.2013 – ставка рефинансирования); инфляция (в процентах, месяц к предыдущему месяцу); курс доллара США к российскому рублю (USD/RUR); денежная база в широком определении (в млрд рублей); доля доходов, направленных в сбережения, в общем распределении доходов (в процентах). Количественная оценка инвестиционного поведения, представленная в концептуальной модели оценки инвестиционного поведения, выделена в отдельный элемент по причине необходимости исследования инвестиционного поведения

по конкретным индикатором, которые способны наиболее достоверно продемонстрировать обобщенные динамические тренды, наблюдаемые в инвестиционном поведении. Отметим, что в параграфе 1.1. установлены восемь количественных показателей, которые позволяют провести оценку инвестиционного поведения.

Таким образом, макроуровень в предложенной концептуальной модели оценки инвестиционного поведения отражает взаимосвязь инвестиционного поведения с функционированием и развитием финансового рынка в целом, а именно, макроуровень концептуальной модели связан с характеристикой привлекательности финансового рынка для физических лиц, наличия рисков для функционирования и развития финансового рынка, анализа инвестиционных возможностей физических лиц.

Микроуровень, в свою очередь, характеризует привлекательность (доступность, доходность и рискованность) конкретного инвестиционного инструмента для конкретного физического лица с определенными экономическими возможностями, потребностями и психологическими факторами, которые могут повлиять на инвестиционное поведение.

На микроуровне, при оценке инвестиционного поведения, основная роль принадлежит целям и возможностям инвестора. Как отмечалось ранее, в большинстве случаев цель инвестора – получить более высокую, чем по банковским вкладам, доходность при минимальном уровне риска. Оговорка «в большинстве случаев» добавлена по той причине, что некоторые инвестиции могут совершаться с целью сокрытия доходов, полученных незаконным путем или нежелании отвечать по финансовым обязательствам. Например, при оформлении инвестиционного страхования жизни гарантирована конфиденциальность и невозможность изъятия вложенных средств или деления при разводе.

После определения цели инвестирования потенциальный инвестор осуществляет выбор подходящих инвестиционных инструментов. Данный выбор может быть основан на таких характеристиках, как: простота

инвестиционного инструмента; потенциальный уровень доходности; возможные риски; срок инвестирования; сумма инвестирования; опыт прошлого инвестирования; статус финансового посредника, через которого планируется инвестирование средств.

После принятия инвестиционного решения физическое лицо (инвестор) осуществляет непосредственно инвестирование денежных средств в инструменты финансового рынка, после окончания срока инвестирования – получает или не получает инвестиционный доход от вложенных средств.

Получение инвестиционного дохода, превышающего уровень инфляции, приводит к повышению уровня благосостояния физических лиц, что позволяет развиваться финансовому рынку. Приведенные составляющие являются результатами инвестиционного поведения населения на финансовом рынке.

Итак, созданная концептуальная модель оценки инвестиционного поведения состоит из трех основных частей (макроуровень, микроуровень, результаты) и включает следующие составляющие: определение внешних и внутренних факторов инвестиционного поведения; исследование существующих и вероятных рисков количественную оценку инвестиционного поведения и инвестиционного потенциала; анализ возможностей российского финансового рынка для инвестирования; определение цели инвестирования, нахождение подходящего соотношения доходности и риска; выбор физическим лицом инвестиционных инструментов; процесс инвестирования; получение или неполучение инвестиционного дохода; повышение или снижение уровня благосостояния физических лиц; развитие, стагнация или деградация финансового рынка.

Представленная модель позволяет систематизировать анализ всех факторов и аспектов инвестиционного поведения физических лиц на финансовом рынке, провести оценку инвестиционного поведения, сделав эффективным процесс управления им.

## 2.3 Обоснование применения экономико-математического аппарата для исследования влияния политики Банка России на процесс трансформации сбережений физических лиц в финансовые инвестиции

Для определения роли политики Банка России (денежно-кредитной политики, макропруденциальной и политики мегарегулятора) в процессе трансформации сбережений физических лиц в финансовые инвестиции необходимо проведение поэтапного экономико-математического моделирования, как показано на рисунке 35.



Источник: составлено автором.

Рисунок 35 – Этапы проведения экономико-математического моделирования влияния политики Банка России на процесс трансформации сбережений физических лиц в инвестиции на финансовом рынке

Проведение экономико-математического моделирования является важной частью исследования процесса трансформации сбережений населения в инвестиции на финансовом рынке, так как позволяет подтвердить или опровергнуть выдвинутые на теоретическом уровне гипотезы, определить наиболее эффективные способы воздействия политики Банка России на указанный процесс, выявить вероятные скрытые тренды, которые присутствуют в практической плоскости, но, при этом, противоречат принятым научным парадигмам.

На основе проведенного анализа определены количественные параметры, необходимые для экономико-математического моделирования. Кроме того, особенности используемого программного обеспечения предполагают добавление названий показателей на английском языке и в краткой форме, как показано в таблице 21.

Таблица 21 – Параметры экономико-математического моделирования влияния политики Банка России на трансформацию сбережений в инвестиции

Название параметра	Единицы измерения	Наименование параметра на английском языке	Краткое наименование параметра	Источник получения данных
1	2	3	4	5
Ключевая ставка Банка России	Проценты	Bank of Russia's Key Rate	KR	Официальный сайт Банка России [147]
Средневзвешенные процентные ставки по привлеченным кредитными организациями вкладам (депозитам) физических лиц в рублях на срок от 1 до 3 лет	Проценты	Weighted Average Interest Rates on deposits of individuals attracted by credit institutions in rubles for a period of 1 to 3 years	WAIR_RUR	Официальный сайт Банка России [202]
Средневзвешенные процентные ставки по привлеченным кредитными организациями вкладам (депозитам) физических лиц в долларах США на срок от 1 до 3 лет	Проценты	Weighted Average Interest Rates on deposits of individuals attracted by credit institutions in US Dollars for a period of 1 to 3 years	WAIR_USD	Официальный сайт Банка России [202]
Средневзвешенные процентные ставки по привлеченным кредитными организациями вкладам (депозитам) физических лиц в евро на срок от 1 до 3 лет	Проценты	Weighted Average Interest Rates on deposits of individuals attracted by credit institutions in in Euros for a period of 1 to 3 years	WAIR_EURO	Официальный сайт Банка России [202]

Продолжение таблицы 21

1	2	3	4	5
Объем привлеченных кредитными организациями вкладов (депозитов) физических лиц в рублях	Миллиарды рублей	Volume of Deposits of individuals attracted by credit institutions in rubles	VolDep_RUR	Официальный сайт Банка России [215]
Объем привлеченных кредитными организациями вкладам (депозитам) физических лиц в иностранной валюте и драгоценных металлах	Миллиарды рублей	Volume of Deposits of individuals attracted by credit institutions in foreign currency and precious metals	VolDep_FC	Официальный сайт Банка России [215]
Темпы прироста вкладов (депозитов) физических лиц в рублях	Проценты	Growth Rates of deposits of individuals in rubles	GR_VolDep_RUR	Рассчитано на основе данных Банка России [215]
Темпы прироста вкладов (депозитов) физических лиц в иностранной валюте и драгоценных металлах	Проценты	Growth Rates of deposits of individuals in foreign currency and precious metals	GR_VolDep_FC	Рассчитано на основе данных Банка России [215]
Количество уникальных клиентов в Системе торгов Московской биржи	Количество человек	Number of Unique Clients in the Trading System of the Moscow Exchange	UC_MOEX	Официальный сайт Московской биржи [220]
Темпы прироста количества уникальных клиентов в Системе торгов Московской биржи	Проценты	Growth Rate of the number of Unique Clients in the Trading System of the Moscow Exchange	GR_UC_MOEX	Рассчитано на основе данных Московской биржи [220]
Количество активных клиентов-физических лиц в Системе торгов Московской биржи (совершивших в течение месяца хотя бы одну сделку)	Количество человек	Number of active clients-individuals in the Trading System of the Moscow Exchange	AC_MOEX	Официальный сайт Московской биржи [220]
Темпы прироста количества активных клиентов-физических лиц в Системе торгов Московской биржи	Проценты	Growth Rate of the number of Active Clients-individuals in the Trading System of the Moscow Exchange	GR_UC_MOEX	Рассчитано на основе данных Московской биржи [220]
Доля активных клиентов в общем количестве уникальных клиентов в Системе торгов Московской биржи	Проценты	Share of Active Clients in the total number of Unique Clients in the Trading System of the Moscow Exchange	AC_UC	Рассчитано на основе данных Московской биржи [220]
Количество клиентов, передавших свои средства в доверительное управление	Количество человек	Number of Clients who have transferred their funds to Trust Management	CTM	Официальный сайт Московской биржи [220]

## Продолжение таблицы 21

1	2	3	4	5
Доля клиентов, передавшие свои средства в доверительное управление, в количестве активных клиентов в Системе торгов Московской биржи	Проценты	Share of Clients who have transferred their funds to Trust Management in the number of Active Clients in the Trading System of the Moscow Exchange	CTM_AC	Рассчитано на основе данных Московской биржи [220]
Количество открытых индивидуальных инвестиционных счетов	Миллионы единиц	Number of Individual Investment Accounts	ПА	Официальный сайт Московской биржи [220]
Общий объем активов на индивидуальных инвестиционных счетах	Миллиарды рублей	Total Volume of assets held in Individual Investment Accounts	Vol_ПА	Официальный сайт Московской биржи [220]
Средний размер индивидуальных инвестиционных счетов, переданных в доверительное управление	Тысячи рублей	Average Size of Individual Investment Accounts transferred to Trust Management	AS_ПА_TM	Официальный сайт Московской биржи [220]
Средний размер индивидуальных инвестиционных счетов, находящихся на брокерском обслуживании	Тысячи рублей	Average Size of Individual Investment Accounts under Brokerage Service	AS_ПА_BS	Официальный сайт Московской биржи [220]

Источник: составлено автором.

Рассмотрим более подробно элементы каждого этапа проведения экономико-математического моделирования, представленного на рисунке 35:

а) Выявление последствий изменения Банком России ключевой ставки (до 13.09.2013 – ставки рефинансирования). На данном этапе важно выявить зависимость объема вкладов и счетов физических лиц в рублях и в иностранной валюте от значений ключевой ставки Банка России и средневзвешенных процентных ставок по вкладам физических лиц в рублях и в иностранной валюте [202]. Тем не менее, важно учитывать и уровень благосостояния граждан, поэтому при определении зависимостей следует выявлять ускорение или замедление темпов прироста объема банковских вкладов и счетов физических лиц. Для интерпретации этого тезиса отметим, что постоянное увеличение объема банковских вкладов физических лиц не всегда свидетельствует о реакции населения на изменение ключевой



ставки и, вслед за ней, процентных ставок банков. Такая динамика может быть связана с увеличением располагаемых денежных доходов физических лиц или с девальвационными процессами.

б) Определение изменения доли доходов, направленных в сбережения. Нахождение зависимости между изменениями ключевой ставки Банка России и долей доходов граждан, направленных в сбережения. Данная взаимосвязь способна продемонстрировать готовность физических лиц направлять больший или меньший объем средств в инвестиции, сокращая или увеличивая долю сбережений. Кроме того, указанный индикатор может дать характеристику инфляционных ожиданий населения.

в) Обнаружение трендов притока денежных средств физических лиц на финансовый рынок. В качестве количественных индикаторов притока средств на финансовый рынок будем учитывать следующие: число уникальных клиентов; число активных клиентов; количество открытых ИИС; объем средств физических лиц, переданных в доверительное управление; брокерское обслуживание (акции и облигации на счетах физических лиц в депозитариях); средства, привлеченные по договорам, заключенным через микрофинансовые организации; объем средств физических лиц, привлеченных паевыми инвестиционными фондами; объем средств, вложенных в страхование жизни.

Для оценки влияния политики Банка России на трансформацию сбережений физических лиц в инвестиции на финансовом рынке целесообразно рассмотреть два временных горизонта:

1) апрель 2011 года – март 2021 года.

Данный выбор периода обусловлен возможностью анализа взаимодействия параметров на протяжении нескольких экономических циклов.

Несмотря на длительность периода, существует вероятность получения отдельных недостоверных результатов вследствие качества данных, так как:

– введение ключевой ставки Банка России произошло в 2013 году;

– укрепление роли ключевой ставки в качестве основного индикатора ДКП (равно как и всего процентного канала) началось лишь в 2014 году, до этого момента происходила ее адаптация;

– статистика по части анализируемых параметров не доступна до 2017 года, ввиду отсутствия ее публикации на официальном интернет-сайте Банка России и в иных официальных источниках информации.

Для сглаживания названных выше проблем в качестве «прокси» для ключевой ставки в данном исследовании использована не ставка рефинансирования, так как она не является предшественником ключевой ставки, а ставка по аукционам РЕПО. Кроме того, как отмечалось в первой главе, ключевая ставка Банка России введена «путем унификации процентных ставок по операциям предоставления и абсорбирования ликвидности на аукционной основе на срок 1 неделя».

2) март 2017 года – март 2021 года. Установление такого диапазона дат связано с получением более точных результатов при поиске взаимосвязей отдельных показателей с различными параметрами открытия и функционирования ИИС.

К показателям, по которым не представляется возможным выявление числовых значений в период до 2017 года, относятся: количество открытых ИИС; общий объем активов на ИИС; средний размер ИИС, находящегося в доверительном управлении; средний размер индивидуального инвестиционного счета, находящегося на брокерском обслуживании. Такая тенденция может быть связана с недавним (с 2015 года) появлением ИИС как инструмента финансового рынка.

Для анализа роли политики Банка России в процессе трансформации сбережений физических лиц в финансовые инвестиции планируются к использованию следующие программные приложения: Microsoft Office Excel, позволяющий систематизировать большие массивы данных, анализировать составленную информацию и производить расчеты

недостающих значений отдельных параметров; эконометрический пакет EViews, обеспечивающий необходимую обработку данных, проведение корреляционно-регрессионного анализа.

Последовательность работы с указанными программами в рамках данной главы можно описать следующим образом:

1) Поиск, отбор и систематизация входных данных за выбранный период времени (в Excel-формате, источники данных: сайт Банка России; НАУФОР; Росстат).

2) Расчет недостающих параметров и определение допущений, среди которых важно выделить несколько элементов: в случае установления ключевой ставки до 15-го числа месяца, ее значение учитывается при анализе текущего месяца, при введении значения после 15-го числа каждого месяца – при анализе месяца, следующего за текущим; по всем параметрам, не связанным с процентными ставками, устанавливается временной лаг, равный двум месяцам (такая корректировка необходима, ввиду отложенного воздействия факторов).

3) Форматирование систематизированных данных для их загрузки в эконометрический пакет EViews.

4) Импорт данных из Excel в EViews, их обработка.

г) Проведение корреляционно-регрессионного анализа в EViews, состоящего из четырех основных этапов:

1) Составление корреляционной матрицы (Covariance Analysis), позволяющей определить наличие связи и степени влияния. Для определения тесноты связи используем шкалу Чеддока [36]:

- если значение  $< 0,3$  – связь практически отсутствует;
- если значение  $[0,3; 0,5)$  – слабая связь;
- если значение  $[0,5; 0,7)$  – заметная связь;
- если значение  $[0,7; 0,9)$  – сильная связь;
- если значение  $[0,9; 1]$  – очень тесная связь.

2) Построение регрессионных моделей методом наименьших квадратов (AR-модель). Значимость полученных коэффициентов определяется по р-уровень (Prob), если  $\text{Prob} < 0,05$ , то коэффициенты модели значимы. Качество анализируемых моделей определяем через коэффициент детерминации ( $R^2$ ), превышающий 0,5. Чем ближе значение коэффициента детерминации ( $R^2$ ) к 1, тем лучше регрессия аппроксимирует статистические данные.

3) Тестирование AR-модели на автокорреляцию и гетероскедастичность. Для тестирования модели на автокорреляцию в работе применяется критерий Бройша-Гофри: при уровне  $\text{Prob} > 5\%$  автокорреляция отсутствует. Автокорреляция может привести к завышению коэффициентов всех параметров. Наличие/отсутствие гетероскедастичности определяем через тест Уайта: если  $\text{Prob} > 5\%$ , нулевая гипотеза об отсутствии гетероскедастичности принимается, то есть гетероскедастичность отсутствует. Наличие гетероскедастичности случайных ошибок может привести к неэффективности оценок, полученных с помощью применения метода наименьших квадратов.

4) Построение BVAR-модели (Байесовская модель авторегрессии). Для подтверждения или корректировки результатов, полученных с помощью AR-модели, используем Байесовский подход (BVAR-модель), так как он является наиболее современным методом, позволяющим максимально полно и точно оценить модели. Кроме того, построение BVAR-модели становится актуальным и необходимым в том случае, когда в AR-модели зафиксировано наличие гетероскедастичности и автокорреляции [45].

Качество BVAR-моделей, по аналогии с AR-моделями можно определить, используя коэффициент детерминации ( $R^2$ ), значение которого должно превышать 0,5.

Проверку статистической значимости осуществляем с помощью «t-statistics» (t-критерий Стьюдента, который указывается в квадратных скобках рядом с каждым параметром модели) [45]. Для этого требуется

произвести сравнение значения «t-statistics» с табличным критическим значением коэффициента Стьюдента – при превышении полученного значения «t-statistics» над табличным критическим значением можно говорить о значимости анализируемого параметра.

Для нахождения табличного значения t-критерия Стьюдента необходимо определить число степеней свободы:

- для однофакторной модели:  $n - 2$ , где  $n$  – число наблюдений;
- для многофакторной модели:  $n - m - 1$ , где  $n$  – число наблюдений,  $m$  – количество факторов.

д) Описание полученных результатов и формирование выводов.

Используемый экономико-математический аппарат позволяет сделать вывод о возможностях моделирования различных количественных показателей для исследования влияния политики Банка России на процесс трансформации сбережений физических лиц в инвестиции.

Тем не менее, подготовительный этап требует систематизации и унификации рассматриваемых параметров, установления допущений, проверки качества данных, расчета недостающих индикаторов. При этом отдельные параметры, касающиеся индивидуальных инвестиционных счетов, формируются менее пяти лет, что ограничивает углубленный поиск взаимосвязей и взаимозависимостей между остальными выбранными для анализа индикаторами и данными по ИИС.

## **Глава 3**

### **Разработка направлений стимулирующей политики Банка России в отношении инвестиционного поведения населения на финансовом рынке**

#### **3.1 Определение инструментов и методов политики Банка России с наибольшим уровнем воздействия на инвестиционное поведение населения на финансовом рынке**

В контексте влияния на инвестиционное поведение основным инструментом денежно-кредитной политики Банка России выступает ключевая ставка, так как она служит «основным индикатором направленности денежно-кредитной политики» и оказывает влияние на процентные ставки, устанавливаемые кредитными организациями по привлеченным средствам физических лиц, которые составляют основу достоверно измеряемых сбережений населения.

Для определения инструментов политики Банка России с наибольшим уровнем влияния на инвестиционное поведение необходимо определить степень воздействия каждого из инструментов на каждый элемент инвестиционного поведения. Однако необходимо учитывать отсутствие возможности количественного представления отдельных инструментов и методов, что требуется для основного инструмента анализа – экономико-математического моделирования.

Оценка влияния изменений ключевой ставки на инвестиционное поведение населения предполагает определение последствий ее изменения с точки зрения воздействия на экономическую модель поведения физических лиц, на колебания ставок по депозитам физических лиц, на волатильность объемов депозитов физических лиц, а также в контексте сопоставления динамики указанных индикаторов с индикаторами инвестиционного поведения населения.

С целью объяснения механизма использования входных параметров для моделирования, приведем данные по четырем показателям, в числе которых – «ключевая ставка Банка России», «средневзвешенные процентные ставки по рублевым вкладам на срок от 1 до 3 лет», «количество уникальных клиентов» и «темпы прироста количества уникальных клиентов» [72]. Данные в таблице 22 представлены за 2020 год.

Таблица 22 – Пример консолидации значений параметров, используемых при проведении корреляционно-регрессионного анализа в пакете Eview

Дата	Значение ключевой ставки Банка России, в процентах	Средневзвешенные процентные ставки по привлеченным кредитными организациями вкладам (депозитам) физических лиц в рублях на срок от 1 до 3 лет, в процентах	Количество уникальных клиентов в Системе торгов Московской биржи, человек	Темпы прироста количества уникальных клиентов в Системе торгов Московской биржи, в процентах
Январь 2020	6,25	5,49	3 527 188	8,4
Февраль 2020	6	5,18	3 859 911	9,43
Март 2020	5,5	4,91	4 067 317	5,37
Апрель 2020	5,5	5,02	4 253 153	4,57
Май 2020	5,5	4,91	4 572 906	7,52
Июнь 2020	4,5	4,74	4 891 213	6,96
Июль 2020	4,25	4,29	5 114 736	4,57
Август 2020	4,25	4,06	5 354 906	4,7
Сентябрь 2020	4,25	4,09	5 653 690	5,58
Октябрь 2020	4,25	4,13	6 169 141	9,12
Ноябрь 2020	4,25	4,15	6 779 757	9,90
Декабрь 2020	4,25	4,17	7 515 934	10,86

Источник: составлено и рассчитано автором по материалам [147; 220].

Определить наличие или отсутствие, а также тесноту связи между ключевой ставкой и объемом депозитов физических лиц в рублях и в иностранной валюте позволяет построение корреляционной матрицы с определением коэффициентов, значение которых превышает 0,5, что, в соответствии с измерительной шкалой, будет означать наличие заметной связи. Уровни тесноты связи описаны при обосновании экономико-математического аппарата.

Корреляционная матрица, составленная по параметрам «ключевая ставка», «средневзвешенные процентные ставки по банковским вкладам», «объем депозитов физических лиц в рублях и в иностранной валюте» и «индикаторы инвестиционного поведения физических лиц на финансовом рынке», представленная в приложении Ж, позволила выявить существование или отсутствие между ними связи. Согласно полученным результатам, ключевая ставка имеет тесную прямую связь со средневзвешенными процентными ставками по рублевым вкладам физических лиц, а ставки, в свою очередь, показывают наличие прямой связи с объемом вкладов. Интересная тенденция прослеживается во взаимосвязи средневзвешенных ставок по вкладам в долларах США и евро с объемом рублевых вкладов, где наблюдается обратная сильная связь, что свидетельствует о снижении объема вкладов физических лиц в рублях при увеличении ставок по привлеченным кредитными организациями средствам в иностранной валюте.

Особое значение для целей исследования приобретает наличие тесных обратных связей процентных ставок с индикаторами инвестиционного поведения (количеством уникальных и активных клиентов, а также клиентов, передавших свои средства в доверительное управление). Наряду с этим, наиболее сильная связь указанных индикаторов наблюдается при взаимодействии со средневзвешенными процентными ставками по вкладам в рублях, что может свидетельствовать о выборе физическими лицами инвестиций взамен ставших менее выгодными сбережений.

Корреляция не демонстрирует причинно-следственные связи, а только отражает наличие или отсутствие связей между заданными параметрами [45]. Для определения уровня воздействия ключевой ставки на средневзвешенные ставки, на объем вкладов физических лиц в рублях и в иностранной валюте, а также на темпы роста объема вкладов необходимо построить регрессионную модель методом наименьших квадратов [45], как показано на рисунке 36.



Dependent Variable: KR  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/01/21 Time: 00:58  
 Sample (adjusted): 2011M04 2021M01  
 Included observations: 118 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
W AIR_RUR	0.757293	0.092971	8.145521	0.0000
W AIR_USD	0.279738	0.172211	1.624392	0.1072
W AIR_EURO	-0.160745	0.193402	-0.831144	0.4077
C	2.790113	1.072356	2.601854	0.0105
VOLDEP_RUR	-3.51E-07	5.38E-08	-6.526664	0.0000
GR_VOLDEP_RUR	0.003943	0.049894	0.079020	0.9372
VOLDEP_FC	1.15E-06	1.44E-07	7.985276	0.0000
GR_VOLDEP_FC	-0.015887	0.020654	-0.769190	0.4434
R-squared	0.839674	Mean dependent var		8.307203
Adjusted R-squared	0.829471	S.D. dependent var		2.272187
S.E. of regression	0.938302	Akaike info criterion		2.775900
Sum squared resid	96.84523	Schwarz criterion		2.963743
Log likelihood	-155.7781	Hannan-Quinn criter.		2.852170
F-statistic	82.30021	Durbin-Watson stat		0.589564
Prob(F-statistic)	0.000000			

Источник: составлено автором.

Рисунок 36 – Регрессионная модель для ключевой ставки Банка России и средневзвешенных процентных ставок по банковским вкладам и объема вкладов в рублях и в иностранной валюте на срок от 1 до 3 лет, темпов роста объема вкладов

Уравнение регрессии, полученное в результате построения регрессионной модели, представлено формулой (6)

$$\begin{aligned}
 KR = & 2,79 + 0,76 \times W AIR_{RUR} + 0,28 \times W AIR_{USD} + (-0,16) \times \\
 & \times W AIR_{EURO} + (-3,51E - 07) \times VOLDEP_{RUR} + 0,004GR_{VOLDEP_{RUR}} + \\
 & + (1,15E - 06) \times VOLDEP_{FC} + (-0,02) \times GR_{VOLDEP_{FC}}, \quad (6)
 \end{aligned}$$

где  $KR$  – ключевая ставка Банка России;

$W AIR_{RUR}$  – средневзвешенные процентные ставки по привлеченным кредитными организациями вкладам (депозитам) физических лиц в рублях на срок от 1 до 3 лет;

$W AIR_{USD}$  – средневзвешенные процентные ставки по привлеченным кредитными организациями вкладам (депозитам) физических лиц в долларах США на срок от 1 до 3 лет;

$W AIR_{EURO}$  – средневзвешенные процентные ставки по привлеченным кредитными организациями вкладам (депозитам) физических лиц в евро на срок от 1 до 3 лет;

$VOLDEP_{RUR}$  – объем привлеченных кредитными организациями вкладов (депозитов) физических лиц в рублях;

$GR_{VOLDEP_{RUR}}$  – темпы прироста вкладов (депозитов) физических лиц в рублях;

$VOLDEP_{FC}$  – объем привлеченных кредитными организациями вкладам (депозитам) физических лиц в иностранной валюте и драгоценных металлах;

$GR_{VOLDEP_{FC}}$  – темпы прироста вкладов (депозитов) физических лиц в иностранной валюте и драгоценных металлах.

Наиболее значимые коэффициенты модели (p-уровень (Prob) существенно ниже 0,05) наблюдаются у следующих элементов:  $WAIR_{RUR}$  (средневзвешенные процентные ставки по рублевым вкладам физических лиц);  $VOLDEP_{RUR}$  (объем вкладов физических лиц в рублях);  $VOLDEP_{FC}$  (объем вкладов физических лиц в иностранной валюте) [45]. Коэффициент детерминации ( $R^2$ ) значительно превышает 0,5 (равен 0,84), что также свидетельствует о достаточно сильной связи.

Проведем тестирование полученной модели на автокорреляцию, что продемонстрировано в приложении Ж. Вероятность Obs\*R-squared не превышает 5%, она получилась равной нулю, что свидетельствует о присутствии автокорреляции. Далее в пакете EViews проводим тест Уайта на гетероскедастичность с целью определения эффективности модели.

Согласно приложению Ж, вероятность Obs\*R-squared равна 0,0001, остальные вероятности также ниже уровня значимости (меньше 5%) следовательно, – нулевая гипотеза об отсутствии гетероскедастичности отвергается. Гетероскедастичность присутствует, что означает вероятную неэффективность полученных в регрессии оценок. Для корректировки результатов, полученных с помощью AR-модели, применим Байесовский подход, так как тестирование выявило наличие автокорреляции и гетероскедастичности, как показано в приложении Ж.

Чем ближе значение коэффициента детерминации ( $R^2$ ) к единице, тем лучше регрессия аппроксимирует статистические данные. По результатам, отраженным в приложении Ж, видно, что значение коэффициента детерминации получилось равным 0,93, это подтверждает существование сильной связи между всеми исследуемыми параметрами, а также позволяет «охарактеризовать полученные при моделировании результаты как адекватные» [45].

Следующий этап анализа заключается в проверке статистической значимости с использованием полученных данных «t-statistics» (t-критерия Стьюдента, указанного напротив каждого параметра в квадратных скобках) [45]. В результате сравнения значения «t-statistics» с табличным критическим значением коэффициента Стьюдента, зафиксированным на отметке 1,984 для доверительной вероятности 95% и числом степеней свободы, равным 100, – получаем «значимые» параметры – те, у которых «t-statistics» выше, чем полученное табличное критическое значение [45]. К ним относятся:  $WAIR_{RUR}$  (средневзвешенные процентные ставки по рублевым вкладам физических лиц);  $VOLDEP_{RUR}$  (объем вкладов физических лиц в рублях);  $VOLDEP_{FC}$  (объем вкладов физических лиц в иностранной валюте). Таким образом, первоначальные данные, полученные при построении AR-модели, подтвердились.

С учетом подтвержденного влияния ключевой ставки на процентные ставки по банковским вкладам, необходимо выявить наличие или отсутствие, а также степень воздействия ключевой ставки на индикаторы инвестиционного поведения, а именно – на количество уникальных и активных клиентов, на темпы роста количества уникальных и активных клиентов, на соотношение активных и уникальных клиентов, на количество клиентов, передавших свои средства в доверительное управление и на долю клиентов, передавших свои средства в доверительное управление, в общем количестве активных клиентов. Для этого построим AR-модель, продемонстрированную на рисунке 37.

Dependent Variable: KR  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/01/21 Time: 01:03  
 Sample: 2011M04 2021M03  
 Included observations: 120

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.05475	1.117312	10.78907	0.0000
UC_MOEX	-4.21E-07	8.58E-07	-0.489941	0.6251
GR_UC_MOEX	0.168168	0.137604	1.222123	0.2242
AC_MOEX	4.76E-06	4.50E-06	1.057785	0.2924
GR_AC_MOEX	0.024451	0.017790	1.374446	0.1720
AC_UC	-0.280983	0.110171	-2.550415	0.0121
CTM	-9.85E-05	3.88E-05	-2.541885	0.0124
CTM_AC	-3.88E-05	6.57E-05	-0.590421	0.5561
R-squared	0.465240	Mean dependent var		8.241667
Adjusted R-squared	0.431818	S.D. dependent var		2.309083
S.E. of regression	1.740537	Akaike info criterion		4.010605
Sum squared resid	339.3006	Schwarz criterion		4.196438
Log likelihood	-232.6363	Hannan-Quinn criter.		4.086073
F-statistic	13.91998	Durbin-Watson stat		0.266083
Prob(F-statistic)	0.000000			

Источник: составлено автором с помощью эконометрического пакета EViews.  
 Рисунок 37 – Регрессионная модель для ключевой ставки Банка России и индикаторов инвестиционного поведения

Уравнение регрессии принимает вид как показано в формуле (7)

$$\begin{aligned}
 KR = & 12,05 + (-4,21E - 07) \times UC_{MOEX} + 0,17 \times GR_{UC_{MOEX}} + (4,76E - 06) \times \\
 & \times AC_{MOEX} + 0,02 \times GR_{AC_{MOEX}} + (-2,28) \times AC_{UC} + (-9,85E - 05) \times \\
 & \times CTM + (-3,88E - 05) \times CTM_{AC} ,
 \end{aligned} \tag{7}$$

где  $KR$  – ключевая ставка Банка России;

$UC_{MOEX}$  – количество уникальных клиентов в Системе торгов Московской биржи;

$GR_{UC_{MOEX}}$  – темпы прироста количества уникальных клиентов;

$AC_{MOEX}$  – количество активных клиентов-физических лиц в Системе торгов Московской биржи;

$GR_{AC_{MOEX}}$  – темпы прироста количества активных клиентов;

$AC_{UC}$  – соотношение активных и уникальных клиентов;

$CTM$  – количество клиентов, передавших свои средства в доверительное управление;

$CTM_{AC}$  – доля клиентов, передавшие свои средства в доверительное управление, в количестве активных клиентов.

Наибольшая степень воздействия ключевой ставки распространяется на два параметра – на  $AC_{UC}$  (долю активных клиентов в общем количестве уникальных клиентов) и на  $CTM$  (количество клиентов, передавшие свои средства в доверительное управление).

Такой результат подтверждает потенциально возможное управление инвестиционным поведением посредством ключевой ставки. Другими словами, снижение уровня ключевой ставки способно вызвать увеличение доли активных клиентов в общем количестве уникальных клиентов, что связано с поиском физическими лицами инструментов с повышенной доходностью и увеличением их активности на финансовом рынке. При этом физические лица, не имеющие брокерских счетов, при снижении ключевой ставки передают свои средства в доверительное управление в попытке получить доходность, превышающую процентные ставки по банковским вкладам. Тем не менее, полученный в модели коэффициент детерминации, равный 0,47, демонстрирует низкий уровень значимости, что влияет на низкое качество модели и требует дополнительного уточнения результатов.

Для подтверждения или опровержения правильности полученных коэффициентов – проведем тест Бройша-Гофри на автокорреляцию, что отражено в приложении Ж. Полученные вероятности нулевого значения не превышают 5%, следовательно, в модели присутствует автокорреляция.

Далее в пакете EViews проводим тест Уайта на гетероскедастичность с целью определения эффективности модели, как показано в приложении Ж. Вероятность  $Obs \cdot R\text{-squared}$  равна 0,0029, то есть она ниже уровня значимости (меньше 5%). Следовательно, имеет место гетероскедастичность, из-за чего модель может быть недостаточно эффективной. По причине наличия автокорреляции и гетероскедастичности необходимо обратиться к  $BVAR$ -модели, содержащейся в приложении Ж.

Данные приложения Ж свидетельствуют о значении  $R^2$ , равном 0,89, то есть, наблюдается сильная связь между объясняющими переменными

(индикаторы инвестиционного поведения) и зависимой переменной (ключевая ставка Банка России), построенная модель является адекватной.

При сравнении значения «t-statistics» с табличным критическим значением коэффициента Стьюдента [45], составляющего 1,984 для доверительной вероятности 95% и числа степеней свободы, равного 100, получаем один параметр, у которого t-statistics выше (по модулю), и, следовательно, он является значимым. Это – доля активных клиентов в Системе торгов в общем количестве уникальных клиентов. Таким образом, результаты первоначальной регрессионной модели, построенной методом наименьших квадратов, подтвердились лишь частично.

Последний этап корреляционно-регрессионного анализа заключается в оценке степени влияния ключевой ставки Банка России на различные показатели индивидуальных инвестиционных счетов.

Необходимо определить наличие связей между параметрами, представленных в таблице 23. Для этого построим корреляционную матрицу, в которой определим коэффициенты, превышающие 0,5, что будет означать наличие заметной связи. Такими переменными являются: количество открытых ИИС и общий объем активов на ИИС.

Таблица 23 – Корреляционная матрица для ключевой ставки Банка России и показателей инвестирования денежных средств в индивидуальные инвестиционные счета за период с марта 2017 года по март 2021года

Показатели	KR	ПА	VOL_ПА	AS_ПА_TM	AS_ПА_BS
KR	1.000000	-0.924139	-0.932176	0.207465	0.391916
ПА	-0.924139	1.000000	0.990841	-0.482699	-0.630979
VOL_ПА	-0.932176	0.990841	1.000000	-0.390169	-0.556683
AS_ПА_TM	0.207465	-0.482699	-0.390169	1.000000	0.886745
AS_ПА_BS	0.391916	-0.630979	-0.556683	0.886745	1.000000

Источник: составлено автором с помощью эконометрического пакета EViews.

Методом наименьших квадратов строим AR-модель, результаты представлены на рисунке 38.

Dependent Variable: KR  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/01/21 Time: 01:06  
 Sample (adjusted): 2017M03 2021M02  
 Included observations: 48 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.80082	0.522033	24.52109	0.0000
IIA	-4.01E-06	6.74E-07	-5.940682	0.0000
VOL_IIA	0.022088	0.006519	3.388354	0.0015
AS_IIA_TM	-1.15E-05	2.56E-06	-4.502642	0.0001
AS_IIA_BS	-5.02E-06	5.90E-06	-0.851203	0.3994
R-squared	0.943884	Mean dependent var	6.968750	
Adjusted R-squared	0.938664	S.D. dependent var	1.633773	
S.E. of regression	0.404621	Akaike info criterion	1.126602	
Sum squared resid	7.039894	Schwarz criterion	1.321519	
Log likelihood	-22.03846	Hannan-Quinn criter.	1.200262	
F-statistic	180.8184	Durbin-Watson stat	0.592016	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Источник: составлено автором с помощью эконометрического пакета EViews  
 Рисунок 38 – Регрессионная модель для ключевой ставки Банка России и показателей индивидуальных инвестиционных счетов

По итогам моделирования уравнение регрессии принимает вид, продемонстрированный формулой (8)

$$KR = 12,8 + (-4,01E - 06) \times IIA + 0,02 \times VOL_{IIA} + (-1,15E - 05) \times AS_{IIA_{TM}} + (-5,02E - 06) \times AS_{IIA_{BS}} + , \quad (7)$$

где  $KR$  – ключевая ставка Банка России;

$IIA$  – количество открытых индивидуальных инвестиционных счетов;

$VOL_{IIA}$  – общий объем активов, размещенных на индивидуальных инвестиционных счетах;

$AS_{IIA_{TM}}$  – средний размер индивидуальных инвестиционных счетов, переданных в доверительное управление;

$AS_{IIA_{BS}}$  – средний размер индивидуальных инвестиционных счетов, находящихся на брокерском обслуживании.

Согласно результатам построения регрессионной модели, наиболее значимое влияние ключевая ставка оказывает на  $IIA$  (количество открытых ИИС), на  $VOL_{IIA}$  (общий объем активов на индивидуальных инвестиционных счетах) и на  $AS_{IIA_{TM}}$  (средний размер индивидуальных инвестиционных счетов, переданных в доверительное управление). При этом коэффициент

детерминации равен 0,94, то есть подтверждается наличие сильной связи между переменными. Тем не менее, в модели присутствует автокорреляция, что подтверждается расчетами, приведенными в приложении Ж.

Результаты проведения теста Уайта на гетероскедастичность демонстрирует ее отсутствие – все полученные вероятности, составляющие 0,31; 0,3; 0,67 превышают 5%, что отражено в приложении Ж.

В связи с тем, что в AR-модели, построенной методом наименьших квадратов, зафиксирована автокорреляция, необходимо построить BVAR-модель, как показано в приложении Ж.

Отдельно отметим, что значение коэффициента детерминации ( $R^2$ ), равного 0,97, является крайне высоким показателем, вследствие чего подтверждаются адекватность модели и наличие сильной связи между переменными. Значимость всех параметров, за исключением показателя «средний размер индивидуального инвестиционного счета (брокерское обслуживание)» высока, так как t-критерий Стьюдента по ним выше (в том числе по модулю) табличного критического значения, равного 2,017, при числе степеней свободы, составляющем 43.

Выводы по корреляционной матрице и регрессионным моделям (AR и BVAR) с учетом тестирования на автокорреляцию и гетероскедастичность:

1) Определено наличие связи между параметрами «ключевая ставка Банка России» и всеми остальными исследуемыми показателями. Исключение составляют: темпы прироста вкладов физических лиц в рублях; темпы прироста вкладов физических лиц в иностранной валюте; количество активных клиентов; средние размеры ИИС, находящиеся как в доверительном управлении, так и на брокерском обслуживании. Кроме того, обнаруженные связи являются сильными (превышают 0,7), за исключением параметра средневзвешенных процентных ставок по вкладам в долларах США.

Относительно вида связи (прямая, обратная) отметим, что полученная корреляционная матрица полностью подтверждает теоретические



предположения, выдвинутые в первых двух главах, а именно – ключевая ставка имеет прямую связь со средневзвешенными процентными ставками и объемом вкладов в рублях, обратную связь – с объемом вкладов в иностранной валюте и индикаторами инвестиционного поведения.

2) Среди анализируемых показателей, на которые ключевая ставка оказывает существенное воздействие (по результатам регрессионного моделирования), можно выделить следующие: средневзвешенные процентные ставки по вкладам физических лиц в рублях на срок от одного до трех лет; объем вкладов физических лиц в рублях на срок от одного до трех лет; объем вкладов физических лиц в иностранной валюте на срок от одного до трех лет; доля активных клиентов в общем количестве уникальных клиентов; количество открытых ИИС; общий объем активов на ИИС; средний размер ИИС (доверительное управление).

3) Обнаружено влияние ключевой ставки практически на все показатели открытия и функционирования индивидуальных инвестиционных счетов.

4) При изменении Банком России ключевой ставки становится возможным управление большинством индикаторов инвестиционного поведения. Важно отметить также тот факт, что все анализируемые индикаторы инвестиционного поведения характеризуются устойчивым ростом на протяжении всего анализируемого периода (с апреля 2011 года по март 2021 года).

Большое значение здесь приобретает совокупность инструментов и методов макропруденциальной политики Банка России и политики Банка России как мегарегулятора, оказывающих положительный эффект на формирование финансовой стабильности и устойчивое развитие финансового рынка, что является важным фактором инвестиционного поведения. Как отмечалось ранее, наиболее эффективным инструментом Банка России, при попытках воздействовать на инвестиционное поведение, является ключевая ставка. Экономико-математическое моделирование иных

инструментов и методов Банка России не представляется возможным, ввиду ограниченности их количественного выражения. Тем не менее, их реализация проявляется в увеличении числовых значений индикаторов инвестиционного поведения, что свидетельствует о присутствии значимого влияния.

### **3.2 Функциональная модель активизации процесса трансформации сбережений физических лиц в инвестиции на финансовом рынке под воздействием стимулирующей политики Банка России**

Функциональная модель – это такая экономико-математическая модель, которая демонстрирует «поведение системы безотносительно к ее внутренней структуре» [54]. В традиционном представлении функциональная модель содержит «входы», «выходы» и механизмы, а ее построение связано с нахождением элементов, связывающих «входы» и «выходы». «Входы» являются вводными данными, необходимыми для анализа объекта, и ставят конкретную задачу, решение которой повлияет на объект. Другими словами, «входы» служат отправной точкой, которая создает то, что появляется в результате – «выходы». «Выходы» связаны с результатом, полученным (или ожидаемым к получению) вследствие функционирования объекта или реализации процесса. Механизмы отражают то, что приводит в действие анализируемый объект (процесс).

Функциональная модель позволяет систематизировать и изучить реакции исследуемого объекта (процесса) на внешнее воздействие, определить факторы, влияющие на объект (процесс). Кроме того, функциональная модель служит упрощенным представлением о реальном устройстве анализируемого объекта (процесса). Функциональная модель может содержать один или несколько «черных ящиков» со «входами», «выходами», механизмами и позволяет охарактеризовать все формы задействованных административных, организационных и структурных процессов.

Необходимость разработки на основе анализа инструментов и методов политики Банка России с наибольшей степенью воздействия на инвестиционное поведение функциональной модели активизации процесса трансформации сбережений физических лиц в инвестиции на финансовом рынке, как следствие реализации стимулирующей политики Банка России, обусловлена важностью систематизации и анализа особенностей «запуска» процесса трансформации. Функциональная модель активизации процесса трансформации сбережений физических лиц в инвестиции может содержать следующие основные элементы, продемонстрированные на рисунке 39.



Источник: составлено автором.

Рисунок 39 – Функциональная модель активизации процесса трансформации сбережений физических лиц в инвестиции на финансовом рынке под воздействием стимулирующей политики Банка России

Рассмотрим более подробно каждый из элементов предложенной функциональной модели, представленной на рисунке 39.

1) Анализ объема и результатов вложений физических лиц в каждый из инструментов финансового рынка. Для активизации процесса трансформации сбережений населения в инвестиции на финансовом рынке Банку России целесообразно, в первую очередь, проводить регулярный мониторинг, анализ и оценку существующих инвестиционных продуктов, доступных физическим лицам, детальных условий по вложению в такие инвестиционные инструменты, а также исследовать вероятные и заявленные финансовыми посредниками уровни доходности по каждому из инструментов. Данный подход позволит производить эффективную оценку возможностей российского финансового рынка для физических лиц.

Положительным фактором в этом процессе может стать сбор и консолидация подробных статистических данных от банков и некредитных финансовых компаний касательно объемов и результатов приобретения физическими лицами различных инвестиционных продуктов финансового рынка, а именно ежемесячные сведения по следующим показателям: совокупный объем вложений физических лиц по каждому инвестиционному инструменту через всех зарегистрированных финансовых посредников; средний срок таких вложений, средняя сумма вложений одного физического лица по каждому из инвестиционных инструментов; средний уровень доходности по каждому инвестиционному инструменту.

Приведенные параметры важно агрегировать не только в совокупности, но и посредством ранжирования по каждого финансовому посреднику в отдельности. Помимо этого, необходима официальная публикация в сети «Интернет» достоверных результатов по указанным индикаторам с целью информирования физических лиц о возможностях финансового рынка с точки зрения вложения их накоплений и исключения притока денежных средств граждан к финансовым посредникам, имеющим большие комиссии и демонстрирующим непривлекательные финансовые результаты.

2) Оценка инвестиционного потенциала физических лиц. Данный элемент активизации процесса трансформации сбережений физических лиц в инвестиции на финансовом рынке представляется особо значимым, так как для влияния на трансформацию необходимо определение объема располагаемых населением денежных средств, которые потенциально могут быть направлены на финансовый рынок. Ранее выявлены две крупные составляющие инвестиционного потенциала: общая сумма банковских вкладов и другие привлеченные средства физических лиц в рублях и общая сумма банковских вкладов и другие привлеченные средства физических лиц в иностранной валюте и драгоценных металлах.

3) Исследование инвестиционного поведения физических лиц. Активизация процесса трансформации сбережений физических лиц в инвестиции на финансовом рынке невозможна без выявления факторов и особенностей инвестиционного поведения населения в ретроспективе, а также на текущий момент.

Для определения способов воздействия на инвестиционное поведение требуется комплексный анализ факторов, влияющих на вложение свободных денежных средств в инструменты финансового рынка или, наоборот, отказ от инвестирования. Кроме того, необходимо исследовать, насколько вероятным является частичный или полный отказ физических лиц от банковских вкладов в пользу инвестиций, готовы ли физические лица сокращать свои расходы для направления высвобожденных ресурсов на финансовый рынок, какой уровень доходности финансовых инструментов должен быть гарантирован (или заявляться как потенциальный) для привлечения финансовыми посредниками инвестиций физических лиц.

Для наиболее полного и достоверного исследования инвестиционного поведения важно правильно определить индикаторы оценки – количественные показатели, которые отражают направленность инвестиционного поведения, вовлеченность физических лиц в инвестиционную активность.

При анализе инвестиционного поведения физических лиц, помимо количественных результатов оценки, отражающих, как правило, только общий тренд и основные направления этого процесса, не учитываются возможности, потребности и факторы, воздействующие на каждого конкретного человека при выборе инструментов для инвестирования и инвестиционной стратегии.

Для более глубокого исследования первопричин тех или иных действий граждан на финансовом рынке требуется проведение масштабных социологических опросов физических лиц о направлениях их инвестиционного поведения, о привлекающих и отталкивающих аспектах инвестирования, о приобретенных или планируемых к приобретению инвестиционных продуктах, о прошлых результатах инвестиционной деятельности.

Отдельный вопрос состоит в организации подобных социологических опросов. Вариативность зависит от выделенного Банком России или Правительством Российской Федерации бюджета. Один из способов проведения таких социологических опросов – рекомендовать банкам и иным финансовым посредникам направлять на адреса электронных адресов клиентов ссылки на прохождение опроса, размещенного на сайте Банка России. Также возможна самостоятельная рассылка Банком России ссылки на прохождение опроса посредством электронной почты или смс-сообщений (по аналогии с оповещением, осуществляемым МЧС-России).

4) Определение способов эффективного воздействия на инвестиционное поведение физических лиц может происходить по различным методикам. Результативным может стать проведение комплексного исследования, охарактеризованного в предыдущих пунктах (анализ объема и результатов вложений физических лиц в каждый из инструментов финансового рынка; оценка инвестиционного потенциала физических лиц; исследование инвестиционного поведения физических лиц), а также выявление с помощью экономико-математического моделирования

инструментов и методов политики Банка России с наибольшим уровнем воздействия на инвестиционное поведение.

5) Анализ и оценка отклика финансового рынка на стимулирующее воздействие денежно-кредитной политики, макропруденциальной и политики Банка России как мегарегулятора. По итогам реализованных Банком России мер по активизации процесса трансформации сбережений физических лиц в инвестиции на финансовом рынке, необходимо провести качественный и количественный анализ эффективности проведенных мероприятий, выявить те из них, которые оказали наибольшее воздействие.

Комментируя разработанную функциональную модель активизации процесса трансформации сбережений физических лиц в инвестиции на финансовом рынке под воздействием стимулирующей политики Банка России, представленную на рисунке 39, следует отметить конечный результат, который является общим «выходом» одновременно всех четырех представленных элементов, это – разработка направлений совершенствования политики для увеличения инвестиционной активности физических лиц. Другими словами, итогом для реализации трансформации сбережений физических лиц в инвестиции на финансовом рынке должны стать конкретные направления по модернизации политики Банка России, которые позволят успешно осуществлять развитие финансового рынка и обеспечение его стабильности.

Важный аспект созданной функциональной модели заключается в выделении роли не только Банка России, но и Правительства Российской Федерации в процессе трансформации сбережений физических лиц в инвестиции на финансовом рынке. Министерство экономического развития Российской Федерации, совместно с Министерством финансов Российской Федерации и Банком России, формируют «общие направления экономической политики, в том числе на финансовом рынке» [224], участвуют в работе по «формированию доверительной среды, поддержанию финансовой стабильности, развитию конкуренции на финансовом рынке и обеспечению доступности финансовых

услуг» [224], не являясь, при этом, органом, осуществляющим регулирование или надзор за финансовым рынком. Кроме того, рассмотренный аспект взаимодействия проявляется и в том, что Министерство финансов Российской Федерации, совместно с Банком России, приступили к разработке Стратегии развития финансового рынка на период до 2030 года [208], которая определит векторы развития российского финансового рынка и направления деятельности государственных органов в этой сфере.

### **3.3 Стимулирующие меры политики Банка России по повышению вовлеченности населения в инвестиционные процессы на финансовом рынке**

В рамках политики Банка России (денежно-кредитной, макропруденциальной и политики мегарегулятора) представляется необходимым разработать комплекс стимулирующих мер, которые позволят повысить уровень инвестиционной активности населения на финансовом рынке.

По состоянию на 2020 год, доля российских физических лиц, инвестировавших свои средства в инструменты финансового рынка, достигла 12% от общего числа экономически активного населения России [166]. Этот показатель будет увеличиваться с каждым годом – в случае сохранения стимулирующей денежно-кредитной политики и относительной устойчивости финансового рынка в целом. Кроме того, существуют способы дополнительного увеличения (с помощью применения новых инструментов и методов политики Банка России) вовлеченности физических лиц в инвестирование своих сбережений на финансовом рынке.

Совершенствование политики Банка России с целью повышения инвестиционной активности населения на финансовом рынке может



осуществляться с помощью реализации предлагаемых стимулирующих мер: создание инструментов защиты капитала; повышение информационной доступности и прозрачности; совершенствование регулирования и надзора; развитие финансового рынка.

На рисунке 40 представлены основные составляющие стимулирующих мер политики Банка России по повышению вовлеченности физических лиц в инвестиционные процессы на финансовом рынке.



Источник: составлено автором.

Рисунок 40 – Предлагаемые меры политики Банка России, ориентированные на повышение инвестиционной активности населения на финансовом рынке

1) Создание инструментов защиты капитала. Низкая инвестиционная активность российских физических лиц связана, в первую очередь, с неготовностью рисковать своими сбережениями, вне зависимости от потенциальной доходности. В дополнение к этому, отсутствие

у физических лиц необходимого опыта предостерегает их от инвестирования, ввиду сложной структуры финансового рынка и значительного количества инвестиционных инструментов, большинство из которых агрессивно рекламируются в различных медиа-источниках. В связи с этим, а также по причинам, рассмотренным в предыдущих параграфах, граждане предпочитают сберегательную модель поведения, вкладывая денежные средства в банки.

Создание инструментов по защите капитала частных инвесторов позволит привлечь на финансовый рынок новых активных (совершающих не менее одной операции по счету в месяц) клиентов, повысив общую инвестиционную активность. Такими инструментами могут стать:

– Создание института, возмещающего убытки инвесторов в случае банкротства финансовых посредников (банков, предоставляющих инвестиционные продукты, некредитных финансовых организаций). Эффективным может стать создание специализированного гарантийного фонда, который будет покрывать все убытки инвесторов, возникшие в результате банкротства или отзыва лицензии у финансовых посредников. Другими словами, в данном пункте предлагаем создание института, идентичного Агентству по страхованию банковских вкладов, но функционирующего на «инвестиционном» рынке.

– Введение инвестиционных правил (условий) и инвестиционной защиты для «новичков», под которыми подразумевается создание кардинального нового инструмента дополнительной защиты средств, вкладываемых физическими лицами в инструменты финансового рынка.

Такой механизм может предполагать наличие двух звеньев:

Звено 1. Введение специального требования для финансовых посредников в части принятия инвестиционных средств физических лиц, не имеющих инвестиционного опыта, только в определенные инструменты финансового рынка. Список должен содержать не более 25-30 наиболее ликвидных, устойчивых и доходных инструментов, его необходимо

разрабатывать инвестиционным аналитикам каждого конкретного финансового посредника (банка или финансовой организации), перечень инструментов для инвестирования необходимо регулярно обновлять и согласовывать с Банком России.

На текущий момент существуют ограничения по финансовым инструментам для неквалифицированных инвесторов. Тем не менее, спектр возможностей российского финансового рынка для неквалифицированных инвесторов вызывает вопрос с точки зрения присутствия в нем необоснованно рискованных инструментов, рассмотренных во второй главе. Кроме того, инвестирование по инструментам «из списка» должно осуществляться в рекомендуемый финансовыми посредниками срок и в рамках установленного ценового диапазона. «Новичками» и физическими лицами, не имеющими инвестиционного опыта, предлагаем считать тех, кто не приобретал инвестиционные продукты ранее. Так называемый «пробный период» может быть установлен сроком на один год.

В рамках данного инструмента может стать действенным одновременное установление условия по покрытию финансовым посредником убытков (при их наступлении) в объеме потерянных средств физического лица в случае полного соблюдения частным инвестором рекомендаций по инвестированию. Покрытие убытков может осуществляться за счет специального фонда, созданного на уровне государства или непосредственно в финансовых организациях, в который будут направляться дополнительно установленные комиссии с каждой операции.

Объем торгов на Московской бирже в рамках рынка акций, депозитарный расписок и паев по итогам 2020 года составил 23 905 млрд рублей. При установлении дополнительной комиссии, равной, например, 5 рублям с каждой сделки в размере 1 тыс. рублей, общий фонд мог пополниться 199,53 млрд руб. по итогам 2020 года. Ограничение на покрытие убытков можно установить по аналогии с банковскими вкладами – в размере 1,4 млн рублей.

Отдельно отметим, что введение таких требований со стороны Регулятора не будет способствовать допущению незаконных практик на фондовом и иных секторах финансового рынка, так как уже на данный момент многие финансовые посредники публикуют для своих клиентов предложения (так называемые «инвестиционные идеи») по вложению средств в конкретные инвестиционные инструменты (например, в акции определенных компаний). Предложенные меры позволят повысить уровень ответственности финансовых посредников по публикуемым для своих клиентов «инвестиционным идеям» и информации о прогнозируемой доходности по различным инструментам.

Звено 2. Совершенствование политики инвестиционных налоговых вычетов. Возможность получения налоговых вычетов по инвестированию, увеличивает привлекательность инструментов финансового рынка для физических лиц. Тем не менее, данный инструмент нуждается в доработке.

Одно из направлений совершенствования – установление необходимости совершения не менее трех операций в год по индивидуальному инвестиционному счету. Поясним: на текущий момент физическое лицо имеет возможность открыть индивидуальный инвестиционный счет и, не совершив по нему ни одной инвестиционной сделки, закрыть его в любой момент (по истечении трехлетнего периода), получив налоговый вычет на вложенные средства, несмотря на отсутствие какой-либо инвестиционной активности по счету.

Другая мера, связанная с налоговыми вычетами, предполагает сокращение срока для получения налогового вычета по инвестиционному страхованию жизни с 5 лет до трех.

Важно отметить, что отдельные страховые компании заявляют возможность получения налогового вычета по инвестиционному страхованию жизни, не указывая, что для этого необходимо вкладывать денежные средства на срок, равный или превышающий 5 лет.

Также эффективным может быть введение инвестиционных вычетов по всем существующим инвестиционным инструментам. На данный момент этот перечень ограничен. Безусловно, Банк России не имеет законодательно установленного права создавать или изменять правила предоставления налоговых вычетов, поэтому данный инструмент Банку России необходимо реализовывать совместно с Правительством Российской Федерации, с которым осуществляется разработка направлений экономической политики, в том числе, в части развития финансового рынка.

В предложенном контексте дискуссионным становится вопрос разграничения квалифицированных и неквалифицированных инвесторов при реализации инструментов защиты капитала.

Проблемный аспект заключается в возможности неполучения физическим лицом статуса квалифицированного инвестора, даже при наличии, например, профильного образования или профессионального опыта. Другими словами, в случае действия инструмента покрытия убытков для неквалифицированных инвесторов, многие частные инвесторы могут умышленно не получать данный статус, который, в ряде случаев, не присваивается автоматически. В связи с этим, при рассмотрении данного направления совершенствования, предложено введение перечня наиболее ликвидных и эффективных финансовых инструментов для вложения «новичками» своих средств.

2) Повышение информационной доступности и прозрачности. На текущий момент отсутствует необходимый уровень информационной доступности и прозрачности субъектов и инструментов финансового рынка. Проводя аналогию с банковскими вкладами, можно обнаружить регулярную публикацию Банком России средневзвешенных процентных ставок, информация об отзывах лицензий у кредитных организаций тиражируется в средствах массовой информации, в то время как медиа-вовлеченность финансового рынка находится на минимальном уровне.

С целью повышения информационной доступности и прозрачности финансового рынка, предлагаем следующие меры:

- ежемесячную публикацию Банком России рейтингов финансовых посредников, ранжированных по уровню надежности, что позволит физическим лицам выбирать наименее рискованных субъектов финансового рынка для инвестирования своих сбережений;

- ежеквартальную и ежегодную публикацию Банком России рейтингов по каждой группе инвестиционных инструментов с выделением внутри групп конкретных «инструментов-лидеров», рейтинг должен отражать уровни реальной доходности каждого инвестиционного инструмента, что приведет к более достоверному анализу физическими лицами объективных инвестиционных возможностей и рисков финансового рынка.

3) Совершенствование регулирования и надзора может содержать комплекс следующих мер:

- введение требования Банка России по отношению к финансовым посредникам в части предоставления сведений о реальной доходности их инвестиционных продуктов, что будет способствовать появлению у физических лиц понимания не потенциально возможной, а реальной доходности каждого вида инвестиционных вложений;

- упрощение процедуры регистрации выпусков ценных бумаг (в том числе – возможность проведения электронной регистрации при отсутствии эмиссионных документов на бумажном носителе), данная мера способна повысить конкурентную среду ценных бумаг и привести к дополнительному притоку средств физических лиц в новые инструменты финансового рынка;

- совершенствование надзорных практик, усиление требований к небанковским финансовым институтам, консолидация и развитие поведенческого надзора, повышение уровня защиты потребителей услуг

финансового рынка также окажут положительный эффект на развитие финансового рынка и его «очищение» от недобросовестных субъектов.

4) Развитие финансового рынка. Комплекс мероприятий по развитию финансового рынка может включать:

– Развитие рынка капитала, который обеспечивает трансформацию сбережений в инвестиции. То есть развитие инструментов со сроком обращения свыше одного года. Неоспоримым является тот факт, что спекулятивные инвестиции не позволяют финансовому рынку развиваться в той мере, в которой это стало бы возможным при увеличении объема долгосрочных инвестиций. Одним из способов развития рынка капитала является повышение привлекательности негосударственных пенсионных фондов. Другой способ – повышение доходности долгосрочных инвестиционных инструментов. Однако, Банк России не способен напрямую увеличить доходность, например, облигаций коммерческих организаций, но имеет надзорные функции, которые способны повлечь повышение доходности по инвестиционному страхованию жизни, так возможно увеличение доходности по облигациям Банка России и облигациям федерального займа;

– Повышение доступности инвестиционных инструментов долевого и долгового финансирования, к которым можно отнести облигации и не голосующие привилегированные акции.

Подчеркнем, что каждое из приведенных направлений совершенствования политики Банка России с целью повышения инвестиционной активности населения на финансовом рынке демонстрирует вектор возможного развития и нуждается в глубокой проработке в рамках отдельного диссертационного исследования. В дополнение к этому, предложенные направления совершенствования могли бы стать частью формирующейся Стратегии развития финансового рынка на период до 2030 года. Отметим, что Стратегия затронет вопросы криптовалют, цифровизации и защиты неквалифицированных инвесторов [208].

В рамках «стратегической сессии» по обсуждению формирования Стратегии также поднимались вопросы повышения притока частных инвесторов, снижения рисков неквалифицированных инвесторов [208], что свидетельствует о повышении внимания регулятора к существующим нерешенным проблемам.



## Заключение

Результаты комплексного анализа влияния политики Банка России на инвестиционное поведение населения на российском финансовом рынке позволяет сделать следующие выводы.

На основе анализа существующих определений инвестиций (включая законодательно закрепленные) выявлены общие подходы к определению понятия «инвестиции»: затратный подход; ресурсный подход; результативный подход и смешанный подход. Ввиду отсутствия единого подхода к различным «инвестиционным» терминам и вследствие необходимости уточнения понятий с точки зрения использования физическими лицами инструментов финансового рынка, сформулированы авторские определения понятий, используемых в диссертационном исследовании:

– инвестиции – это денежные средства (капитал), вложенные (инвестированные, размещенные) в различные финансовые инструменты, в объекты предпринимательской или иной деятельности с целью получения дохода (прибыли);

– инвестиционное поведение – это направленность (характеристика) конкретных действий инвесторов, связанная с вложением их капиталов (ценностей, денежных и иных ликвидных средств) в различные финансовые инструменты, в объекты предпринимательской или иной деятельности средства (капитал) с целью получения дохода (прибыли) или другого полезного эффекта;

– инвестиционное поведение населения на финансовом рынке – важнейшая составляющая экономического поведения граждан (физических лиц), характеризующая направленность конкретных действий, возникающих под воздействием внешних и внутренних факторов и связанных с вложением денежных средств (ценностей и иных ликвидных средств), в различные

инструменты финансового рынка, включая цифровые финансовые активы и цифровую валюту, с целью получения дохода;

– инвестиционный потенциал физического лица – сохраняющийся в результате вычета суммы потребительских расходов совокупный объем аккумулированных и располагаемых физическим лицом свободных денежных средств, потенциально подходящих (в случае реализации определенных условий) для направления их в инвестиции на финансовом рынке.

Выявлены и обоснованы внешние и внутренние факторы, что позволило определить причины, которые влияют на формирование и реализацию инвестиций физических лиц. К факторам инвестиционного поведения физических лиц отнесены следующие:

– внутренние: уровень дохода (накоплений), финансовые возможности и кредитная история физического лица, инвестиционный потенциал, финансово-цифровая грамотность (степень информированности об инвестиционных возможностях), психологические факторы (степень доверия к финансовым институтам и посредникам, желание и потребность инвестирования, мотивы для инвестирования или сбережения, характер и результат предыдущего инвестиционного опыта, «генетическая память»;

– внешние: социально-экономические условия (инвестиционный климат, фаза экономического цикла, уровень инфляции, размер налогов, направленность и масштаб социальной поддержки, демографическая ситуация), степень развития финансового рынка, уровень нормативно-правового обеспечения инвестиционного процесса и регулирования инструментов финансового рынка, финансовая стабильность, внешние шоки, уровень доходности по инвестиционным инструментам и банковским продуктам, страновой и региональный факторы.

Определены и обоснованы индикаторы количественной оценки инвестиционного поведения, в числе которых: количество уникальных клиентов; количество активных клиентов; доля активных клиентов в общем

количестве уникальных клиентов; доля частных инвесторов в общем объеме торгов Московской биржи; количество открытых ИИС; общий объем активов на ИИС; средний размер ИИС (доверительное управление); средний размер ИИС (брокерское обслуживание).

Обнаружены закономерности изменений ключевой ставки за период с 13.09.2013 по 10.05.2021. Установлено, что за время поэтапного снижения уровня ключевой ставки, количество ее изменений на величину, меньшую или равную 0,5%, составляло 79,2% (19 из 24 раз). Политика Банка России в части управления ключевой ставкой представляется обоснованной, так как единовременное понижение ставки на величину, превышающую указанный диапазон, может вызвать «перегрев» экономики и рост инфляции. Среди наиболее частых причин изменения ключевой ставки Банком России – снижение или восстановление экономической активности; смягчение или ужесточение денежно-кредитных условий; проинфляционные или дезинфляционные риски.

Исследованы механизмы влияния трех направлений политики Банка России (денежно-кредитной политики, макропруденциальной и политики, обусловленной статусом мегарегулятора) на инвестиционное поведение граждан.

Проведены анализ и оценка возможностей современного российского финансового рынка в части исследования его потенциала для направления инвестиций физических лиц. Изучены, с точки зрения получения доходности, превышающей процентные ставки по банковским вкладам, особенности функционирования и уровень качества для инвестора одиннадцати инструментов финансового рынка, подходящих для инвестиций физических лиц, а именно – акций, облигаций, валюты и цифровой валюты, деривативов, бинарных опционов, паев инвестиционных фондов, драгоценных металлов, структурированных продуктов, полисов инвестиционного и накопительного страхования жизни, ПАММ-счетов, цифровых финансовых активов.

Выявлено, что наиболее сбалансированным инструментом являются акции. При этом отмечено отсутствие консолидированных статистических данных по вложениям физических лиц в каждый из инвестиционных инструментов финансового рынка. Кроме того, обнаружена массовая публикация кредитными организациями и некредитными финансовыми компаниями на своих официальных интернет-сайтах информации о потенциальной доходности инвестиционных продуктов, которая способна ввести в заблуждение инвесторов-физических лиц, ввиду необходимости учета ими ряда допущений для получения идентичного представленному уровню доходности от инвестирования денежных средств в данные продукты и во избежание необоснованных потерь.

По результатам проведенного анализа и оценки возможностей современного российского финансового рынка по вложению денежных средств неквалифицированных инвесторов разработана и обоснована концептуальная модель оценки инвестиционного поведения, которая рассмотрена на двух уровнях (макроуровень, микроуровень) и включает анализ результатов. Указанная модель состоит из следующих элементов: определение внешних и внутренних факторов инвестиционного поведения; исследование существующих и вероятных рисков количественную оценку инвестиционного поведения и инвестиционного потенциала; анализ возможностей российского финансового рынка для инвестирования; определение цели инвестирования; нахождение подходящего соотношения доходности и риска; выбор физическим лицом инвестиционных инструментов; процесс инвестирования; получение или неполучение инвестиционного дохода; повышение или снижение уровня благосостояния физических лиц; развитие, стагнация или деградация финансового рынка. Благодаря созданию концептуальной модели, становится возможным систематизация анализа всех факторов и аспектов инвестиционного поведения, проведение оценки инвестиционного поведения и эффективное управление им.

Разработан экономико-математический аппарат, позволяющий использовать моделирование различных количественных показателей с целью исследования воздействия политики Банка России на процесс трансформации сбережений физических лиц в инвестиции на финансовом рынке.

Основные результаты произведенного корреляционно-регрессионного исследования могут быть охарактеризованы так:

– Выявлено наличие сильной связи между ключевой ставкой Банка России и анализируемыми показателями, за исключением темпов прироста вкладов физических лиц в рублях; темпов прироста вкладов физических лиц в иностранной валюте; количеством активных клиентов-физических лиц; средним размером индивидуального инвестиционного счета, находящегося как в доверительном управлении, так и на брокерском обслуживании, средневзвешенные процентные ставки по вкладам в долларах США.

– Ключевая ставка Банка России признана основным инструментом воздействия на инвестиционное поведение, она существенно влияет на следующие индикаторы: средневзвешенные процентные ставки по вкладам физических лиц в рублях на срок от одного до трех лет; объем вкладов физических лиц в рублях на срок от одного до трех лет; объем вкладов физических лиц в иностранной валюте на срок от одного до трех лет; долю активных клиентов в общем количестве уникальных клиентов; количество открытых ИИС; общий объем активов на ИИС; средний размер ИИС (доверительное управление). Также ключевая ставка способна влиять практически на все показатели открытия и функционирования индивидуальных инвестиционных счетов.

Функциональная модель активизации процесса трансформации сбережений физических лиц в инвестиции на финансовом рынке под воздействием стимулирующей политики Банка России состоит из четырех основных элементов: анализ объема и финансовых результатов

вложений граждан в каждый из инвестиционных инструментов; оценка инвестиционного потенциала населения; исследование инвестиционного поведения физических лиц и определение способов эффективного воздействия на инвестиционное поведение. Основным следствием создания функциональной модели стала разработка направлений совершенствования политики для увеличения инвестиционной активности физических лиц.

На основе проведенного исследования предложены стимулирующие меры политики Банка России по повышению вовлеченности населения в инвестиционные процессы на финансовом рынке, которые включают:

- создание инструментов защиты капитала (создание института, возмещающего убытки инвесторов в случае банкротства финансовых посредников; введение инвестиционных правил (условий) и инвестиционной защиты для «новичков»);

- комплекс мер по информационной прозрачности (ежемесячная публикация Банком России рейтингов финансовых посредников, ранжированных по уровню надежности, ежеквартальная и ежегодная публикация Банком России рейтингов по каждой группе инвестиционных инструментов с выделением внутри групп конкретных «инструментов-лидеров» с отражением уровней реальной доходности каждого инвестиционного инструмента);

- нововведения в регуляторных и надзорных мероприятиях (введение требований Банка России по отношению к финансовым посредникам в части предоставления сведений о реальной доходности их инвестиционных продуктов; упрощение процедуры регистрации выпусков ценных бумаг; совершенствование надзорных практик, усиление требований к небанковским финансовым институтам, консолидация и развитие поведенческого надзора, повышение уровня защиты потребителей услуг финансового рынка;

- меры по развитию финансового рынка (развитие рынка капитала через повышение привлекательности негосударственных пенсионных фондов

и повышение доходности долгосрочных инвестиционных инструментов; повышение доступности инвестиционных инструментов долевого и долгового финансирования).

Каждая из приведенных стимулирующих мер политики Банка России по повышению вовлеченности населения в инвестиционные процессы на финансовом рынке характеризует вектор возможного развития.

## Список литературы

### Нормативные правовые акты и официальные документы

1. Российская Федерация. Законы. О банках и банковской деятельности : федеральный закон [принят Верховным Советом РСФСР 2 декабря 1990 года]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_5842/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5842/) (дата обращения: 15.10.2019).
2. Российская Федерация. Законы. О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации : федеральный закон [принят Государственной Думой 21 июня 2018 года]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_386889](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_386889) (дата обращения: 02.09.2020).
3. Российская Федерация. Законы. Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений : федеральный закон [принят Государственной Думой 15 июля 1998 года]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_22142/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_22142/) (дата обращения: 02.09.2020).
4. Российская Федерация. Законы. Об инвестиционных фондах : федеральный закон [принят Государственной Думой 11 октября 2001 года]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_34237/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_34237/) (дата обращения: 05.08.2019).
5. Российская Федерация. Законы. О национальной платежной системе : федеральный закон [принят Государственной Думой 14 июня 2011 года]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_115625](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_115625) (дата обращения: 21.05.2019).



6. Российская Федерация. Законы. О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации : федеральный закон [принят Государственной Думой 22 июля 2020 года]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_358753/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_358753/) (дата обращения: 13.09.2020).

7. Российская Федерация. Законы. О Центральном банке Российской Федерации (Банке России) : федеральный закон [принят Государственной Думой 27 июня 2002 года]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_37570/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_37570/) (дата обращения: 11.02.2020).

8. Российская Федерация. Законы. О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации : федеральный закон [принят Государственной Думой 28 ноября 2003 года]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_45769/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_45769/) (дата обращения: 01.11.2020).

9. Российская Федерация. Законы. О применении с 1 января 2016 года ключевой ставки Банка России [Постановление Правительства Российской Федерации от 08.12.2015 № 1340]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_190301/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_190301/) (дата обращения: 02.09.2020).

10. Российская Федерация. Законы. О требованиях к собственным средствам управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов и соискателей лицензии управляющей компании [Указание Банка России от 16.09.2019 № 4075-У]. – Справочно-правовая система «Консультант

Плюс». – Текст : электронный. – URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_340998/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_340998/) (дата обращения: 02.02.2021).

11. Российская Федерация. Законы. О видах активов, характеристиках видов активов, к которым устанавливаются надбавки к коэффициентам риска, и методике применения к указанным видам активов надбавок в целях расчета кредитными организациями нормативов достаточности капитала [Указание Банка России от 31 августа 2018 года № 4892-У]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: Законодательство. – URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_307727/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_307727/) (дата обращения: 25.01.2020).

12. Российская Федерация. Законы. О требованиях к программам для электронных вычислительных машин, используемым для оказания услуг по инвестиционному консультированию [Указание Банка России от 03.06.2021 № 5809-У]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_390516/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_390516/) (дата обращения: 08.06.2021).

13. Российская Федерация. Законы. Об установлении обязательного норматива достаточности капитала для профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих дилерскую, брокерскую деятельность, деятельность по управлению ценными бумагами и деятельность форекс-дилеров [Указание Банка России от 02.08.2021 № 5873-У]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_395233/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_395233/) (дата обращения: 09.08.2021).

14. Российская Федерация. Законы. О внесении изменений в Указание Банка России от 11.01.2019 № 5055-У «О минимальных (стандартных) требованиях к условиям и порядку осуществления добровольного страхования жизни с условием периодических страховых выплат (ренты, аннуитетов) и (или) с участием страхователя в инвестиционном доходе страховщика» [Проект Указания Банка России

от 3 августа 2021 года]. – Справочно-правовая система «Гарант». – Текст : электронный. – URL: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/400134601/> (дата обращения: 10.08.2021).

15. Российская Федерация. Законы. О внесении изменений в Положение Банка России от 16.11.2016 № 557-П «О правилах формирования страховых резервов по страхованию жизни» [Проект Указания Банка России от 26 августа 2021 года]. – Справочно-правовая система «Гарант». – Текст : электронный. – URL: <http://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/402546912/> (дата обращения: 02.09.2021).

16. Российская Федерация. Законы. О порядке расчета норматива краткосрочной ликвидности («Базель III») системно значимыми кредитными организациями : [Положение Банка России от 3 декабря 2015 г. № 510-П]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_190942/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_190942/) (дата обращения: 02.09.2020).

17. Российская Федерация. Законы. Об отдельных требованиях к финансовой устойчивости и платежеспособности страховщиков [Положение Банка России от 10.01.2020 № 710-П]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_343795/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_343795/) (дата обращения: 02.09.2020).

18. Российская Федерация. Законы. Об отдельных видах финансовых инструментов [Информационное письмо от 19.07.2021 № ИН-06-59/52] // Центральный Банк Российской Федерации : официальный сайт. – Москва. – 2021. – Текст : электронный. – URL: [https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/117596/20210719\\_in\\_06\\_59-52.pdf](https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/117596/20210719_in_06_59-52.pdf) (дата обращения: 22.07.2021).

19. Российская Федерация. Законы. О заключении договора комплексного банковского обслуживания, содержащего условие об одновременном заключении договора о брокерском обслуживании

и депозитарного договора [Информационное письмо от 23.07.2021 № ИН-06-59/55]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_391558/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_391558/) (дата обращения: 27.07.2021).

20. Российская Федерация. Законы. О рекомендациях руководителям службы внутреннего контроля, службы внутреннего аудита, службы управления рисками финансовых организаций [Информационное письмо от 24.12.2020 № ИН-06-14/180] // Центральный Банк Российской Федерации : официальный сайт. – Москва. – 2021. – Текст : электронный. – URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_374415/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_374415/) (дата обращения: 02.09.2020).

21. Российская Федерация. Законы. Об отдельных вопросах, связанных с реализацией страховых продуктов с инвестиционной составляющей [Информационное письмо от 13.01.2021 № ИН-01-59/2]. – Справочно-правовая система «Гарант». – Текст : электронный. – URL: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/400091636/> (дата обращения: 08.04.2021).

22. Базовый стандарт «Защиты прав и интересов физических и юридических лиц – получателей финансовых услуг, оказываемых членами саморегулируемых организаций в сфере финансового рынка, объединяющих брокеров» [Протокол от 20.12.2018 № КФНП-39, вступил в силу 28 октября 2021 года]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_179584/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_179584/) (дата обращения: 02.10.2021).

#### Книги, учебники, монографии

23. Абрамова, М.А. Денежно-кредитная и финансовая системы : учебник / М.А. Абрамова ; под редакцией М.А. Абрамовой, Е.В. Маркиной. – Москва : КноРус, 2016. – 445 с. – ISBN 978-5-406-04750-7.

24. Абрамова, М.А. Денежно-кредитная политика России: новые вызовы и перспективы : монография / М.А. Абрамова ; под редакцией М.А. Эскиндарова. – Москва : Русайнс, 2021. – 120 с. – 500 экз. – ISBN 978-5-4365-8754-7.

25. Абрамова, М.А. Национальная денежная система: теория, методология исследования, концепция развития в условиях модернизации современной экономики : монография / М.А. Абрамова ; под редакцией М.А. Абрамовой. – Москва : Курс : «Инфра-М», 2014. – 380 с. – 500 экз. – ISBN 978-5-16-009277-5.

26. Абрамова, М.А. Состояние, тенденции и перспективы развития наличного денежного обращения в России : монография / М.А. Абрамова ; под редакцией М.А. Абрамовой. – Москва : Русайнс, 2016. – 167 с. – 500 экз. – ISBN 978-5-4365-0212-0.

27. Аскинадзи, В.М. Инвестиционное дело: учебник / В.М. Аскинадзи, В.Ф. Максимова, В.С. Петров. – Москва : Маркет ДС, 2010. – 512 с. – ISBN 5-7958-0028-3.

28. Балабанов, Т.И. Основы финансового менеджмента: учебное пособие / Т.И. Балабанов. Издание 2-е, дополненное и переработанное. – Москва : Финансы и статистика, 2018. – 526 с. – ISBN 5-279-02241-1.

29. Борисов, Е.Ф. Экономика : учебное пособие для вузов / Е.Ф. Борисов. – Москва : Контракт : ИНФРА-М, 2012. – 256 с. – ISBN 978-5-16-005157-4.

30. Бочаров, В.В. Инвестиции : учебник / В.В. Бочаров. Издание 2-е. – Москва : Питер, 2008. – 380 с. – ISBN 978-5-91180-527-2.

31. Валинурова, Л.С. Инвестирование: теория и практика : учебник / Л.С. Валинурова, О.Б. Казакова. – Москва : «Русайнс», 2020. – 410 с. – ISBN 978-5-4365-2167-1.

32. Кузнецова, Е.И. Деньги, кредит, банки : учебник / Е.И. Кузнецова. – Москва : КноРус, 2018. – 306 с. – ISBN 978-5-406-05931-9.

33. Деньги, кредит, банки : учебник для студентов, обучающихся по направлению «Экономика» / коллектив авторов ; под редакцией О.И. Лаврушина. Издание 15-е, стереотипное. – Москва : КноРус, 2016. – 448 с. – ISBN 978-5-406-04993-8.

34. Инвестиции : учебник для бакалавров / А.Ю. Андрианов, С.В. Валдайцев, П.В. Воробьев [и др.] ; ответственные редакторы В.В. Ковалев, В.В. Иванов, В.А. Лялин. Издание 2-е, переработанное и дополненное. – Москва : Проспект, 2015. – 592 с. – ISBN 978-5-392-16302-1.

35. Инвестиционная деятельность : учебное пособие для студентов вузов / Н.В. Киселева ; под редакцией Г.П. Подшиваленко и Н.В. Киселевой. – Москва : КНОРУС, 2005. – 420 с. – ISBN 5-85971-032-1.

36. Карлов, А.М. Теория вероятностей и математическая статистика для экономистов : учебное пособие / А.М. Карлов – Москва : КноРус, 2015. – 260 с. – ISBN 978-5-406-04445-2.

37. Кейнс, Дж. Общая теория занятости, процента и денег / Дж. Кейнс. – Москва : Прогресс, 1978. – 351 с. – ISBN отсутствует.

38. Крылов, А.А. Организация информационного управляющего процесса в системе мозга / А.А. Крылов. – Ленинградский государственный университет, 1975. – 146 с. – ISBN отсутствует.

39. Современные тенденции развития и антикризисного регулирования финансово-экономической системы / коллектив авторов ; под редакцией Б.Б. Рубцова, П.С. Селезнева. – Москва : ИНФРА-М, 2015. – 180 с. – ISBN 978-5-16-009990-3.

40. Макконнелл, К. Экономикс : принципы, проблемы и политика : учебник : перевод с английского / К. Макконнелл, С. Брю, Ш. Флинн. – Москва : ИНФРА-М, 2018. – 1027 с. – ISBN 978-5-16- 006520-5.

41. Макроэкономический анализ банковской сферы : учебник / коллектив авторов ; под редакцией О.Н. Афанасьевой, С.Е. Дубовой. Издание 2-е, переработанное и дополненное. – Москва : КНОРУС, 2019. – ISBN 978-5-406-06645-4.

42. Малкина, М.Ю. Инфляционные процессы и денежно-кредитное регулирование в России и за рубежом : учебное пособие / М.Ю. Малкина. – Москва : ИНФРА-М, 2020. – 310 с. – ISBN 978-5-16-011568-9.

43. Карасев, П.А. Математические основы экономического прогнозирования : учебное пособие / П.А. Карасев. – Москва : Палеотип, 2013. – 132 с. – ISBN 978-5-94727-662-6.

44. Панкратов, Е.Л. Введение в экономико-математическое моделирование : учебное пособие / Е.Л. Панкратов, Е.А. Булаева, П.Б. Болдыревский. – Нижний Новгород : ННГУ им. Н. И. Лобачевского, 2017. – 113 с. – Текст : электронный // Лань : электронно-библиотечная система. – URL: <https://e.lanbook.com/book/153258> (дата обращения: 18.01.2021).

45. Переверзева, А.А. Роль кредитной системы России в формировании внутреннего инвестиционного спроса (раздел 3.2. Построение регрессионных моделей методом наименьших квадратов (AR-модель), проведение теста на автокорреляцию и на гетероскедастичность, построение модели BVAR (Байесовская модель авторегрессии), описание полученных результатов и формирование выводов, раздел 3.3. Построение нейросети и прогноз ВВП (выходной параметр) : монография / А.А. Переверзева ; под редакцией М. А. Абрамовой. – Москва : КноРус, 2018. – С. 78-123. – 214 с. – 1000 экз. – ISBN 978-5-4365-2913-4.

46. Сергеев, И.В. Инвестиции : учебник для бакалавров / И.В. Сергеев, И.И. Веретенникова, В.В. Шеховцов. Издание 3-е, переработанное и дополненное. – Москва : Юрайт, 2014. – 314 с. – ISBN 978-5-9916-3084-9.

47. Теплова, Т.В. Инвестиции : учебник / Т. В. Теплова. – Москва : Юрайт, 2019. – 409 с. – ISBN 978-5-534-01818-9.

48. Шарп, У. Инвестиции : перевод с английского / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бэйли. – Москва : ИНФРА-М, 1997. – 1024 с. – ISBN 5-86225-455-2.

49. Миркин, Я.М. Финансовое будущее России: экстремумы, бумы, системные риски / Я.М. Миркин. – Москва : GELEOS Publishing House; Кэпитал Трейд Компани, 2011. – 480 с. – ISBN 978-5-412-00252-1.

50. Финансовые и денежно-кредитные методы регулирования экономики. Теория и практика : учебник для магистратуры / под редакцией М.А. Абрамовой, Л.И. Гончаренко, Е.В. Маркиной. Издание 2-е, исправленное и дополненное. – Москва : Юрайт, 2018. – 486 с. – ISBN 978-5-534-05491-0.

51. Финансы, деньги, кредит, банки : учебник / коллектив авторов ; под редакцией Т.М. Ковалевой. – Москва : КноРус, 2017. – 250 с. – ISBN 978-5-406-05425-3.

52. Савицкая, Г.В. Экономический анализ : учебник / Г.В. Савицкая. Издание 15-е, исправленное и дополненное. – Москва : ИНФРА-М, 2019. – 587 с. – ISBN 978-5-16-014849-6.

53. Хазанович, Э.С. Инвестиции : учебное пособие / Э.С. Хазанович. – Москва : КноРус, 2020. – 320 с. – ISBN 978-5-406-00749-5.

54. Эргономика: принципы и рекомендации : методическое руководство / Н. Бошев. – Москва : Всероссийский научно-исследовательский институт технической эстетики, 1983. – 183 с. – ISBN отсутствует.

#### Диссертации, авторефераты диссертаций

55. Абрамова, М.А. Концепция развития денежной системы России в условиях модернизации национальной экономики : специальность 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» : диссертация на соискание ученой степени доктора экономических наук / Абрамова Марина Александровна ; Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации. – Москва, 2014. – 346 с. – Библиогр.: с. 282-305.



56. Бестужева, О. Ю. Инвестиционное поведение населения в условиях развивающегося фондового рынка : специальность 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством» : автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Бестужева Оксана Ювиналиевна ; Институт социально-экономических проблем народонаселения Российской академии наук. – Москва, 2004. – 25 с. – Библиогр.: с. 10-18. – Место защиты: Институт социально-экономических проблем народонаселения Российской академии наук.

57. Кармов, Р. А. Инвестиционный потенциал и социально-экономические условия его реализации в трансформируемой экономике : специальность 08.00.01 «Экономическая теория» : автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Кармов Рустам Амдулахович ; Институт экономики Российской академии наук. – Москва, 2007. – 28 с. – Библиогр.: с. 15-21. – Место защиты: Институт экономики Российской академии наук.

#### Периодические издания

58. Абрамова, М.А. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2017 год и период 2018 и 2019 годов: мнение экспертов / М.А. Абрамова, С.Е. Дубова, Е.А. Звонова [и др.] // Экономика. Налоги. Право. – 2017. – № 1. Том 10. – С. 6-19. – ISSN 1999-849X.

59. Абрамова, М.А. Ключевые аспекты современной денежно-кредитной политики России: мнение экспертов / М.А. Абрамова, С.Е. Дубова, Л.Н. Красавина [и др.] // Экономика. Налоги. Право. – 2016. – № 1. – С. 6-15. – ISSN 1999-849X.

60. Абрамова, М.А. Об основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики России на ближайшие три года: мнение экспертов / М.А. Абрамова, Л.Н. Красавина,

С.В. Криворучко [и др.] // Экономика. Налоги. Право. – 2015. – № 1. – С. 6-12. – ISSN 1999-849X.

61. Абрамова, М.А. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации в среднесрочной перспективе: мнение экспертов / М.А. Абрамова, Н.А. Ковалева, О.И. Лаврушин [и др.] // Экономика. Налоги. Право. – 2016. – № 4. – С. 6-11. – ISSN 1999-849X.

62. Абрамова, М.А. Текущее состояние и перспективы развития финансовой системы России / М.А. Абрамова, Л.И. Гончаренко, С.Е. Дубова [и др.] // Экономика. Налоги. Право. – 2017. – № 2. – С.6-21. – ISSN 1999-849X.

63. Галактионов, А.И. Проектирование средств информационного взаимодействия на основе идеализированных структур деятельности / А.И. Галактионов // Психологические проблемы взаимной адаптации человека и машины в системах управления. – Москва : Наука, 1978. – 198 с. – ISBN отсутствует.

64. Глазьев, С. Ю. О неотложных мерах по укреплению экономической безопасности России и выводу российской экономики на траекторию опережающего развития (академическая версия доклада) / С.Ю. Глазьев // Российский экономический журнал. – 2015. – № 5. – С. 3-62. – ISSN 0130-9757.

65. Годунова, Л.А. Проблемы инвестиционного поведения людей в России: мифы и реальности / Л.А. Годунова, Т.А. Нагач, В.В. Корепова // Кластеры. Исследования и разработки. – 2017. – № 1. Том 3. – С. 20-25. – ISSN 2414-9047.

66. Горюнов, Е.Л. Банк России на перепутье: нужно ли смягчать денежно-кредитную политику? / Е.Л. Горюнов, П.В. Трунин // Вопросы экономики. – 2013. – № 6. – С. 29-44. – ISSN 0042-8736.

67. Данилова, Е.О. Макропруденциальная политика: теоретические аспекты и практический опыт Банка России / Е.О. Данилова, Н.Б. Елизарова // Деньги и кредит. – 2017. – № 6. – С. 5-17. – ISSN 0130-3090.

68. Кудрин, А.Л. Стимулирующая денежно-кредитная политика: мифы и реальность / А.Л. Кудрин, Е.Л. Горюнов, П.В. Трунин // Вопросы экономики. – 2017. – № 5. – С. 5-28. – ISSN 0042-8736.

69. Ливанова, О.С. Концепция инвестиционного поведения / О.С. Ливанова. // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2017. – № 11. – С. 104-106. – ISSN 2411-0450.

70. Овчинникова, Ю.Е. Психологические факторы принятия инвестиционного решения / Ю.Е. Овчинникова // Человеческий капитал. – 2020. – № 1 (133). – С. 177-185. – ISSN 2074-2029.

71. Переверзева, А.А. Взаимодействие политики Банка России и инвестиционного поведения физических лиц на финансовом рынке / А.А. Переверзева // Российский экономический интернет-журнал. – 2019. – № 4. – ISSN 2218-5402. – Текст : электронный. – URL: <http://www.e-rej.ru/Articles/2019/Pereverzeva.pdf> (дата обращения: 28.08.2020).

72. Переверзева, А.А. Политика Банка России в контексте ее влияния на инвестиционное поведение населения на финансовом рынке / А.А. Переверзева // Colloquium-journal. – 2019. – № 13-10 (37). – С. 223-226. – ISSN 2218-5402.

73. Подгорная, Ю.Б. Инвестиционное поведение населения: сущностные аспекты / Ю.Б. Подгорная // Известия Юго-Западного государственного университета. Серия: Экономика. Социология. Менеджмент. – 2017. – № 3 (часть 24). Том 7. – С. 227-232. – ISSN 2223-1552.

74. Сорокина, Н. Ю. Концептуальная модель устойчивого развития региона / Вестник Российского экономического университета имени Г.В. Плеханова. – № 2 (68). – С. 69. – ISSN 2413-2829.

75. Тюхтенева, Р.Т., Инвестиционное поведение монополистов / Р.Т. Тюхтенева, М.Н. Молодцова // Вестник молодых ученых: сборник научных работ. – 2008. – № 3. – С. 254-256. – ISSN отсутствует.

76. Петито, Ф. Интервью журналу «Банковское дело в Москве» / Ф. Петито, Р. Марчетти // Журнал «Банковское дело в Москве». – № 2. – 2008. – С. 8-10. – ISSN отсутствует.

77. Эскиндаров, М.А. Устойчивое развитие российской экономики: совершенствование денежно-кредитной, валютной и бюджетно-налоговой политики / М.А. Эскиндаров, М.А. Абрамова, В.В. Масленников [и др.] // Вестник Финансового университета. – 2016. – № 6. Том 20. – С. 6-18. – ISSN 2221-1632.

#### Источники на иностранных языках

78. Allianz Global Wealth Report 2019. – Текст : электронный // Allianz : официальный сайт. – 2019. – URL : [https://www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianz\\_com/economic-research/publications/specials/en/2019/AGWR\\_2019.pdf](https://www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianz_com/economic-research/publications/specials/en/2019/AGWR_2019.pdf) (дата обращения: 05.05.2021).

79. Allianz Global Wealth Report 2020. – Текст : электронный // Allianz : официальный сайт. – 2020. – URL : [https://www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianz\\_com/economicresearch/publications/specials/en/2020/september/2020\\_09\\_23\\_AllianzWealthReport2020.pdf](https://www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianz_com/economicresearch/publications/specials/en/2020/september/2020_09_23_AllianzWealthReport2020.pdf) (дата обращения: 07.05.2021).

80. Aregbeyen, O. Factors influencing investors decisions in shares of quoted companies in Nigeria / O. Aregbeyen, S. Mbadiugha // The Social Sciences. – 2011. – P. 205-212. – Текст : электронный. – DOI 10.3923/sscience.2011.205.212. – URL: [https://www.researchgate.net/publication/269471898\\_Factors\\_Influencing\\_Investors\\_Decisions\\_in\\_Shares\\_of\\_Quoted\\_Companies\\_in\\_Nigeria](https://www.researchgate.net/publication/269471898_Factors_Influencing_Investors_Decisions_in_Shares_of_Quoted_Companies_in_Nigeria) (дата обращения: 07.05.2021).

81. Azizah, U. Dataset on determinants of intention and investment behaviour amongst young Indonesian millennials / U. Azizah, H. Mulyono // Data in Brief . – 2020. – Volume 32. – ISSN онлайн-версии 2352-3409. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.dib.2020.106083. – URL:

<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S235234092030977X> (дата обращения: 07.05.2021).

82. Bakker, L. A social network model of investment behaviour in the stock market / L. Bakker, W. Hare, H. Khosravi, B. Ramadanovic // *Physica A*. – 2009. – P. 1223-1229. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.physa.2009.11. – URL: [https://www.researchgate.net/publication/229328354\\_A\\_social\\_network\\_model\\_of\\_investment\\_behaviour\\_in\\_the\\_stock\\_market](https://www.researchgate.net/publication/229328354_A_social_network_model_of_investment_behaviour_in_the_stock_market) (дата обращения: 07.05.2021).

83. Gesetz zur Änderung und Ergänzung des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften und der Gewerbeordnung. – Текст : электронный // Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz : официальный сайт. – 2020. – URL: [https://www.gesetze-im-internet.de/kagg\\_gewoergg/BJNR009929969.html](https://www.gesetze-im-internet.de/kagg_gewoergg/BJNR009929969.html) (дата обращения: 10.10.2020).

84. Kourtidis, D. Investors' trading activity: A behavioural perspective and empirical results / D. Kourtidis, Ž. Šević, P. Chatzoglou // *The Journal of Socio-Economics*. – 2011. – Issue 40. Volume 5. P. 548-557. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.socsec.2011.04.008. – URL: [https://www.researchgate.net/publication/251639804\\_Investors'\\_trading\\_activity\\_A\\_behavioural\\_perspective\\_and\\_empirical\\_results](https://www.researchgate.net/publication/251639804_Investors'_trading_activity_A_behavioural_perspective_and_empirical_results) (дата обращения: 07.05.2021).

85. Jorgenson, D. Capital theory and investment behavior / D. Jorgenson // *American Economic Review*. – 1963. – Volume 53. – P. 247-259. – ISSN отсутствует.

86. Krupkina, A. Estimating Sustainable Output Growth in Emerging Market Economies / A. Krupkina, E. Deryugina, A. Ponomarenko // *Comparative Economic Studies*. – 2015. – Volume 57. – P. 168-182. – Текст : электронный. – DOI 10.2139/ssrn.2428153. – URL: [https://www.researchgate.net/publication/272299769\\_Estimating\\_Sustainable\\_Output\\_Growth\\_in\\_Emerging\\_Market\\_Economies](https://www.researchgate.net/publication/272299769_Estimating_Sustainable_Output_Growth_in_Emerging_Market_Economies) (дата обращения: 07.05.2021).

87. Yurttadura M. Evaluation of the Financial Investment Preferences of Individual Investors from Behavioral Finance: The Case of Istanbul /

M. Yurttadura, H. Ozcelik // *Procedia Computer Science*. – 2020. – Volume 158. – P. 761-765. – ISSN отсутствует.

88. Mallick, S.K. Commodity Prices, Inflationary Pressures, and Monetary Policy: Evidence from BRICS Economies / S.K. Mallick, R.M. Sousa // *Open Economies Review*. – 2013. – Issue 4. Volume 24. – P. 677-694. – Текст : электронный. – DOI 10.1007/s11079-012-9261-5. – URL: [https://www.researchgate.net/publication/228461006\\_Commodity\\_Prices\\_Inflationary\\_Pressures\\_and\\_Monetary\\_Policy\\_Evidence\\_from\\_BRICS\\_Economies/citation/download](https://www.researchgate.net/publication/228461006_Commodity_Prices_Inflationary_Pressures_and_Monetary_Policy_Evidence_from_BRICS_Economies/citation/download) (дата обращения: 07.05.2021).

89. Parisi, A. Моделирование и анализ безопасности и риска в сложных системах. / A. Parisi, F. Parisi, T. Mandakovic, J. Rebolledo, F. Morande // Труды Международной Научной Школы МАБР, 2009. – Институт Проблем Машиноведения РАН, Санкт-Петербургский Институт Информатики и автоматизации РАН. – ISBN 2009 978-5-8088-0460-9.

90. Patil, S. A study of factors affecting investment decisions in India: The KANO way / S. Patil, V. Bagodi // *Asia Pacific Management Review*. – 2021. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.apmr.2021.02.004. – URL: [https://www.researchgate.net/publication/351182468\\_A\\_study\\_of\\_factors\\_affecting\\_investment\\_decisions\\_in\\_India\\_The\\_KANO\\_way](https://www.researchgate.net/publication/351182468_A_study_of_factors_affecting_investment_decisions_in_India_The_KANO_way) (дата обращения: 07.05.2021).

91. Welford, A.T. On the human demands of automation: Mental work conceptual model, satisfaction and training / A.T. Welford // *Industrial and business psychology*. – 1961. – Volume 5. – P. 182-193. – ISSN отсутствует.

92. Williams, J. Inflation Targeting and the Global Financial Crisis: Successes and Challenges [Conference on Fourteen Years of Inflation Targeting in South Africa and the Challenge of a Changing Mandate]. – Текст : электронный / J. Williams // Federal Reserve Bank of San Francisco : официальный сайт. – 2014. – URL : [https://www.frbsf.org/our-district/files/SARB-2014-Williams\\_Web\\_PDF-final.pdf](https://www.frbsf.org/our-district/files/SARB-2014-Williams_Web_PDF-final.pdf) (дата обращения: 05.05.2021).

## Электронные ресурсы и источники сети «Интернет»

93. Антикризисная политика. – Текст : электронный // Банк России : официальный сайт. – URL: <https://cbr.ru/finstab/antikrizisnaya-politika/> (дата обращения: 10.09.2021).

94. Архив значений Индекса голубых фишек. – Текст : электронный // Московская биржа : официальный сайт. – URL: <https://www.moex.com/ru/index/MOEXBC/archive/#/from=2020-03-19&till=2021-03-17&sort=TRADEDATE&order=desc> (дата обращения: 25.04.2021).

95. База расчета индексов. – Текст : электронный // Московская биржа : официальный сайт. – URL: <https://www.moex.com/ru/index/RTSI/constituents/> (дата обращения: 10.08.2020).

96. Базовый уровень доходности вкладов в сентябре 2021 года. – Текст : электронный // Банк России : официальный сайт. – URL: <https://cbr.ru/Collection/Collection/File/35564/budv-2021-09.pdf> (дата обращения: 25.04.2021).

97. Банковский сектор. – Текст : электронный // Банк России : официальный сайт. – URL: [http://www.cbr.ru/analytics/bank\\_sector/](http://www.cbr.ru/analytics/bank_sector/) (дата обращения: 25.04.2021).

98. Банк России принял решение повысить ключевую ставку на 25 базисных пунктов, до 6,75 процентов годовых : пресс-релиз. – Текст : электронный // Центральный банк Российской Федерации : официальный сайт. – 2021. – 10 сентября. – URL: [https://www.cbr.ru/press/pr/?file=10092021\\_133000Key.htm](https://www.cbr.ru/press/pr/?file=10092021_133000Key.htm) (дата обращения: 25.09.2021).

99. Банк России систематизировал основные виды недобросовестных практик. – Текст : электронный // Банк России : официальный сайт. – URL: <https://cbr.ru/press/event/?id=11104> (дата обращения: 25.04.2021).

100. Банк России сохранил значение национальной антициклической надбавки Российской Федерации и значения надбавок к коэффициентам риска : пресс-релиз. – Текст : электронный // Центральный банк

Российской Федерации : официальный сайт. – 2019. – 30 августа.  
– URL: [https://www.cbr.ru/press/pr/?file=30082019\\_173454NANT2019-08-30T17\\_19\\_23.htm](https://www.cbr.ru/press/pr/?file=30082019_173454NANT2019-08-30T17_19_23.htm) (дата обращения: 02.09.2019).

101. Банк России сохранил значение национальной антициклической надбавки Российской Федерации и значения надбавок к коэффициентам риска : пресс-релиз. – Текст : электронный // Центральный банк Российской Федерации : официальный сайт. – 2019. – 16 декабря.  
– URL: [https://www.cbr.ru/press/pr/?file=16122019\\_153500NANT2019-12-16T15\\_25\\_19.htm](https://www.cbr.ru/press/pr/?file=16122019_153500NANT2019-12-16T15_25_19.htm) (дата обращения: 10.02.2020).

102. Банк России сохранил значение национальной антициклической надбавки Российской Федерации и значения надбавок к коэффициентам риска : пресс-релиз. – Текст : электронный // Центральный банк Российской Федерации : официальный сайт. – 2020. – 19 июня.  
– URL: [https://www.cbr.ru/press/pr/?file=19062020\\_181406NANT2020-06-19T18\\_11\\_01.htm](https://www.cbr.ru/press/pr/?file=19062020_181406NANT2020-06-19T18_11_01.htm) (дата обращения: 05.08.2020).

103. Банк России сохранил значение национальной антициклической надбавки Российской Федерации и значения надбавок к коэффициентам риска : пресс-релиз. – Текст : электронный // Центральный банк Российской Федерации : официальный сайт. – 2020. – 18 декабря.  
– URL: [https://www.cbr.ru/press/pr/?file=18122020\\_143000PR2020-12-18T13\\_56\\_17.htm](https://www.cbr.ru/press/pr/?file=18122020_143000PR2020-12-18T13_56_17.htm) (дата обращения: 04.02.2021).

104. Банк России сохранил значение национальной антициклической надбавки Российской Федерации и значения надбавок к коэффициентам риска : пресс-релиз. – Текст : электронный // Центральный банк Российской Федерации : официальный сайт. – 2021. – 19 марта. – URL: [https://www.cbr.ru/press/pr/?file=19032021\\_152647RISKWEIGHTS19032021\\_153509.htm](https://www.cbr.ru/press/pr/?file=19032021_152647RISKWEIGHTS19032021_153509.htm) (дата обращения: 11.05.2021).

105. Вклады и инвестиции. – Текст : электронный // АКБ «Абсолют Банк» (ПАО) : [сайт]. – 2021. – URL: <https://absolutbank.ru/personal/savings/deposits/absolut-invest/#> (дата обращения: 22.08.2021).



106. Годовой отчет Банка России за 2020 год. – Текст : электронный // Центральный банк Российской Федерации : официальный сайт. – Москва. – 2021. – URL: [http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/32268/ar\\_2020.pdf](http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/32268/ar_2020.pdf) (дата обращения: 02.08.2021).

107. Доклад о денежно-кредитной политике. – Текст : электронный // Центральный банк Российской Федерации : официальный сайт. – Москва. – 2021. – № 2. – URL: [https://www.cbr.ru/analytics/dkp/ddcp/longread\\_2\\_34/page/](https://www.cbr.ru/analytics/dkp/ddcp/longread_2_34/page/) (дата обращения: 02.07.2021).

108. Денежно-кредитная и финансовая статистика. – Текст : электронный // Банк России : официальный сайт. – URL: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=dkfs> (дата обращения: 01.02.2019).

109. Денежно-кредитная политика. – Текст : электронный // Банк России : официальный сайт. – URL: <https://cbr.ru/DKP/> (дата обращения: 25.04.2021).

110. Занятость и безработица в Российской Федерации в 2010-2011. – Текст : электронный // Федеральная служба государственной статистики : официальный сайт. – URL: [https://www.gks.ru/bgd/regl/b11\\_01/IssWWW.exe/Stg/d12/3-2.htm](https://www.gks.ru/bgd/regl/b11_01/IssWWW.exe/Stg/d12/3-2.htm) (дата обращения: 22.04.2021).

111. Инвестиционный портал Investing.com. Значения индексов Euro Stoxx 50, DAX, FTSE 100, FTSE China A50, S&P 500, Dow Jones Industrial Average. – Текст : электронный // Инвестиционный портал Investing.com : [сайт]. – 2021. – URL: <https://ru.investing.com/indices/major-indices> (дата обращения: 01.04.2021).

112. Инвестиции. – Текст : электронный // Банк ВТБ (ПАО) : [сайт]. – 2020. – URL: <https://www.vtb.ru/personal/investicii/> (дата обращения: 10.05.2020).

113. Инвестиции. – Текст : электронный // ПАО Банк «ФК Открытие» : [сайт]. – 2021. – URL: [https://www.open.ru/investments?from=main\\_menu](https://www.open.ru/investments?from=main_menu) (дата обращения: 15.03.2021).

114. Инвестиционное страхование жизни. – Текст : электронный // АО «Альфа-Банк» : [сайт]. – 2021. – URL: <https://alfabank.ru/make-money/investments/iszh-new/> (дата обращения – 10.07.2020).

115. Инвестиционное страхование жизни. – Текст : электронный // ПАО «Газпромбанк» : [сайт]. – 2021. – URL: <https://www.gazprombank.ru/personal/investment-life-insurance/> (дата обращения: 15.03.2021).

116. Инвестиционное страхование жизни. – Текст : электронный // ПАО «Сбербанк» : [сайт]. – 2021. – URL: <https://www.sberbank.ru/ru/person/investments/iszh> (дата обращения: 15.03.2021).

117. Инвестиционное страхование жизни. – Текст : электронный // ПАО Банк «ФК Открытие» : [сайт]. – 2020. – URL: <https://www.open.ru/invest/isg> (дата обращения: 10.07.2020).

118. Инвестиционные налоговые вычеты. – Текст : электронный // Федеральная налоговая служба : официальный сайт. – URL: [https://www.nalog.ru/rn77/taxation/taxes/ndfl/nalog\\_vichet/inv\\_vichet/](https://www.nalog.ru/rn77/taxation/taxes/ndfl/nalog_vichet/inv_vichet/) (дата обращения: 15.03.2021).

119. Инвестиционные продукты. – Текст : электронный // АО «Минбанк» : [сайт]. – 2021. – URL: <https://minbank.ru/info/chastnim-licam/investments/> (дата обращения: 15.03.2021).

120. Инвестиционный портал Investing.com. Котировки Amphenol Corporation (APH) за прошлые периоды // Инвестиционный портал Investing.com. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL : <https://ru.investing.com/equities/amphenol-corp-historical-data> (дата обращения: 01.04.2021).

121. Инвестиционный портал Investing.com. Котировки Exelixis Inc (EXEL) за прошлые периоды. – Текст : электронный // Инвестиционный портал Investing.com : [сайт]. – 2021. – URL: <https://ru.investing.com/equities/exelixis-inc-historical-data> (дата обращения: 01.04.2021).

122. Инвестиционный портал Investing.com. Котировки Philip Morris за прошлые периоды. – Текст : электронный // Инвестиционный портал

Investing.com : [сайт]. – 2021. – URL: <https://ru.investing.com/equities/philip-morris-intl-historical-data> (дата обращения: 01.04.2021).

123. Инвестиционный портал Investing.com. Котировки Quidel Corporation (QDEL) за прошлые периоды. – Текст : электронный // Инвестиционный портал Investing.com : [сайт]. – 2021. – URL: <https://ru.investing.com/equities/quidel-corp-historical-data> (дата обращения: 01.04.2021).

124. Инвестиционный портал Investing.com. Котировки Varonis Systems (VRNS) за прошлые периоды. – Текст : электронный // Инвестиционный портал Investing.com : [сайт]. – 2021. – URL: <https://ru.investing.com/equities/varonis-systems-historical-data> (дата обращения: 01.04.2021).

125. Инвестиционный портал Investing.com. Котировки Макдоналдс (MCD) за прошлые периоды. – Текст : электронный // Инвестиционный портал Investing.com : [сайт]. – 2021. – URL: <https://ru.investing.com/equities/mcdonalds-historical-data> (дата обращения: 01.04.2021).

126. Инвестиционный портал Investing.com. Цена фьючерса на золото. – Текст : электронный // Инвестиционный портал Investing.com : [сайт]. – 2021. – URL: <https://ru.investing.com/commodities/gold> (дата обращения: 01.04.2021).

127. Инвестиционный портал Investing.com. Цена фьючерса на нефть марки Brent. – Текст : электронный // Инвестиционный портал Investing.com : [сайт]. – 2021. – URL: <https://ru.investing.com/commodities/brent-oil> (дата обращения: 01.04.2021).

128. Инвестиционный портал Investing.com. Цена фьючерса на палладий. – Текст : электронный // Инвестиционный портал Investing.com : [сайт]. – 2021. – URL: <https://ru.investing.com/commodities/palladium> (дата обращения: 15.03.2021).

129. Инвестиционный портал Investing.com. Цена фьючерса на платину. – Текст : электронный // Инвестиционный портал Investing.com : [сайт]. – 2021. – URL: <https://ru.investing.com/commodities/platinum> (дата обращения: 15.03.2021).

130. Инвестиционный портал Investing.com. Цена фьючерса на серебро. – Текст : электронный // Инвестиционный портал Investing.com : [сайт]. – 2021. – URL: <https://ru.investing.com/commodities/silver> (дата обращения: 15.03.2021).

131. Индекс голубых фишек. – Текст : электронный // Московская биржа : официальный сайт. – URL: <https://www.moex.com/ru/index/MOEXBC> (дата обращения: 25.04.2021).

132. Индекс РТС, Индекс ММВБ. – Текст : электронный // Московская биржа : официальный сайт. – URL: <https://www.moex.com/ru/index/IMOEX/archive/#/from=2021-02-15&till=2021-03-18&sort=TRADEDATE&order=desc> (дата обращения: 25.04.2021).

133. Индексы. – Текст : электронный // Московская биржа : официальный сайт. – URL: <https://www.moex.com/ru/index/RTSI/archive/#/from=2016-01-01&till=2020-08-25&sort=TRADEDATE&order=desc> (дата обращения: 10.08.2020).

134. Индивидуальный инвестиционный счет. – Текст : электронный // ООО «ХКФ Банк» : [сайт]. – 2021. – URL: <https://www.homecredit.ru/deposits/iis/> (дата обращения: 22.08.2021).

135. Индикатор индивидуальных инвестиционных инвестиций. – Текст : электронный // Московская биржа : официальный сайт. – URL: <https://www.moex.com/s2184> (дата обращения: 05.05.2021).

136. Информационное сообщение о составлении и представлении в Банк России отчетности страховщиков в связи с вступлением в силу Положения Банка России от 10.01.2020 № 710-П «Об отдельных требованиях к финансовой устойчивости и платежеспособности страховщиков». – Текст : электронный // Банк России : официальный сайт. – URL: [https://cbr.ru/insurance/explained/info\\_2021-06-22/](https://cbr.ru/insurance/explained/info_2021-06-22/) (дата обращения: 10.09.2021).

137. Информация об инструменте эмитента ПАО «НОВАТЭК». – Текст : электронный // Московская биржа : официальный сайт.

– URL: <https://www.moex.com/ru/issue.aspx?board=TQBR&code=NVTK> (дата обращения: 10.08.2020).

138. Информация об инструменте эмитента ПАО «Татнефть».  
– Текст : электронный // Московская биржа : официальный сайт.  
– URL: <https://www.moex.com/ru/issue.aspx?board=TQBR&code=TATN> (дата обращения: 10.08.2020).

139. Информация об инструменте эмитента ПАО НК Роснефть.  
– Текст : электронный // Московская биржа : официальный сайт.  
– URL: <https://www.moex.com/ru/issue.aspx?board=TQBR&code=ROSN> (дата обращения: 10.08.2020).

140. Информация об инструменте эмитента X5 Retail Group N.V.  
– Текст : электронный // Московская биржа : официальный сайт. – URL: <https://www.moex.com/ru/issue.aspx?code=FIVE> (дата обращения: 10.08.2020).

141. Информация об инструменте эмитента ГМК «Норильский никель». – Текст : электронный // Московская биржа : официальный сайт.  
– URL: <https://www.moex.com/ru/issue.aspx?board=TQBR&code=GMKN> (дата обращения: 10.08.2020).

142. Информация об инструменте эмитента «Газпром» (ПАО).  
– Текст : электронный // Московская биржа : официальный сайт.  
– URL: <https://www.moex.com/ru/issue.aspx?board=TQBR&code=GAZP> (дата обращения: 10.08.2020).

143. Информация об инструменте эмитента «Магнит» ПАО.  
– Текст : электронный // Московская биржа : официальный сайт.  
– URL: <https://www.moex.com/ru/issue.aspx?board=TQBR&code=MGNT> (дата обращения: 10.08.2020).

144. Информация об инструменте эмитента PLLC Yandex N.V.  
– Текст : электронный // Московская биржа : официальный сайт.  
– URL: <https://www.moex.com/ru/issue.aspx?code=YNDX> (дата обращения: 10.08.2020).

145. Информация об инструменте эмитента Polymetal International plc. – Текст : электронный // Московская биржа : официальный сайт. – URL: <https://www.moex.com/ru/issue.aspx?code=POLY> (дата обращения: 10.08.2020).

146. Информация для клиентов. – Текст : электронный // ООО СК «Ренессанс Жизнь» : [сайт]. – 2020. – URL: [https://www.renlife.ru/for\\_clients/](https://www.renlife.ru/for_clients/) (дата обращения: 10.08.2020).

147. Информация по текущим процентным ставкам Банка России. – Текст : электронный // Банк России : официальный сайт. – URL: [http://www.cbr.ru/oper\\_br/iro/#a\\_35860file](http://www.cbr.ru/oper_br/iro/#a_35860file) (дата обращения: 10.03.2021).

148. Итоги 2020 года на страховом рынке и прогноз на 2021-й: успешная адаптация. – Текст : электронный // Национальное Рейтинговое Агентство : [сайт]. – 2021. – URL: [https://raexpert.ru/researches/insurance/ins\\_2020/#att](https://raexpert.ru/researches/insurance/ins_2020/#att) (дата обращения: 05.09.2021).

149. Итоги торгов с 03.07.2020 по 10.09.2021 по инструменту «LSRG». – Текст : электронный // Московская биржа : официальный сайт. – URL: [https://www.moex.com/ru/marketdata/#/secid=LSRG&boardgroupid=57&mode\\_type=history&mode=instrument&date\\_from=2020-07-03&date\\_till=2021-09-10](https://www.moex.com/ru/marketdata/#/secid=LSRG&boardgroupid=57&mode_type=history&mode=instrument&date_from=2020-07-03&date_till=2021-09-10) (дата обращения: 05.09.2021).

150. Итоги торгов с 27.07.2020 по 10.09.2021 по инструменту «SBER». – Текст : электронный // Московская биржа : официальный сайт. – URL: [https://www.moex.com/ru/marketdata/#/secid=SBER&boardgroupid=57&mode\\_type=history&mode=instrument&date\\_from=2020-07-27&date\\_till=2021-09-10](https://www.moex.com/ru/marketdata/#/secid=SBER&boardgroupid=57&mode_type=history&mode=instrument&date_from=2020-07-27&date_till=2021-09-10) (дата обращения: 12.09.2021).

151. Календарь основных событий Банка России. – Текст : электронный // Банк России : официальный сайт. – URL: [http://www.cbr.ru/DKP/cal\\_mp/](http://www.cbr.ru/DKP/cal_mp/) (дата обращения: 06.03.2018).

152. Калькулятор обезличенных металлических счетов. – Текст : электронный // ПАО «Сбербанк» : [сайт]. – 2021. – URL: [https://www.sberbank.ru/ru/quotes/oms\\_calculator](https://www.sberbank.ru/ru/quotes/oms_calculator) (дата обращения: 10.03.2021).

153. Кривая бескупонной доходности государственных облигаций. – Текст : электронный // Банк России : официальный сайт. – URL: [https://cbr.ru/hd\\_base/zcyc\\_params/zcyc/](https://cbr.ru/hd_base/zcyc_params/zcyc/) (дата обращения: 05.05.2021).
154. Курс BTC/USD. – Текст : электронный // РБК : [сайт]. – 2020. – 16 августа. – URL: <https://www.rbc.ru/crypto/currency/btcusd> (дата обращения: 16.08.2020).
155. Курс основного клиринга доллара США к рублю. – Текст : электронный // Московская биржа : официальный сайт. – URL: [https://www.moex.com/ru/derivatives/currency-rate.aspx?currency=USD\\_RUB](https://www.moex.com/ru/derivatives/currency-rate.aspx?currency=USD_RUB) (дата обращения: 25.04.2021).
156. Курс основного клиринга евро к рублю. – Текст : электронный // Московская биржа : официальный сайт. – URL: [https://www.moex.com/ru/derivatives/currency-rate.aspx?currency=EUR\\_RUB](https://www.moex.com/ru/derivatives/currency-rate.aspx?currency=EUR_RUB) (дата обращения: 25.04.2021).
157. Ликвидность банковского сектора, инструменты денежно-кредитной политики и другие операции Банка России. – Текст : электронный // Банк России : официальный сайт. – URL: [http://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=idkp\\_br](http://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=idkp_br) (дата обращения: 02.02.2018).
158. Литвинова, В.В. Инвестиционная привлекательность и инвестиционный климат региона: к вопросу о дефинициях и оценке / В.В. Литвинова // Вестник Финансового университета. – 2014. – № 1. – ISSN 2221-1632. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/investitsionnaya-privlekatelnost-i-investitsionnyu-klimat-regiona-k-voprosu-o-definitsiyah-i-otsenke> (дата обращения: 22.01.2020).
159. Макропруденциальное стресс-тестирование. – Текст : электронный // Банк России : официальный сайт. – URL: [https://cbr.ru/finstab/stress\\_testing/stress\\_testing\\_about/](https://cbr.ru/finstab/stress_testing/stress_testing_about/) (дата обращения: 10.09.2021).
160. Маржа и кредитное плечо. – Текст : электронный // Alpari Limited : [сайт]. – 2020. – URL: <https://alpari.com/ru/beginner/articles/margin-leverage-simple/> (дата обращения: 12.04.2020).

161. Мобильные ТелеСистемы ПАО. – Текст : электронный // Московская биржа : официальный сайт. – URL: <https://www.moex.com/ru/issue.aspx?board=TQBR&code=MTSS> (дата обращения: 10.08.2020).

162. Накопительное и инвестиционное страхование жизни. – Текст : электронный // АО «Банк Русский Стандарт» : [сайт]. – 2020. – URL: <https://www.rsb.ru/insurance/> (дата обращения: 10.07.2020).

163. Национальная антициклическая надбавка. – Текст : электронный // Банк России : официальный сайт. – URL: <https://cbr.ru/finstab/instruments/ccb/> (дата обращения: 10.11.2019).

164. НК ЛУКОЙЛ (ПАО). – Текст : электронный // Московская биржа : официальный сайт. – URL: <https://www.moex.com/ru/issue.aspx?board=TQBR&code=LКОН> (дата обращения: 10.08.2020).

165. Новости. Мир. В США экстренно одобрили минутный тест на антиген к коронавирусу. – Текст : электронный // АО «Телеканал 360» : [сайт]. – 2020. – 10 мая. – URL: [https://360tv.ru/news/mir/v-ssha-ekstrenno-odobrili-minutnyj-test-na-antigen-k-koronavirusu/?utm\\_source=yxnews&utm\\_medium=desktop](https://360tv.ru/news/mir/v-ssha-ekstrenno-odobrili-minutnyj-test-na-antigen-k-koronavirusu/?utm_source=yxnews&utm_medium=desktop) (дата обращения: 10.07.2021).

166. Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг за 2020 год. – Текст : электронный // Центральный банк Российской Федерации : официальный сайт. – Москва. – 2021. – № 4. – URL: [https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/32068/review\\_secur\\_20.pdf](https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/32068/review_secur_20.pdf) (дата обращения: 10.11.2021).

167. Обзор ключевых показателей Негосударственных Пенсионных фондов за 2020 год. – Текст : электронный // Центральный банк Российской Федерации : официальный сайт. – Москва. – 2020. – № 2. – URL: [http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/29187/review\\_npf\\_20Q2.pdf](http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/29187/review_npf_20Q2.pdf) (дата обращения: 02.09.2020).

168. Обзор российского финансового сектора и финансовых инструментов за 2019 год. – Текст : электронный // Центральный банк Российской Федерации : официальный сайт. – Москва. – 2020.



– URL: [http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/32167/overview\\_2019.pdf](http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/32167/overview_2019.pdf)  
(дата обращения: 02.09.2020).

169. Обзор российского финансового сектора и финансовых инструментов за 2020 год. – Текст : электронный // Центральный банк Российской Федерации : официальный сайт. – Москва. – 2021. – URL: [http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/32168/overview\\_2020.pdf](http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/32168/overview_2020.pdf)  
(дата обращения: 07.05.2021).

170. Обзор финансовой стабильности за 4 квартал 2020 года. – Текст : электронный // Центральный банк Российской Федерации : официальный сайт. – Москва. – 2021. – URL: [http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/33327/OFS\\_21-1.pdf](http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/33327/OFS_21-1.pdf) (дата обращения: 06.04.2021).

171. Обзор финансовой стабильности за 2-3 кварталы 2020 года. – Текст : электронный // Центральный банк Российской Федерации : официальный сайт. – Москва. – 2021. – URL: [http://www.cbr.ru/collection/collection/file/31582/ofs\\_20-2.pdf](http://www.cbr.ru/collection/collection/file/31582/ofs_20-2.pdf) (дата обращения: 02.09.2020).

172. О денежно-кредитной политике Банка России. – Текст : электронный // Банк России : официальный сайт. – URL: [http://www.cbr.ru/ДКР/about\\_monetary\\_policy/](http://www.cbr.ru/ДКР/about_monetary_policy/) (дата обращения: 02.09.2019).

173. О развитии макропруденциальной политики Банка России в области розничного кредитования. – Текст : электронный // Банк России : официальный сайт. – URL: [https://cbr.ru/content/document/file/79964/consultation\\_paper\\_190910.pdf](https://cbr.ru/content/document/file/79964/consultation_paper_190910.pdf) (дата обращения: 10.11.2019).

174. О системе процентных инструментов денежно-кредитной политики Банка России. – Текст : электронный // Банк России : официальный сайт. – URL: [https://cbr.ru/press/PR/?file=130913\\_13504271.htm](https://cbr.ru/press/PR/?file=130913_13504271.htm)  
(дата обращения: 03.08.2019).

175. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2018 год и период 2019 и 2020 годов. – Текст : электронный // Центральный банк Российской Федерации :

официальный сайт. – Москва. – 2017. – URL: [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/87367/on\\_2018\(2019-2020\).pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/87367/on_2018(2019-2020).pdf) (дата обращения: 05.11.2019).

176. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов. – Текст : электронный // Центральный банк Российской Федерации : официальный сайт. – Москва. – 2020. – URL: [https://www.cbr.ru/about\\_br/publ/ondkr/on\\_2020\\_2022/](https://www.cbr.ru/about_br/publ/ondkr/on_2020_2022/) (дата обращения: 02.09.2020).

177. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019-2021 годов. – Текст : электронный // Центральный банк Российской Федерации : официальный сайт. – Москва. – 2019. – URL: [http://www.cbr.ru/content/document/file/71220/main\\_directions.pdf](http://www.cbr.ru/content/document/file/71220/main_directions.pdf) (дата обращения: 18.12.2019).

178. О величине национальной антициклической надбавки Российской Федерации к нормативам достаточности капитала банков : пресс-релиз. – Текст : электронный // Центральный банк Российской Федерации : официальный сайт. – 2016. – 28 декабря. – URL: [https://www.cbr.ru/press/pr/?file=28122016\\_100249NANT2016-12-28T10\\_00\\_29.htm](https://www.cbr.ru/press/pr/?file=28122016_100249NANT2016-12-28T10_00_29.htm) (дата обращения: 01.03.2019).

179. О величине национальной антициклической надбавки Российской Федерации к нормативам достаточности капитала банков : пресс-релиз. – Текст : электронный // Центральный банк Российской Федерации : официальный сайт. – 2017. – 30 марта. – URL: [https://www.cbr.ru/press/pr/?file=30032017\\_172511NANT2017-03-30T17\\_24\\_37.htm](https://www.cbr.ru/press/pr/?file=30032017_172511NANT2017-03-30T17_24_37.htm) (дата обращения: 02.10.2019).

180. О величине национальной антициклической надбавки Российской Федерации к нормативам достаточности капитала банков : пресс-релиз. – Текст : электронный // Центральный банк Российской Федерации : официальный сайт. – 2017. – 27 июня. – URL: [https://www.cbr.ru/press/pr/?file=27062017\\_152315NANT2017-06-27T15\\_22\\_26.htm](https://www.cbr.ru/press/pr/?file=27062017_152315NANT2017-06-27T15_22_26.htm) (дата обращения: 02.10.2019).

181. О величине национальной антициклической надбавки Российской Федерации к нормативам достаточности капитала банков : пресс-релиз. – Текст : электронный // Центральный банк Российской Федерации : официальный сайт. – 2017. – 5 октября. – URL: [https://www.cbr.ru/press/pr/?file=05102017\\_163609inf.htm](https://www.cbr.ru/press/pr/?file=05102017_163609inf.htm) (дата обращения: 02.09.2019).

182. О величине национальной антициклической надбавки Российской Федерации к нормативам достаточности капитала банков : пресс-релиз. – Текст : электронный // Центральный банк Российской Федерации : официальный сайт. – 2017. – 26 декабря. – URL: [https://www.cbr.ru/press/pr/?file=26122017\\_190354NANT2017-12-26T19\\_02\\_51.htm](https://www.cbr.ru/press/pr/?file=26122017_190354NANT2017-12-26T19_02_51.htm) (дата обращения: 02.09.2019).

183. О величине национальной антициклической надбавки Российской Федерации к нормативам достаточности капитала банков : пресс-релиз. – Текст : электронный // Центральный банк Российской Федерации : официальный сайт. – 2018. – 29 марта. – URL: [https://www.cbr.ru/press/pr/?file=29032018\\_164704NANT2018-03-29T16\\_46\\_04.htm](https://www.cbr.ru/press/pr/?file=29032018_164704NANT2018-03-29T16_46_04.htm) (дата обращения: 02.09.2019).

184. О величине национальной антициклической надбавки Российской Федерации к нормативам достаточности капитала банков : пресс-релиз. – Текст : электронный // Центральный банк Российской Федерации : официальный сайт. – 2018. – 4 июля. – URL: [https://www.cbr.ru/press/pr/?file=04072018\\_171550NANT2018-07-04T17\\_15\\_07.htm](https://www.cbr.ru/press/pr/?file=04072018_171550NANT2018-07-04T17_15_07.htm) (дата обращения: 02.09.2019).

185. О величине национальной антициклической надбавки Российской Федерации к нормативам достаточности капитала банков и других макропруденциальных мерах Банка России : пресс-релиз. – Текст : электронный // Центральный банк Российской Федерации : официальный сайт. – 2018. – 1 октября. – URL: [https://www.cbr.ru/press/pr/?file=01102018\\_193128NANT2018-10-01T19\\_22\\_05.htm](https://www.cbr.ru/press/pr/?file=01102018_193128NANT2018-10-01T19_22_05.htm) (дата обращения: 02.09.2019).

186. О величине национальной антициклической надбавки Российской Федерации и надбавках к коэффициентам риска для целей расчета кредитными организациями нормативов достаточности капитала : пресс-релиз. – Текст : электронный // Центральный банк Российской Федерации : официальный сайт. – 2018. – 21 декабря. – URL: [https://www.cbr.ru/press/pr/?file=21122018\\_191108NANT2018-12-21T19\\_10\\_30.htm](https://www.cbr.ru/press/pr/?file=21122018_191108NANT2018-12-21T19_10_30.htm) (дата обращения: 02.09.2020).

187. О величине национальной антициклической надбавки Российской Федерации и надбавках к коэффициентам риска для целей расчета кредитными организациями нормативов достаточности капитала : пресс-релиз. – Текст : электронный // Центральный банк Российской Федерации : официальный сайт. – 2019. – 7 марта. – URL: [https://www.cbr.ru/press/pr/?file=07032019\\_095500NANT2019-03-07T09\\_47\\_49.htm](https://www.cbr.ru/press/pr/?file=07032019_095500NANT2019-03-07T09_47_49.htm) (дата обращения: 02.09.2019).

188. О величине национальной антициклической надбавки Российской Федерации и надбавках к коэффициентам риска для целей расчета кредитными организациями нормативов достаточности капитала : пресс-релиз. – Текст : электронный // Центральный банк Российской Федерации : официальный сайт. – 2019. – 5 июня. – URL: [https://www.cbr.ru/press/pr/?file=05062019\\_181953NANT2019-06-05T18\\_18\\_06.htm](https://www.cbr.ru/press/pr/?file=05062019_181953NANT2019-06-05T18_18_06.htm) (дата обращения: 02.09.2019).

189. Утвержден перечень системно значимых кредитных организаций : пресс-релиз. – Текст : электронный // Центральный банк Российской Федерации : официальный сайт. – 2020. – 29 октября. – URL: [http://www.cbr.ru/press/pr/?file=29102020\\_141842PR2020-10-29T14\\_13\\_19.htm](http://www.cbr.ru/press/pr/?file=29102020_141842PR2020-10-29T14_13_19.htm) (дата обращения: 07.12.2020).

190. Обезличенные металлические счета. – Текст : электронный // Банк ВТБ (ПАО) : [сайт]. – 2020. – URL: <https://www.vtb.ru/personal/investicii/obezlichennyj-metallicheskiy-schet/> (дата обращения: 15.03.2021).

191. Обезличенные металлические счета. – Текст : электронный // ПАО «Сбербанк» : [сайт]. – 2021. – URL: <https://www.sberbank.ru/ru/person/investments/values/omsc> (дата обращения: 15.03.2021).

192. Обезличенные металлические счета. – Текст : электронный // ПАО ФК «Открытие» : [сайт]. – 2021. – URL: <https://www.open.ru/metal> (дата обращения: 15.03.2021).

193. Облигации. – Текст : электронный // Информационное агентство «Банки.ру» : [сайт]. – 2020. – URL: <https://www.banki.ru/investment/search/> (дата обращения: 05.05.2021).

194. Отзывы о банке «Русский стандарт», инвестиционное страхование жизни. – Текст : электронный // Информационное агентство «Банки.ру» : [сайт]. – 2020. – URL: <https://www.banki.ru/services/responses/bank/response/10241733/> (дата обращения: 15.03.2021).

195. Отзывы о страховой компании «Ренессанс Жизнь». – Текст : электронный // Информационное агентство «Банки.ру» : [сайт]. – 2020. – URL: [https://www.banki.ru/insurance/responses/company/renessanszhizn/product/ins\\_investment/](https://www.banki.ru/insurance/responses/company/renessanszhizn/product/ins_investment/) (дата обращения: 12.08.2020).

196. Процентные ставки по операциям Банка России. – Текст : электронный // Банк России : официальный сайт. – URL: [http://www.cbr.ru/ДКР/instruments\\_dkr/interest\\_rates/](http://www.cbr.ru/ДКР/instruments_dkr/interest_rates/) (дата обращения: 01.03.2021).

197. Паевые инвестиционные фонды. – Текст : электронный // ПАО «Альфа-Банк» : [сайт]. – 2021. – URL: <https://alfabank.ru/make-money/investments/pifs/> (дата обращения: 01.04.2021).

198. Паевые инвестиционные фонды. – Текст : электронный // Банк ВТБ (ПАО) : [сайт]. – 2021. – URL: <https://www.vtb.ru/personal/investicii/raevye-investicionnye-fondy/> (дата обращения: 01.04.2021).

199. Паевые инвестиционные фонды. – Текст : электронный // ПАО «МКБ» : [сайт]. – 2021. – URL: <https://mkb.ru/personal/pif> (дата обращения: 01.04.2021).

200. Паевые инвестиционные фонды. – Текст : электронный // ПАО «Сбербанк» : [сайт]. – 2021. – URL: <https://www.sberbank.ru/ru/person/investments/pifs> (дата обращения: 01.04.2021).

201. ПАММ\_счета. – Текст : электронный // Alpari Limited : [сайт]. – 2021. – URL: [https://alpari.com/ru/invest/pamm\\_about/](https://alpari.com/ru/invest/pamm_about/) (дата обращения: 25.04.2021).

202. Показатели деятельности кредитных организаций. – Текст : электронный // Банк России : официальный сайт. – URL: [http://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=pdko\\_sub](http://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=pdko_sub) (дата обращения: 10.08.2020).

203. Показатель долговой нагрузки. – Текст : электронный // Банк России : официальный сайт. – URL: <https://cbr.ru/finstab/instruments/pti/> (дата обращения: 01.03.2021).

204. Полюс ПАО. – Текст : электронный // Московская биржа : официальный сайт. – URL: <https://www.moex.com/ru/issue.aspx?board=TQBR&code=PLZL> (дата обращения: 10.08.2020).

205. Потребительские кредиты. – Текст : электронный // ПАО «Сбербанк» : [сайт]. – 2021. – URL: <https://www.sberbank.ru/ru/person/credits/money/> (дата обращения: 01.03.2021).

206. Пресс-релиз «Число физлиц с брокерскими счетами на Московской бирже превысило 11 млн». – Текст : электронный // Московская биржа : официальный сайт. – URL: <https://www.moex.com/n33448/?nt=0> (дата обращения: 05.05.2021).

207. Процентные ставки по операциям Банка России. – Текст : электронный // Банк России : официальный сайт. – URL: [http://www.cbr.ru/DKP/instruments\\_dkp/interest\\_rates/](http://www.cbr.ru/DKP/instruments_dkp/interest_rates/) (дата обращения: 05.03.2018).

208. Разработка Стратегии развития финансового рынка до 2030 года. – Текст : электронный // Министерство финансов Российской Федерации : официальный сайт. – URL: [https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id\\_4=37414-razrabotka\\_strategii\\_razvitiya\\_finansovogo\\_rynka\\_do\\_2030\\_goda](https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=37414-razrabotka_strategii_razvitiya_finansovogo_rynka_do_2030_goda) (дата обращения: 25.04.2021).

209. Раскрытие информации. – Текст : электронный // АО ВТБ Капитал : [сайт]. – 2021. – URL: <https://www.vtbcapital.ru/about/information-disclosure/license/> (дата обращения: 22.08.2021).

210. Раскрытие информации. – Текст : электронный // ООО «МКБ Инвестиции» : [сайт]. – 2021. – URL: <https://mkb-broker.ru/lists/license> (дата обращения: 22.08.2021).

211. Рейтинг ПАММ-счетов. – Текст : электронный // Alpari Limited : [сайт]. – 2021. – URL: <https://alpari.finance/ru/invest/pamm/> (дата обращения: 15.03.2021).

212. Рынок брокерских услуг. – Текст : электронный // Банк России : официальный сайт. – URL: [https://cbr.ru/analytics/rcb/broker\\_market/](https://cbr.ru/analytics/rcb/broker_market/) (дата обращения: 28.02.2021).

213. Рынок ценных бумаг, реестры. – Текст : электронный // Банк России : официальный сайт. – URL: [https://cbr.ru/securities\\_market/registries/](https://cbr.ru/securities_market/registries/) (дата обращения: 25.04.2021).

214. Сбербанк России ПАО. – Текст : электронный // Московская биржа : официальный сайт. – URL: <https://www.moex.com/ru/issue.aspx?board=TQBR&code=SBER> (дата обращения: 10.08.2020).

215. Сведения о размещенных и привлеченных средствах. – Текст : электронный // Банк России : официальный сайт. – URL: [https://cbr.ru/statistics/bank\\_sector/sors/](https://cbr.ru/statistics/bank_sector/sors/) (дата обращения: 25.04.2021).

216. Система инструментов денежно-кредитной политики Банка России. – Текст : электронный // Банк России : официальный сайт. – URL: [https://cbr.ru/DKP/about\\_monetary\\_policy/monetary\\_policy\\_framework/](https://cbr.ru/DKP/about_monetary_policy/monetary_policy_framework/) (дата обращения: 01.08.2019).

217. Содействие повышению уровня финансовой грамотности населения и развитию финансового образования в Российской Федерации». – Текст : электронный // Министерство финансов Российской Федерации : официальный сайт. – URL: <https://minfin.gov.ru/ru/om/fingram/> (дата обращения: 05.06.2021).

218. Управляющая компания ПРОМСВЯЗЬ. – Текст : электронный // информационного агентства «Банки.ру» : [сайт]. – 2021. – URL: <https://www.banki.ru/investment/asset/promsvyaz/> (дата обращения: 22.08.2021).

219. Социально-экономическое положение России. – Текст : электронный // Федеральная служба государственной статистики : официальный сайт. – URL: <https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/osn-07-2021.pdf> (дата обращения: 22.04.2021).

220. Статистика по клиентам. – Текст : электронный // Московская биржа : официальный сайт. – URL: <https://www.moex.com/s719> (дата обращения: 22.04.2021).

221. Страхование. – Текст : электронный // ПАО КБ «Восточный» : [сайт]. – 2020. – URL: <https://www.vostbank.ru/client/insurance/investor/> (дата обращения: 10.07.2020).

222. Структурные продукты. – Текст : электронный // АО «Открытие Брокер» : [сайт]. – 2021. – URL: <https://open-broker.ru/investing/structural-products/> (дата обращения: 11.08.2020).

223. Сургутнефтегаз ПАО. – Текст : электронный // Московская биржа : официальный сайт. – URL: <https://www.moex.com/ru/issue.aspx?board=TQB R&code=SNGS> (дата обращения: 10.08.2020).

224. Финансовые рынки и финансовые организации. – Текст : электронный // Министерство экономического развития Российской Федерации : официальный сайт. – URL: [https://www.economy.gov.ru/material/departments/d22/finansovye\\_rynki\\_i\\_finansovye\\_organizacii/](https://www.economy.gov.ru/material/departments/d22/finansovye_rynki_i_finansovye_organizacii/) (дата обращения: 16.08.2020).

225. Хисматулов, И.Р. Особенности инвестиционного климата России на современном этапе / И.Р. Хисматулов, О.А. Игнатьева // Современные исследования социальных проблем. – 2012. – № 1. – ISSN 2782-3563. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/osobennosti-investitsionnogo-klimata-rossii-na-sovremennom-etape> (дата обращения: 22.01.2020).



226. Центр ресурсов коронавируса. – Текст : электронный // Институт Джонса Хопкинса : [сайт]. – 2021. – URL: <https://coronavirus.jhu.edu/map.html> (дата обращения: 18.03.2021).

**Приложение А**  
(информационное)

**Подходы к определению понятия «инвестиции»**

Таблица А.1 – Подходы к определению понятия «инвестиции»

Подход	Автор(ы)	Определение термина «инвестиции»	Недостатки определения
1	2	3	4
<i>Инвестиции как экономическая категория</i>			
Затратный подход	К. Макконелл С. Брю	Инвестиции предстают в виде затрат на производство, на накопление средств производства, а также на увеличение материальных запасов [77]	Сущность инвестиций шире, чем связь понятия с производственными процессами
Смешанный подход	Дж. Кейнс	Инвестиции – это: 1) прирост ценностей капитального имущества в результате производственной деятельности; 2) часть дохода, которая не была использована на потребление. Процесс инвестирования означает, увеличение сбережений путем вложения [72]	
Ресурсный подход	И.Т. Балабанов	Инвестиции являются «применением финансовых ресурсов в форме долгосрочных вложений капитала» [56]	Используется характеристика «долгосрочные», но инвестиции могут быть краткосрочными, среднесрочными и долгосрочными. В определении не указан объект вложений. Не каждое «применение финансовых ресурсов» будет являться инвестициями
Ресурсный подход	У. Шарп Г.Д.Александр Д.В. Бэйли	Деление на реальные и финансовые инвестиции. Реальные инвестиции содержат материально осязаемые активы (земля, оборудование и т.д.), а финансовые инвестиции – это «контракты, записанные на бумаге» (например, акции, облигации) [91]	Определения требуют конкретизации и уточнения. Финансовыми инвестициями не являются, например, отдельные виды ценных бумаг, как указывают авторы данного определения, ими служат именно вложения в ценные бумаги. Реальные инвестиции – это также не сами активы, а вложения в эти активы
Результативный подход	В.В. Бочаров	Инвестиции – это «все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, направляемые в объекты предпринимательской деятельности, в результате которой формируется прибыль (доход) или достигается иной полезный эффект» [60]	Приведена часть понятия инвестирование, а не инвестиций, инвестиции не обязательно связаны с вложениями в бизнес

Продолжение таблицы А.1

1	2	3	4
Результативный подход	В.М. Аскинадзи В.Ф. Максимова В.С. Петров	Инвестиции – вид имущества или имущественных прав, которые вкладываются в различные объекты инвестиционной деятельности и направлены на получение прибыли или другого положительного эффекта [55]	Инвестиции не сводятся только к имуществу или имущественным правам, денежные средства и ценные бумаги важно выделять в отдельные категории (в соответствии со ст. 128,130 Гражданского Кодекса Российской Федерации [1] и ст. 1 Федерального закона № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» [2])
Смешанный подход	Е.Ф. Борисов	Инвестиции – это денежные средства, которые направляются на приобретение производственного капитала. При этом Е.Ф. Борисов указывает, что инвестиции – это «долговременные капиталовложения» [59]	Инвестиции могут быть не только долгосрочными, а вложения – не только в производственный капитал
Результативный подход	В.В. Ковалев В.В. Иванова В.А. Лялин	Инвестиции – это целенаправленное вложение капитала в различные объекты, которое осуществляется на определенный срок для достижения целей инвесторов [74]	Приведенное определение ближе к понятию инвестирования. Определение носит общий характер и требует уточнения. Присутствует некоторое несоответствие – вложения не в каждый объект можно считать инвестицией, называть акции объектом – не верно, но вложения в акции – это инвестиции)
Результативный подход	Г.В. Савицкая	Инвестиции – это долгосрочное вложение средств в активы предприятия, направленные для расширения масштабов деятельности, увеличения прибыли, повышения конкурентоспособности и рыночной устойчивости предприятия [84]	Как отмечалось ранее при анализе других определений, термин «долгосрочность» не является ключевой или единственной характеристикой понятия «инвестиции». Инвестиции связаны не только с вложением средств в предприятия и развитием бизнеса.
Результативный подход	И.В. Сергеев И.И. Веретенникова В.В. Шеховцов	Инвестиции – вложение капитала в различной его форме в какое-либо дело для того, чтобы получить в будущем любой полезный эффект [85]	Определение носит слишком общий характер. Из определения следует, что практически любое вложение, которое продемонстрирует полезный эффект в будущем, является инвестицией, что противоречит сущности инвестиций
Результативный подход	Т.В. Теплова	Инвестициями служат текущие вложения различных ресурсов, включая денежные, направленные на получение выгод в будущем [87]	Определение не имеет каких-либо несоответствий, но не содержит пояснения в части объектов вложений.

Источник: составлено автором.

**Приложение Б**  
(информационное)

**Классификация инвестиций в зависимости от принимаемого критерия**

Таблица Б.1 – Классификация инвестиций в зависимости от принимаемого критерия

Критерий классификации	Вид инвестиций (в зависимости от критерия классификации)				
Цель (характер) инвестирования	Прямые (прямое вложение средств, без посредничества)		Непрямые (портфельные) – предполагают наличие финансового посредника		
Форма организации	Индивидуальные (каждый инвестор вне зависимости от других инвесторов вкладывает средства в инвестируемые объекты)		Коллективные (различные инвесторы аккумулируют средства в единый фонд под управлением профессионального управляющего для дальнейшего вложения им этих средств с целью получения дохода)		
Субъект инвестиционной деятельности	Инвестиции физических лиц	Инвестиции негосударственных предприятий (организаций)	Государственные инвестиции	Иностранные инвестиции	Смешанные (участвуют несколько типов субъектов)
Срок инвестирования	Краткосрочные (до года)	Среднесрочные (от одного до трех лет)		Долгосрочные (свыше трех лет)	
По источникам средств	Инвестирование собственных средств		Инвестирование привлеченных средств		
По уровню ликвидности	Высоколиквидные (конвертация инвестиций в денежные средства в срок менее одного месяца без потери стоимости)		Среднеликвидные (конвертация инвестиций в денежные средства в срок от одного до шести месяцев без потери стоимости)		Низколиквидные (конвертация инвестиций в денежные средства в срок более шести месяцев без потери стоимости)
По виду рынка, на котором осуществляется инвестирование	Фондовый рынок	Валютный (криптовалютный) рынок	Рынок драгоценных металлов	Страховой рынок	
По виду финансовых инструментов, в которые вкладывается инвестор	Долевые (инвестор становится совладельцем компании, в которую инвестирует, получает некоторую часть прав по управлению этой компанией)		Долговые (инвестор за определенное вознаграждение передает денежные средства компании, которая предоставляет инвестору право на возврат вложенных средств в установленный срок)		

Источник: составлено автором.

**Приложение В**  
(информационное)

**Значения ключевой ставки Банка России**

Таблица В.1 – Значения ключевой ставки Банка России с 13.09.2013 по 22.03.2021

В процентах годовых

Дата начала действия обновленного уровня ключевой ставки Банка России	Уровень ключевой ставки Банка России
1	2
13.09.2013	5,5
03.03.2014	7
28.04.2014	7,5
28.07.2014	8
05.11.2014	9,5
12.12.2014	10,5
16.12.2014	17
02.02.2015	15
16.03.2015	14
05.05.2015	12,5
16.06.2015	11,5
03.08.2015	11
14.06.2016	10,5
19.09.2016	10
27.03.2017	9,75
02.05.2017	9,25
19.06.2017	9
18.09.2017	8,5
30.10.2017	8,25
18.12.2017	7,75
12.02.2018	7,5
26.03.2018	7,25
17.09.2018	7,5
17.12.2018	7,75
17.06.2019	7,5

Продолжение таблицы В.1

1	2
29.07.2019	7,25
09.09.2019	7
28.10.2019	6,5
16.12.2019	6,25
10.02.2020	6
27.04.2020	5,5
22.06.2020	4,5
27.07.2020	4,25
22.03.2021	4,5
26.04.2021	5
15.06.2021	5,5
26.07.2021	6,5

Источник: составлено автором по материалам [159].

**Приложение Г**  
(информационное)

**Особенности принятия решений об уровне национальной  
антициклической надбавки**

Таблица Г.1 – Особенности принятия решений об уровне национальной антициклической надбавки за 2016 год

<i>Наименование исследуемого показателя, на основе которого принято решение о величине национальной антициклической надбавки</i>	<i>Дата проведения заседания Совета директоров Банка России с рассмотрением вопроса об уровне национальной антициклической надбавки</i>	
	28.09.2016	28.12.2016
Кредитная активность	Сдержанная	
<i>Показатели прироста ссудной задолженности</i>		
1 По рублевым кредитам нефинансовым организациям	На 01.09.2016: 2,3%	На 01.12.2016: 3,5%
2 По кредитам нефинансовым организациям в иностранной валюте (с начала года)	Минус 8,70%	Минус 11%
3 По необеспеченному потребительскому кредитованию	Нет данных	
4 По ипотечному жилищному кредитованию		
Основной фактор принятого решения по величине национальной антициклической надбавки	Нисходящая фаза кредитного цикла (отрицательные значения оценок кредитных гэпов)	
Стандарты кредитования	Нет данных	
Динамика норматива достаточности капитала банков		
Меры по ограничению рисков розничного кредитования		

Источник: составлено автором по материалам [37].

Таблица Г.2 – Особенности принятия решений об уровне национальной антициклической надбавки в период за 2017 год

Наименование исследуемого показателя, на основе которого принято решение о величине национальной антициклической надбавки	Дата проведения заседания Совета директоров Банка России с рассмотрением вопроса об уровне национальной антициклической надбавки			
	30.03.2017	27.06.2017	05.10.2017	26.12.2017
Кредитная активность	Сдержанная		Неоднородное восстановление	
<i>Показатели прироста ссудной задолженности</i>				
1 По рублевым кредитам нефинансовым организациям	На 01.03.2017: 0,4%	На 01.06.2017: 2,8%	На 01.09.2017: 4,5%	На 01.12.2017: 4,2%
2 По кредитам нефинансовым организациям в иностранной валюте (с начала года)	Минус 3,8%	Минус 2,8%	Минус 2,4%	Минус 5,4%
3 По необеспеченному потребительскому кредитованию	Нет данных	1,4%	5,1%	8,7%
4 По ипотечному жилищному кредитованию		На 01.05.2017: 12,2%	На 01.08.2017: 12,2%	На 01.11.2017: 14,4%
<i>Основной фактор принятого решения по величине национальной антициклической надбавки</i>	Нисходящая фаза кредитного цикла (отрицательные значения оценок кредитных гэпов)	Долговая нагрузка в экономике, темпы роста ссудной задолженности, условия кредитования	Отрицательные значения оценок кредитных гэпов	
<i>Стандарты кредитования</i>	Нет данных		<i>Смягчение требований к заемщикам в ипотечном кредитовании. Доля ипотечных кредитов с первоначальным взносом менее 20 % увеличилась:</i>	
			с 6,8% до 14,2% в 1 квартале 2017 года; с 14,2% до 20,6% во 2 квартале 2017 года	с 20,6% до 29,4% в 3 квартале 2017 года
<i>Динамика норматива достаточности капитала банков</i>	Нет данных		<i>Рост норматива достаточности совокупного капитала банковского сектора за 12 месяцев:</i>	
			с 12,3% до 13,1% (на 01.08.2017)	с 13,8% до 14,5% (на 01.11.2017)
<i>Меры по ограничению рисков розничного кредитования</i>	Нет данных			

Источник: составлено автором по материалам [38; 39; 40; 41].



Таблица Г.3 – Особенности принятия решений об уровне национальной антициклической надбавки в период за 2018 год

Наименование исследуемого показателя, на основе которого принято решение о величине национальной антициклической надбавки	Дата проведения заседания Совета директоров Банка России с рассмотрением вопроса об уровне национальной антициклической надбавки			
	29.03.2018	04.07.2018	01.10.2018	21.12.2018
Кредитная активность	Неоднородный рост			
<i>Показатели прироста ссудной задолженности</i>				
1 По рублевым кредитам нефинансовым организациям	На 01.03.2018: 7,5%	На 01.06.2018: 8,5%	На 01.09.2018: 10,4%	На 01.12.2018: 11,5%
2 По кредитам нефинансовым организациям в иностранной валюте (с начала года)	1%	Минус 5,7%	Минус 7,1%	Минус 6%
3 По необеспеченному потребительскому кредитованию	13,2%	15,7%	19,4%	24,4%
4 По ипотечному жилищному кредитованию	На 01.03.2018: 18,3%	На 01.06.2018: 22,4%	На 01.09.2018: 25,2%	На 01.11.2018: 26,0%
Основной фактор принятого решения	Отрицательные значения оценок кредитных гэпов			
Стандарты кредитования	<i>Смягчение требований к заемщикам в ипотечном кредитовании</i>			
	<i>Доля ипотечных кредитов с первоначальным взносом менее 20% увеличилась:</i>		<i>Доля ипотечных кредитов с первоначальным взносом от 10% до 20% увеличилась:</i>	
	с 29,4% до 42,4% в 4 квартале 2017 года	с 42,4% до 44% в 1 квартале 2018 года	с 42,3% до 42,6% во 2 квартале 2018 года	с 42,6% до 43,4% в 3 квартале 2018 года
Динамика норматива достаточности капитала банков	<i>Рост норматива достаточности капитала банковского сектора Н1.0 за 12 месяцев (без учета банков, проходящих процедуру финансового оздоровления):</i>			
	до 14,2% (плюс 0,6%) по итогам 2017 года	до 15,1% (плюс 0,6%) по состоянию на 01.06.2018	до 14,5% (плюс 0,4%) по состоянию на 01.08.2018	не изменился и равен 14,5% по состоянию на 01.11.2018
Меры по ограничению рисков розничного кредитования	Повышение коэффициентов риска по отдельным кредитным требованиям	Дополнительные меры не приняты	Увеличение требований к капиталу банков в отношении кредитов с первоначальным взносом от 10% до 20%. Новый механизм макропруденциального регулирования (с 08.10.2018), установлены надбавки к коэффициентам риска	Повышение надбавок к коэффициентам риска по потребительским кредитам

Источник: составлено автором по материалам [42; 43; 44; 45].

Таблица Г.4 – Особенности принятия решений об уровне национальной антициклической надбавки в период за 2019 год

<i>Наименование исследуемого показателя, на основе которого принято решение о величине национальной антициклической надбавки</i>	<i>Дата проведения заседания Совета директоров Банка России с рассмотрением вопроса об уровне национальной антициклической надбавки</i>			
	07.03.2019	05.06.2019	30.08.2019	16.12.2019
Кредитная активность	Умеренный общий рост			
<i>Показатели прироста ссудной задолженности</i>				
1 По рублевым кредитам нефинансовым организациям	Нет данных		На 01.07.2019: 3,2%	Нет данных
2 По кредитам нефинансовым организациям в иностранной валюте (с начала года)	Нет данных	Минус 9%	Нет данных	
3 По необеспеченному потребительскому кредитованию	23,3%	25,3%	24,5%	22,6%
4 По ипотечному жилищному кредитованию	Нет данных			
<i>Основной фактор принятого решения по величине национальной антициклической надбавки</i>	Отрицательные значения оценок кредитных гэпов			
<i>Стандарты кредитования</i>	<i>Смягчение требований к заемщикам в ипотечном кредитовании</i>			
	<i>Доля ипотечных кредитов с первоначальным взносом менее 20%:</i>		<i>Доля ипотечных кредитов с первоначальным взносом от 10% до 20% уменьшилась:</i>	
	увеличилась с 43,4% до 43,7% в 4 квартале 2018 года	уменьшилась с 43,7% до 40,7% в 1 квартале 2019 года	с 40,7% до 36,7% во 2 квартале 2019 года	с 36,7% до 35,7% в 3 квартале 2019 года
<i>Динамика норматива достаточности капитала банков</i>	<i>Норматив достаточности капитала банковского сектора Н1.0 за 12 месяцев (без учета банков, проходящих процедуру финансового оздоровления):</i>			
	увеличился до 15,1% (плюс 0,6%) по состоянию на 01.02.2019	снизился до 14,5% (минус 0,6%) по состоянию на 01.05.2019	Снизился до 14,2% (минус 0,3%) по состоянию на 01.05.2019	Не изменился и равен 14,2% по состоянию на 01.11.2019
<i>Меры по ограничению рисков розничного кредитования</i>	В 4 квартале 2018 года повышены надбавки к коэффициентам риска по ипотечным кредитам. Девальютизация корпоративного кредитного портфеля, в том числе из-за надбавок к коэффициентам риска по кредитам в иностранной валюте		Нет данных	

Источник: составлено автором по материалам [46; 47; 48; 49].

**Приложение Д**  
(информационное)

**Индексы голубых фишек и их взаимосвязь с эпидемией коронавируса**

Таблица Д.1 – Уровень доходности акций, входящих в Индекс голубых фишек Московской биржи, за период с 12.03.2020 по 12.03.2021

Полное наименование акции	Стоимость одной акции по состоянию на 12.03.2020, в рублях	Стоимость одной акции по состоянию на 12.03.2021, в рублях	Доходность, в процентах	Размер дивидендов (дата выплаты)	Дивидендная доходность, в процентах
Polymetal International plc	1 220	1536,3	25,93	0,4 долл. США (04.09.2020)	0,02
ГДР X5 RetailGroup N.V.ORD SHS	1 820	2513,5	38,10	0,808291 долл. США (18.12.2020)	2,07
«Газпром» (ПАО)	163	232	42,33	Дата закрытия реестра не относится к анализируемому периоду	
НК ЛУКОЙЛ (ПАО)	4 625	6310,5	36,44	46 руб. (18.12.2020)	0,89
ПАО «Магнит»	2 600	5097	96,04	245,31 руб. (08.01.2021)	4,43
Мобильные ТелеСистемы ПАО	287,1	319,2	11,18	8,93 руб. (12.10.2020)	2,71
ПАО «НОВАТЭК»	884,8	1490,4	68,44	11,82 руб. (12.10.2020)	1,08
ГМК «Нор.Никель» ПАО	19 770	23448	18,60	623,35 руб. (24.11.2020)	2,62
Полюс ПАО	9 300	14200	52,69	240,18 руб. (20.10.2020)	1,38
ПАО НК Роснефть	300	572,75	90,92	Дата закрытия реестра не относится к анализируемому периоду	
Сбербанк России ПАО	185,15	286,3	54,63		
Сургутнефтегаз ПАО	30,095	35,7	18,62		
ПАО «Татнефть»	508	617,5	21,56	9,94 руб. (12.10.2020)	2,17
PLLC Yandex N.V. class A shs	2 559,8	4858,8	89,81	Дивиденды не выплачиваются	

Источник: составлено автором по материалам [202; 203; 204; 205; 206; 207; 208; 209; 210; 211; 212; 213; 214; 215].

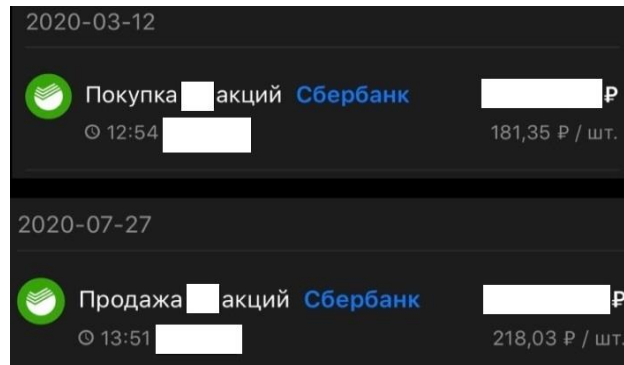
Таблица Д.2 – Взаимосвязь количества подтвержденных случаев заражения коронавирусом и смертей от коронавируса – с датой падения фондового индекса наиболее ликвидных эмитентов соответствующей страны в марте 2020 года

Страна	Дата падения соответствующего индекса	Число подтвержденных случаев заражения коронавирусом за сутки, человек	Число смертей от коронавируса за сутки, человек
США	23.03.2020	11 240 (по состоянию на 22.03.2020 – 8 826)	192 (по состоянию на 22.03.2020 – 116)
Россия	19.03.2020	52 (по состоянию на 18.03.2020 – 33)	1 (по состоянию на 18.03.2020 смерти отсутствуют)
Великобритания	16.03.2020	615 (по состоянию на 15.03.2020 – 443)	23 (по состоянию на 15.03.2020 – 14)
Германия	16.03.2020	1 477 (по состоянию на 15.03.2020 – 1 210)	6 (по состоянию на 15.03.2020 – 2)
Китай	19.03.2020	54 (по состоянию на 18.03.2020 – 44)	8 (по состоянию на 18.03.2020 – 11)
Франция	16.03.2020	2 151 (по состоянию на 14.03.2020 – 815)	58 (по состоянию на 14.03.2020 – 12)
Италия	16.03.2020	3 233 (по состоянию на 15.03.2020 – 3 590)	349 (по состоянию на 14.03.2020 – 368)
Испания	16.03.2020	1 407 (по состоянию на 15.03.2020 – 2 144)	53 (по состоянию на 15.03.2020 – 94)
Польша	16.03.2020	58 (по состоянию на 14.03.2020 – 35)	1 (по состоянию на 15.03.2020 смерти отсутствуют)
Чехия	16.03.2020	45 (по состоянию на 15.03.2020 – 64)	смерти отсутствуют (по состоянию на 15.03.2020 смерти отсутствуют)
Нидерланды	16.03.2020	278 (по состоянию на 15.03.2020 – 176)	8 (по состоянию на 15.03.2020 – 4)

Источник: составлено автором по материалам [201]

**Приложение Е**  
(информационное)

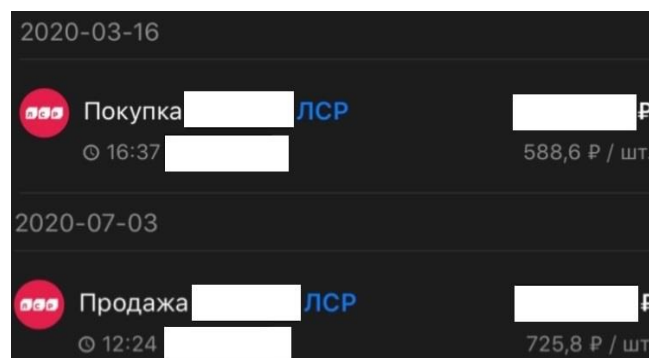
**Практические действия по инвестированию**



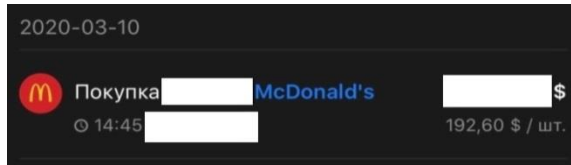
Источник: данные из личного кабинета в мобильном приложении брокера.  
Рисунок Е.1 – Данные о покупке и продаже акций ПАО «Сбербанк» за период с 12.03.2020 до 27.07.2020



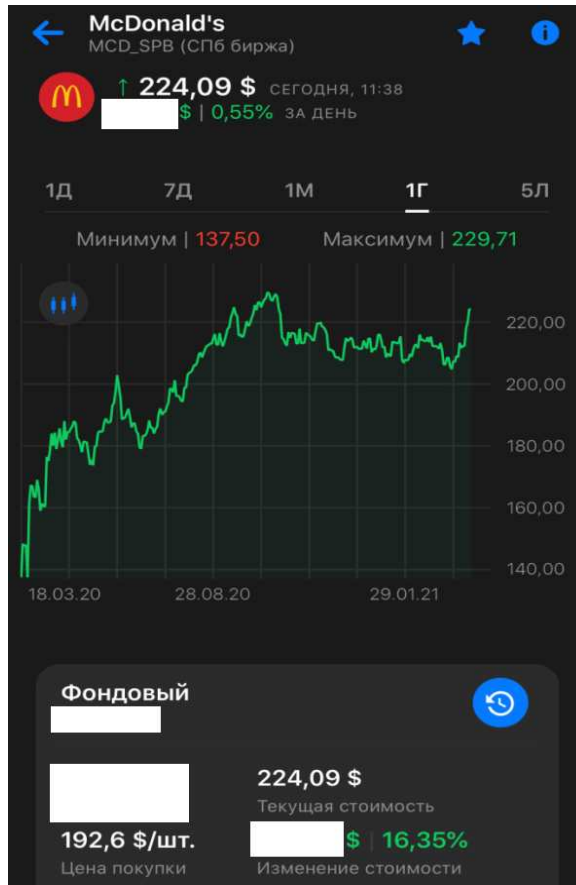
Источник: данные из личного кабинета в мобильном приложении брокера.  
Рисунок Е.2 – Данные о покупке и продаже акций «Philip Morris» за период с 17.03.2020 по 08.02.2021



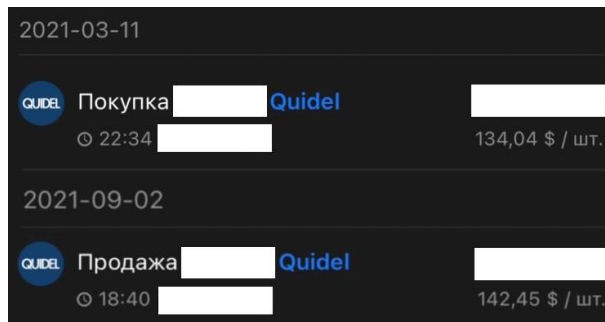
Источник: данные из личного кабинета в мобильном приложении брокера.  
Рисунок Е.3 – Данные о покупке и продаже акций ПАО «Группа ЛСР» за период с 16.03.2020 по 03.07.2020



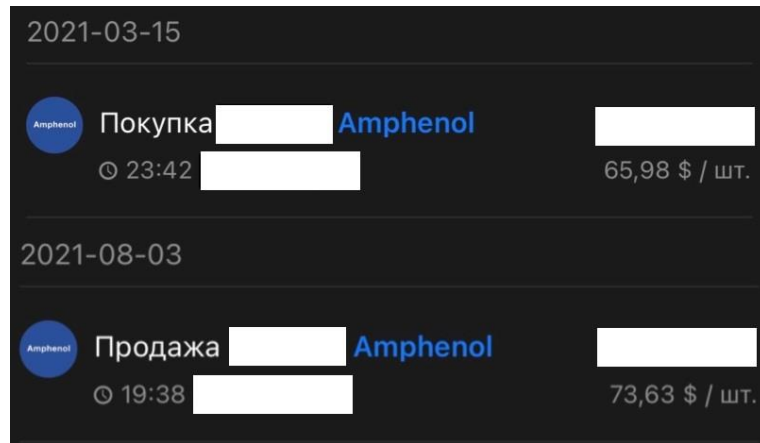
Источник: данные из личного кабинета в мобильном приложении брокера.  
Рисунок Е.4 – Данные о покупке акций «Макдоналдс» 10.03.2020



Источник: данные из личного кабинета в мобильном приложении брокера.  
Рисунок Е.5 – Данные о динамике стоимости акций «Макдоналдс» за период с 18.03.2020 по 18.03.2021



Источник: данные из личного кабинета в мобильном приложении брокера.  
Рисунок Е.6 – Данные о покупке и продаже акций «Quidel» за период с 11.03.2021 по 02.09.2021



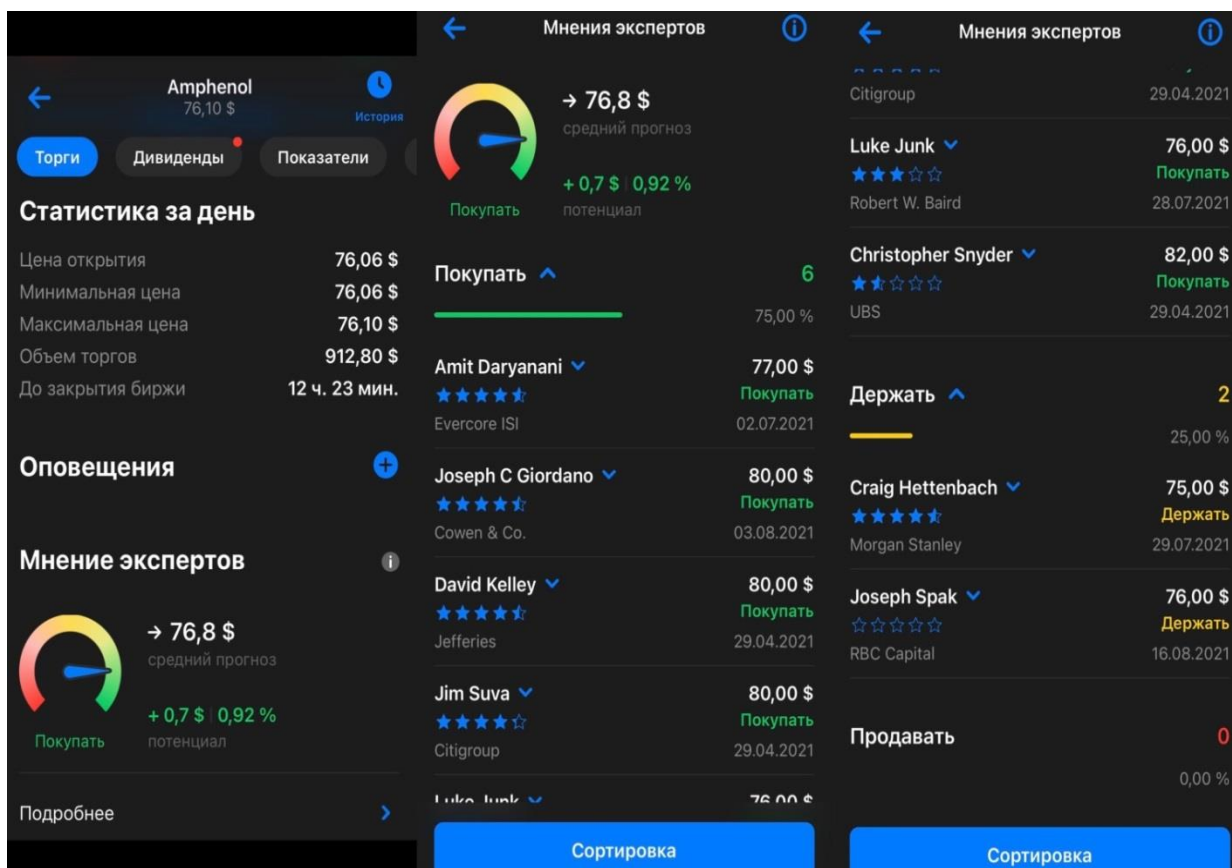
Источник: данные из личного кабинета в мобильном приложении брокера.  
 Рисунок Е.7 – Данные о покупке и продаже акций «Amphenol»  
 за период с 15.03.2021 по 03.08.2021



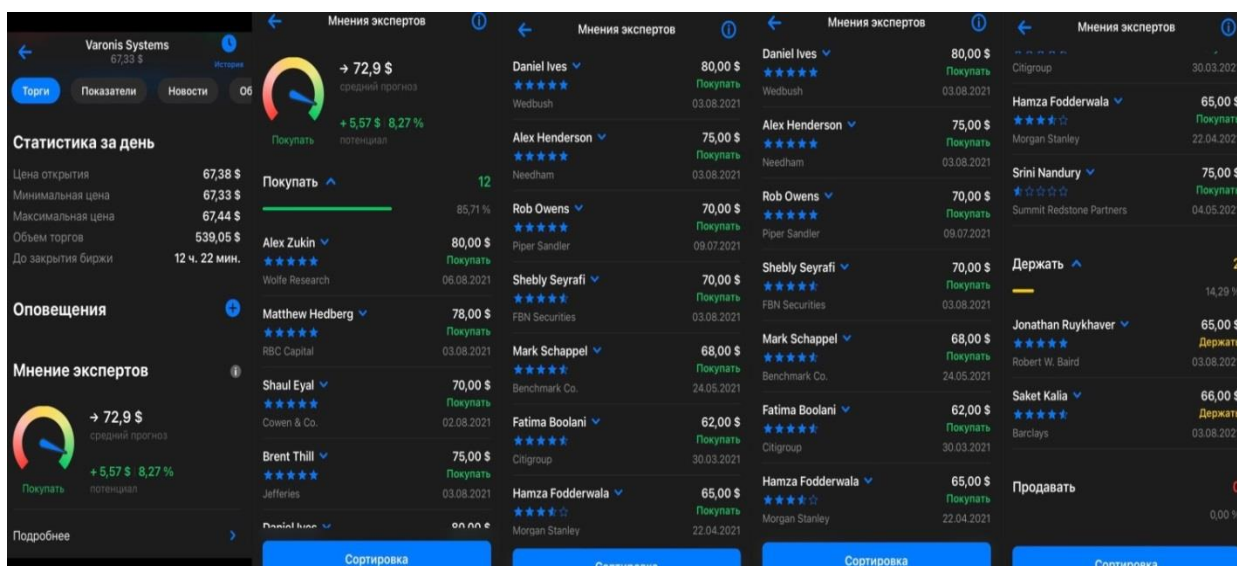
Источник: данные из личного кабинета в мобильном приложении брокера.  
 Рисунок Е.8 – Данные о покупке и продаже акций «Varonis Systems»  
 за период с 22.03.2021 по 27.08.2021



Источник: данные из личного кабинета в мобильном приложении брокера.  
 Рисунок Е.9 – Данные о покупке и продаже акций «Exelixis»  
 за период с 05.08.2021 по 02.09.2021

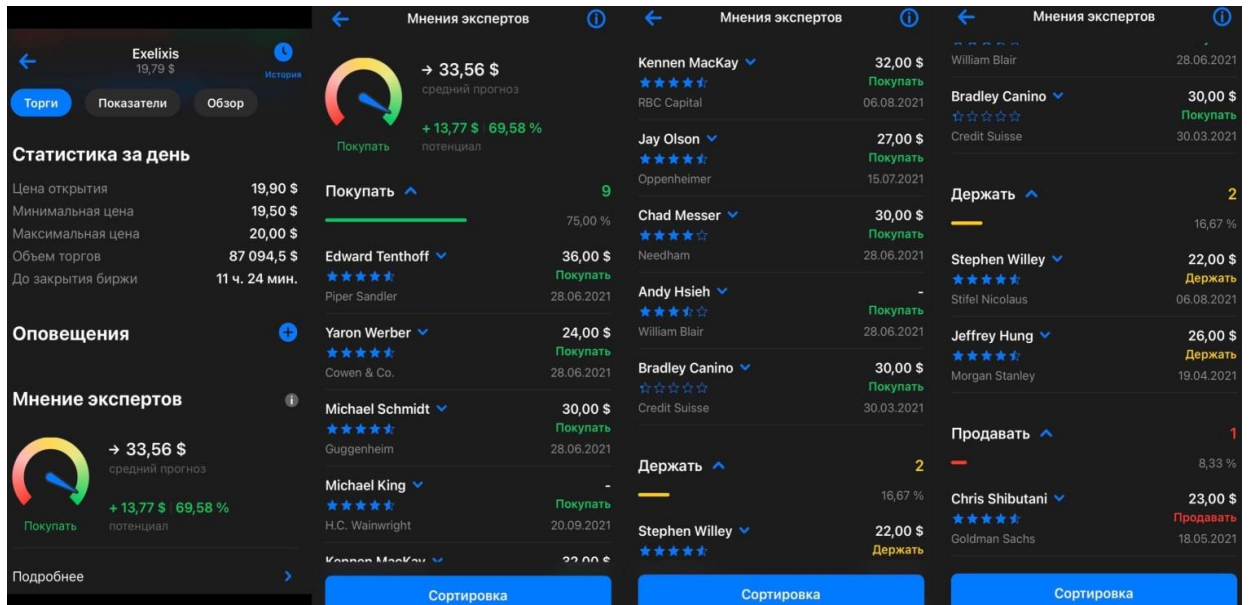


Источник: данные из личного кабинета в мобильном приложении брокера.  
Рисунок Е.10 – Рекомендации брокера к покупке акций «Amphenol»  
(инвестиционная идея)

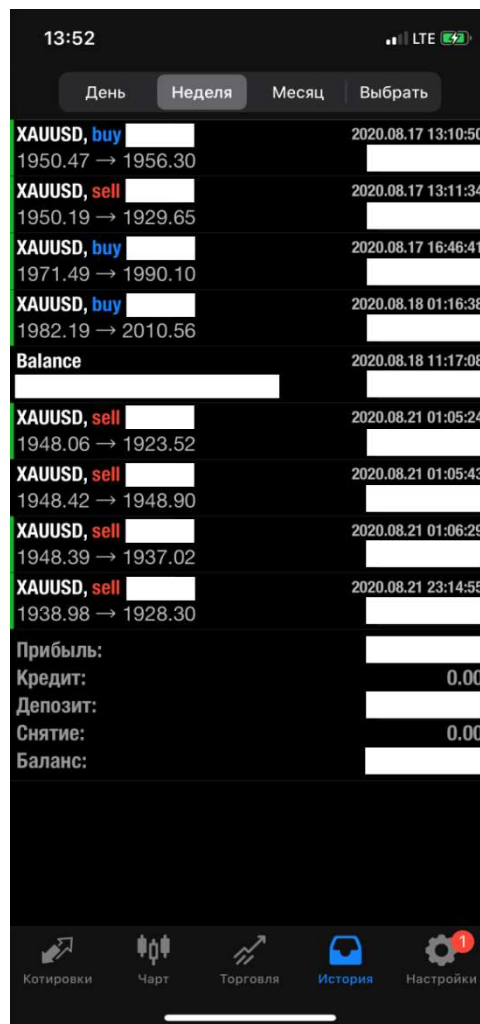


Источник: данные из личного кабинета в мобильном приложении брокера.  
Рисунок Е.11 – Рекомендации брокера к покупке акций «Varonis Systems»  
(инвестиционная идея)

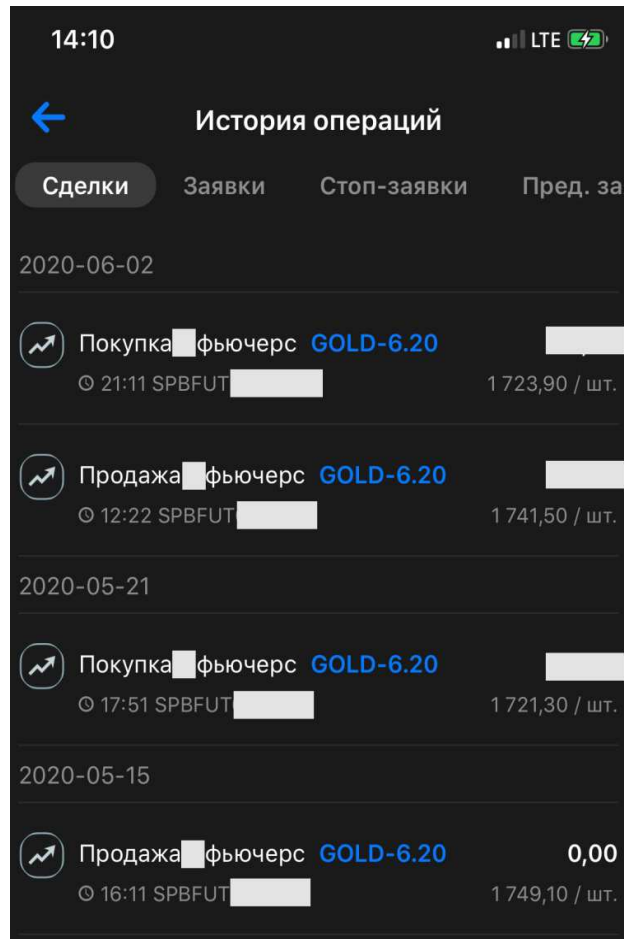




Источник: данные из личного кабинета в мобильном приложении брокера.  
Рисунок Е.12 – Рекомендации брокера к покупке акций «Exelix» (инвестиционная идея)



Источник: данные из личного кабинета в мобильном приложении MetaTrader 4.  
Рисунок Е.13 – Данные о валютных операциях за период с 17.08.2020 по 21.08.2020



Источник: данные из личного кабинета в мобильном приложении брокера.  
Рисунок Е.14 – Данные о покупке и продаже фьючерсов на золото за период с 15.05.2020 по 02.06.2020

my.alpari.finance Fix-ContractsTrader

Текущие История

ID	Время исполнения	Тип контракта	Инструмент	Срок	Открытие	Закрытие	Прогноз
	03.04.2017, 17:37:35	Выше/Ниже	USDJPY	30 сек	111,110	111,143	↑ 111,110
	03.04.2017, 17:36:48	Выше/Ниже	USDJPY	30 сек	111,147	111,152	↑ 111,147
	03.04.2017, 17:35:34	Выше/Ниже	USDJPY	30 сек	111,178	111,150	↑ 111,178
	03.04.2017, 17:25:06	Выше/Ниже	USDJPY	30 сек	111,180	111,202	↑ 111,180
	03.04.2017, 17:22:00	Выше/Ниже	USDJPY	30 сек	111,177	111,178	↑ 111,177
	03.04.2017, 17:21:02	Выше/Ниже	USDJPY	30 сек	111,183	111,165	↑ 111,183
	03.04.2017, 17:13:31	Выше/Ниже	USDJPY	30 сек	111,179	111,218	↑ 111,179
	03.04.2017, 17:10:32	Выше/Ниже	USDJPY	30 сек	111,241	111,197	↑ 111,241
	03.04.2017, 17:06:55	Выше/Ниже	USDJPY	30 сек	111,271	111,273	↑ 111,271
	03.04.2017, 17:03:42	Выше/Ниже	USDJPY	30 сек	111,331	111,358	↑ 111,331
	03.04.2017, 15:38:35	Выше/Ниже	USDJPY	30 сек	111,280	111,287	↑ 111,280

Источник: данные из личного кабинета в мобильном приложении брокера.  
Рисунок Е.15 – Данные о покупке бинарных опционов по валютной паре USD/JPY

my.alpari.finance Fix-ContractsTrader

Текущие История

ID	Время исполнения	Тип контракта	Инструмент	Срок	Открытие	Заккрытие	Прогноз
	03.12.2018, 13:26:03	Выше/Ниже	EURUSD	30 сек	1,13530	1,13525	↑ 1,13530
	03.12.2018, 13:23:57	Выше/Ниже	EURUSD	30 сек	1,13525	1,13525	↑ 1,13525
	03.12.2018, 13:22:45	Выше/Ниже	EURUSD	30 сек	1,13509	1,13520	↑ 1,13509
	03.12.2018, 13:16:57	Выше/Ниже	EURUSD	30 сек	1,13472	1,13476	↑ 1,13472
	03.12.2018, 13:03:34	Выше/Ниже	EURUSD	30 сек	1,13619	1,13590	↑ 1,13619
	03.12.2018, 11:21:47	Выше/Ниже	EURUSD	30 сек	1,13602	1,13608	↑ 1,13602
	03.12.2018, 11:11:05	Выше/Ниже	EURUSD	30 сек	1,13659	1,13666	↑ 1,13659

Источник: данные из личного кабинета в мобильном приложении брокера.  
Рисунок Е.16 – Данные о покупке бинарных опционов по валютной паре EUR/USD

29.07.2019 [redacted] ОПИФ акций Альфа-Капитал Технологии, [redacted] Номер заявки [redacted]

Получатель платежа: ООО УК Альфа-Капитал

Продукт: ОПИФ акций Альфа-Капитал Технологии, [redacted]

Номер счёта: [redacted]

Сумма: [redacted]

Дата: 29.07.2019 03:47:12

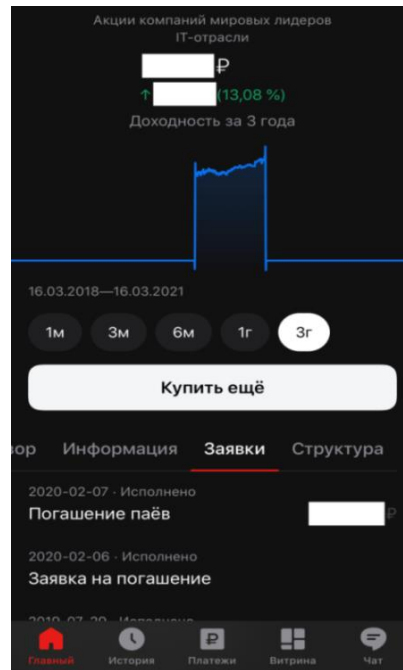
Референс: [redacted]

Статус: ✔ Выполнен Альфа-Мобайл

Источник: данные из личного кабинета интернет-банка на сайте Альфа-банка.  
Рисунок Е.17 – Данные о покупке паев ОПИФ «Альфа-Капитал Технологии» 29.07.2019

10.02.20 [redacted] / [redacted] (Заявка [redacted] от 06.02.2020) Выплата по заявке на погашение паев ОПИФ рыночных финансовых инструментов "А От ООО УК "Альфа-Капитал" Д.У. ОПИФ рыночных финансовых инструментов "Альфа-Капитал Технологии" [redacted]

Источник: данные из личного кабинета интернет-банка на сайте Альфа-банка.  
Рисунок Е.18 – Данные о продаже паев ОПИФ «Альфа-Капитал Технологии» 10.02.2020



Источник: данные из личного кабинета интернет-банка на сайте Альфа-банка.  
Рисунок Е.19 – Данные о доходности ОПИФ «Альфа-Капитал Технологии» за период с 29.07.2019 по 10.02.2020

## ПИФ

### Альфа-Капитал Технологии

За месяц За 3 месяца За полгода **За год** За 3 года

Доходность пая за год **68.61 %**

Стоимость пая: 5 591,96 ₺



Купить

Описание Структура Документы

### Структура ПИФа на 16.03.2021

Информационные технологии	50 %
Телекоммуникации	26 %
Потребительский сектор	16 %
Денежные средства	5 %
Фармацевтика и здравоохранение	2 %
Фонды акций	2 %

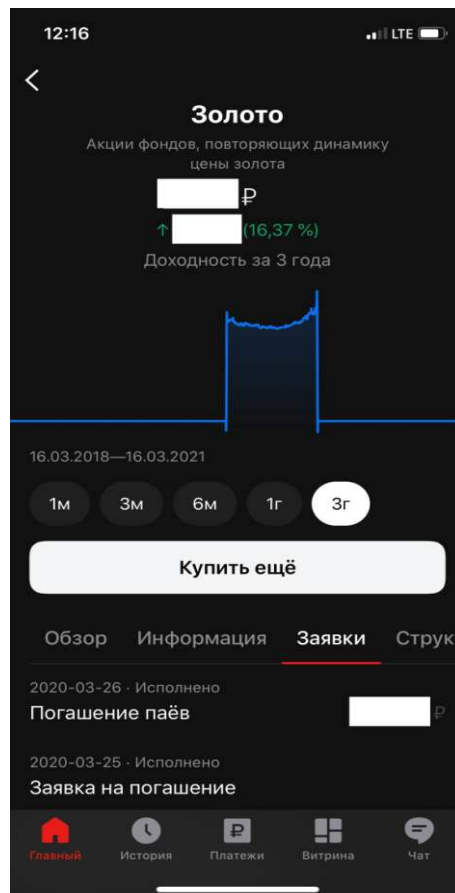
Источник: данные из личного кабинета интернет-банка на сайте Альфа-банка.  
Рисунок Е.20 – Данные о доходности и структуре ОПИФ «Альфа-Капитал Технологии» за период с 16.03.2020 по 16.03.2021

18.08.2019	[REDACTED]	ОПИФ фондов Альфа-Капитал Золото, [REDACTED] Номер заявки
Получатель платежа	ООО УК Альфа-Капитал	
Продукт	ОПИФ фондов Альфа-Капитал Золото, [REDACTED]	
Номер счёта	[REDACTED]	
Сумма	[REDACTED]	
Дата	18.08.2019 12:34:00	
Референс	[REDACTED]	
Статус	✔ <b>Выполнен</b> Альфа-Клик	

Источник: данные из личного кабинета интернет-банка на сайте Альфа-банка.  
Рисунок Е.21 – Данные о покупке паев ОПИФ «Альфа-Капитал Золото» 18.08.2019

27.03.20	[REDACTED]	[REDACTED] / (Заявка [REDACTED] от 25.03.2020) Выплата по заявке на погашение паев ОПИФ рыночных финансовых инструментов От ООО УК "Альфа-Капитал" Д.У. ОПИФ ры ночных финансовых инструментов "Аль фа-Капитал Золото" [REDACTED]
----------	------------	---

Источник: данные из личного кабинета интернет-банка на сайте Альфа-банка.  
Рисунок Е.22 – Данные о продаже паев ОПИФ «Альфа-Капитал Золото» 27.03.2020



Источник: данные из личного кабинета интернет-банка на сайте Альфа-банка.  
Рисунок Е.23 – Данные о доходности ОПИФ «Альфа-Капитал Золото»  
за период с 18.08.2019 по 27.03.2020

## ПИФ

### Альфа-Капитал Золото

За месяц

За 3 месяца

За полгода

За год

За 3 года

Доходность пая за год: **2.6 %**

Стоимость пая: 1 219,38 ₽



Купить

Описание Структура Документы

#### Структура ПИФа на 22.03.2021

Фонды сырьевых активов	94 %
Госбумаги	6 %
Денежные средства	0 %

Источник: данные из личного кабинета интернет-банка на сайте Альфа-банка.  
Рисунок Е.24 – Данные о доходности и структуре ОПИФ «Альфа-Капитал Золото» за период с 25.03.2020 по 25.03.2021

## ПИФ

### Альфа-Капитал Золото

За месяц

За 3 месяца

За полгода

За год

За 3 года

Доходность пая за 3 года: **43.42 %**

Стоимость пая: 1 200,05 ₽



Купить

Описание Структура Документы

#### Структура ПИФа на 16.03.2021

Фонды сырьевых активов	94 %
Госбумаги	6 %
Денежные средства	0 %

Источник: данные из личного кабинета интернет-банка на сайте Альфа-банка.  
Рисунок Е.25 – Данные о доходности и структуре ОПИФ «Альфа-Капитал Золото» за период с 16.03.2018 по 16.03.2021



lifecabinet.renlife.com Личный кабинет «Ренессанс Жизнь»

**Ренессанс Life** 8 495 981-2-981  
Напишите нам

О компании Программы Клиентам Консультантам Партнерам Контакты

Главная страница

**ПЕРЕВЕРЗЕВА АННА  
АНДРЕЕВНА**  
Выйти

**Уважаемые клиенты!**  
В настоящее время на сайте ведутся технические работы.  
Данные могут быть некорректны

Полис № [REDACTED]  
Идентификационный номер договора страхования (ИДС) - [REDACTED]

**Программа «Инвестор с ед.ф.опл. ХКФ (3 года вариант 2)»**  
Информация по Застрахованному № 1:  
Ф.И.О.: ПЕРЕВЕРЗЕВА АННА АНДРЕЕВНА  
Дата рождения: [REDACTED]  
Место рождения: [REDACTED]  
[Обновление персональных данных Застрахованного](#)

Риск	Страховая сумма	Страховой взнос	Дата начала действия	Дата окончания действия	Срок страхования
Страхование от несчастных случаев	[REDACTED] RUR	[REDACTED] RUR	[REDACTED] 2016	[REDACTED] 2019	3 лет
Сбалансированная	[REDACTED] RUR	[REDACTED] RUR	[REDACTED] 2016	[REDACTED] 2019	3 лет
Сбалансированная	[REDACTED] RUR	[REDACTED] RUR	[REDACTED] 2016	[REDACTED] 2019	3 лет
Сбалансированная	[REDACTED] RUR	[REDACTED] RUR	[REDACTED] 2016	[REDACTED] 2019	3 лет

Источник: Личный кабинет страхователя на Интернет-сайте ООО СК «Ренессанс Жизнь».  
Рисунок Е.26 – Данные о страхователе и заключенном договоре в Личном кабинете страхователя на Интернет-сайте ООО СК «Ренессанс Жизнь»

lifecabinet.renlife.com Личный кабинет «Ренессанс Жизнь»

**Инвестор [REDACTED] (3 года вариант 2)**

Программа страхования	Сумма оплаченных страховых взносов в текущем распределении *	Текущее распределение взноса (%)	Вклад *	Рисковая составляющая *	Страховая сумма *
Сбалансированная	[REDACTED]	100	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Агрессивная	0.00	0	0	0	0.00
Агрессивная плюс	0.00	0	0	0	0.00
Страхование от несчастных случаев	[REDACTED]	-	-	-	[REDACTED]
<b>ИТОГО</b>	[REDACTED]	100	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]**

\* Для удобства предоставления значения предоставлены с округлением до 2 знаков.  
\*\* Страховая сумма указана без страховой суммы по программе страхования «Страхование от несчастных случаев»

Опции: **Опции** Агрессивная плюс Сбалансированная Агрессивная

**Изменение активов по полису ---**  
(дата последнего обновления: 01.08.2020)

— Мин прогнозируемые накопления — Макс прогнозируемые накопления

\*\*\* Значения на графике индикативны

Источник: Личный кабинет страхователя на Интернет-сайте ООО СК «Ренессанс Жизнь».  
Рисунок Е.27 – Данные о программе страхования и динамике изменения активов по полису в Личном кабинете страхователя на Интернет-сайте ООО СК «Ренессанс Жизнь»

## Заявка #client-96728. ||31 Статус: Выполнена.

rt@renlife.com 24 мая 2017, 13:01  
Кому: вам



Уважаемый(ая) Анна Переверзева,

заявка [client-96728](#), [вопросы по приобретенному полису ИСЖ](#) изменена 24.05.2017 13:00:39

Статус: Выполнена (изменения выделены цветом), добавлен комментарий.

Статус:

Выполнена

Добавлен комментарий:

Анна Андреевна, добрый день,

благодарим Вас за обращение в ООО "СК "Ренессанс Жизнь" и сообщаем, что результаты работы инвестиционной составляющей Вашей программы Вы можете отслеживать в Вашем личном кабинете, доступном Вам на сайте Страховщика.

На первом графике, «Изменение активов по полису», указаны изменения стоимости инвестированной части страхового взноса по Вашему полису.

При наведении курсором мышки на график, отображается величина накоплений.

Инвестиционная составляющая страхового взноса по полису ██████████ составляет ██████████. Эта сумма была инвестирована под управление и размещена в заданной доле в сбалансированный портфель. Какие конкретно активы - видно на графиках – круговых диаграммах «структура активов». Рисковая составляющая, а также сумма взноса, оплаченная Вами по дополнительной программе страхования "Страхование от несчастных случаев" в инвестировании не участвуют.

Прогнозируемые минимальная и максимально возможные значения стоимости активов также указаны на графике изменения активов. При этом фактические результаты по вкладам на ту или иную дату указаны в месте пересечения красной и голубой линий графиков. На самом последнем графике отражается динамика доходности активов по каждому портфелю.

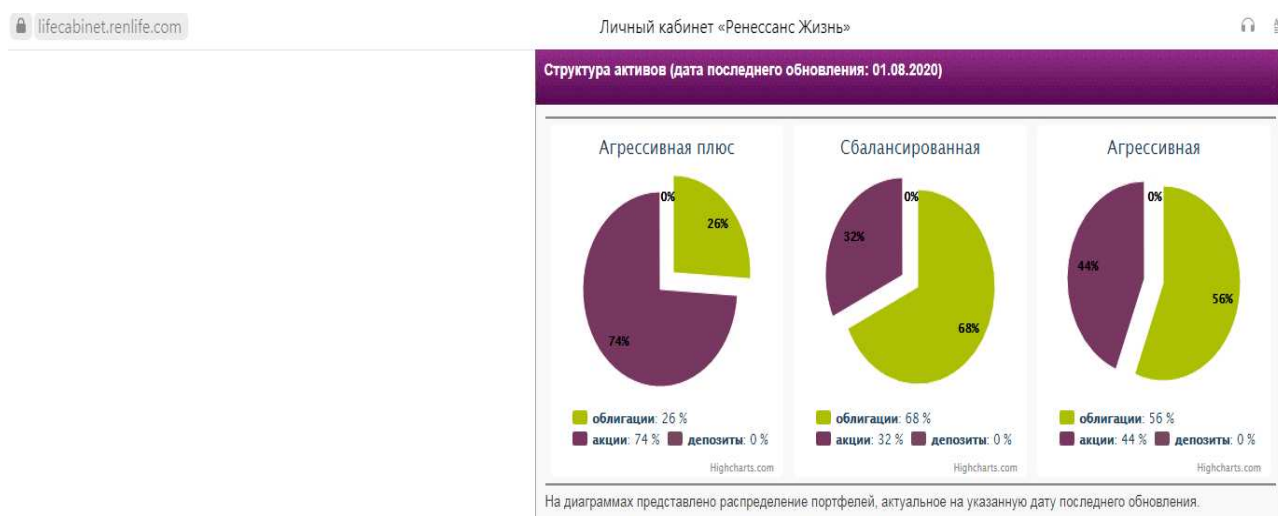
Если навести курсор на графике "Динамика доходности активов" в рамках Сбалансированной стратегии, то текущее значение доходности -3,36 за последние 6 месяцев некоторый спад был связан с переоценкой, но Страховщик планирует восстановление доходности в течение 6 месяцев. Мы рады нашему сотрудничеству и надеемся, что оно будет продолжительным и успешным.

С уважением,

Соболева Мария  
Отдел клиентского обслуживания  
ООО «СК «Ренессанс Жизнь»  
тел. 8(495)981 2 981

Источник: ответ ООО СК «Ренессанс Жизнь», полученный  
посредством электронной почты

Рисунок Е.28 – Ответ ООО СК «Ренессанс Жизнь» по вопросу представления данных  
об инвестировании страхового взноса в личном кабинете  
на Интернет-сайте Страховой компании



Источник: Личный кабинет страхователя на интернет-сайте ООО СК «Ренессанс Жизнь».  
Рисунок Е.29 – Структура активов в распределении страхового взноса  
по акциям и облигациям в рамках сбалансированной стратегии





© 2010 - 2020 ООО "Страховая компания "Ренессанс Жизнь" lifecabinet.renlife.com Version - 29.245 от 21.08.2020 16:42

Источник: Личный кабинет страхователя на Интернет-сайте ООО СК «Ренессанс Жизнь».  
Рисунок Е.30 – Данные о динамике доходности, в зависимости от выбранной стратегии инвестирования

АЛЬФА СТРАХОВАНИЕ ЖИЗНИ  
СЕРВИС РАЗВИТИЯ И НАКОПЛЕНИЯ

Единый контакт-центр: 8 800 333-8448  
(ежедневно с 08:00 до 20:00, звонок по России бесплатный)

Анна Переверзева

Полисы АльфаСтрахование Полисы АльфаСтрахование-Жизнь Личные данные Мои обращения

[Главная](#) / [Личный кабинет](#)

Сердечко **Страхование жизни**

**Мои договоры**

№ договора:	Наименование продукта:	Дата начала ответственности:	Дата окончания ответственности:	Статус	Действие
L [REDACTED]	Капитал в плюс	31.12.2017 → 30.12.2020		Дожитие	<a href="#">ПОДРОБНЕЕ</a> <a href="#">ДОХОДНОСТЬ</a>

Источник: Личный кабинет страхователя на Интернет-сайте «АльфаСтрахование-Жизнь».  
Рисунок Е.31 – Данные о заключенном договоре в Личном кабинете страхователя

Договор: № L [REDACTED]

Страхователь: Переверзева Анна Андреевна

БЛАГОДАРИМ ВАС ЗА ВЫБОР КОМПАНИИ ООО «АЛЬФАСТРАХОВАНИЕ-ЖИЗНЬ» ДЛЯ ДОСТИЖЕНИЯ СВОИХ ЦЕЛЕЙ.

Параметры Вашего договора:

Страховая премия	[REDACTED]
Дата начала ответственности	31.12.2017
Стратегия инвестирования	Стратегия "Стабильный доход (CSEAOMAR Index)"
Коэффициент участия	[REDACTED]
Начальное значение индекса	2270.16
Текущее значение индекса	2087.8

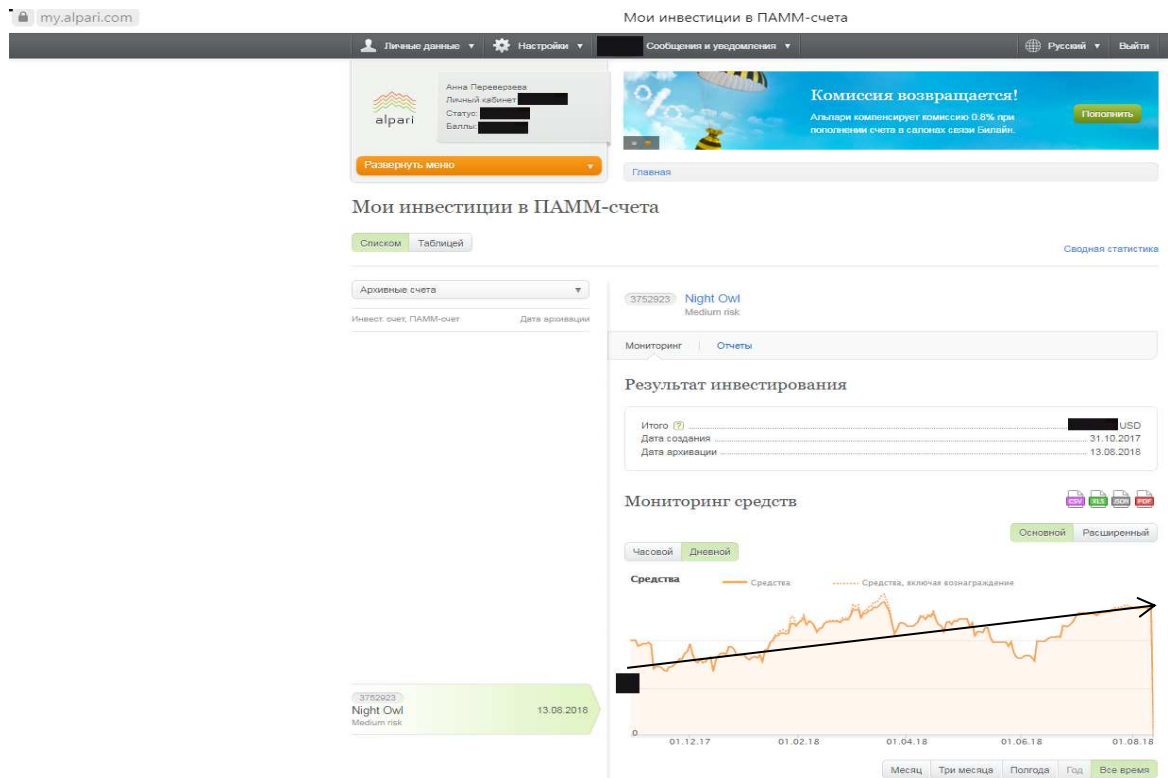


Источник: Личный кабинет страхователя на Интернет-сайте «АльфаСтрахование-Жизнь».  
Рисунок Е.32 – Данные о доходности в Личном кабинете страхователя

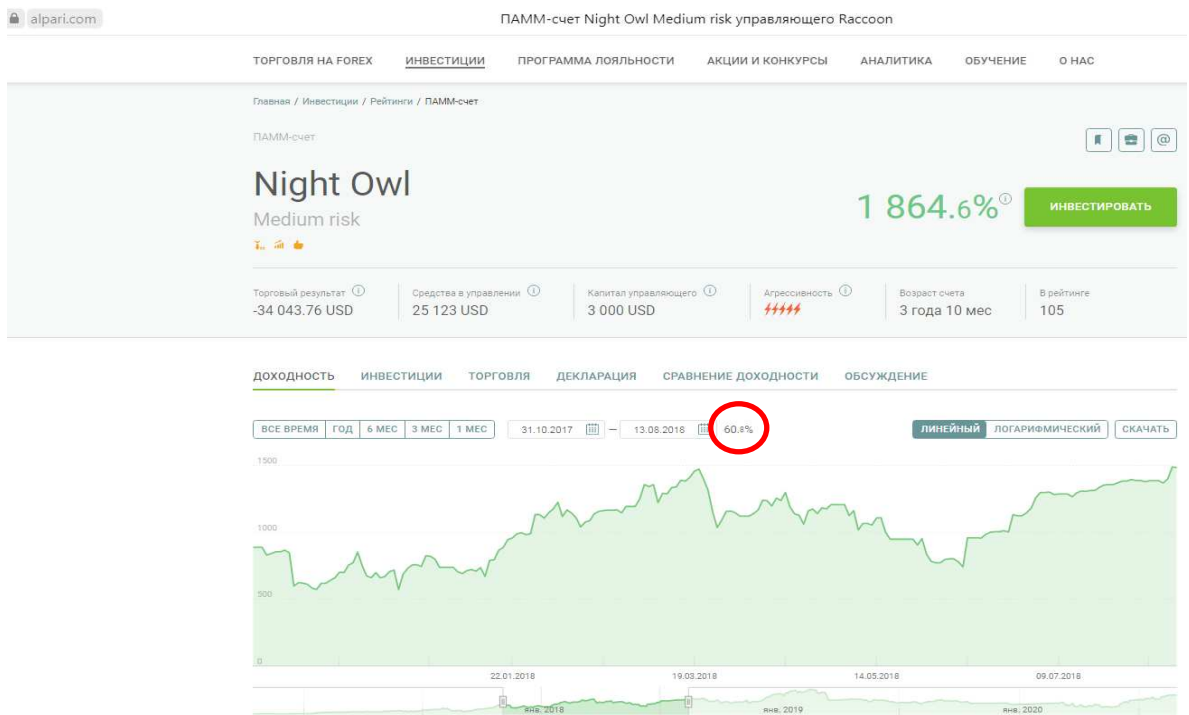
### Баланс

Внесено:	[REDACTED]
Инвестиционный доход:	0,00
Итого:	[REDACTED]

Источник: Личный кабинет страхователя на Интернет-сайте «АльфаСтрахование-Жизнь».  
Рисунок Е.33 – Данные о доходности в Личном кабинете страхователя



Источник: личный кабинет на Интернет-сайте финансовой компании Alpari.  
Рисунок Е.34 – Информация о результатах инвестирования средств в ПАММ-счет



Источник: данные [201].

Рисунок Е.35 – Информация о доходности ПAMM-счета за период 31.10.2017 – 13.08.2018

**П р и м е ч а н и е** – С помощью выделения белым и черным цветами скрыта информация, связанная с персональными данными, а именно – номера договоров (ID личных кабинетов), суммы вложенных денежных средств, количество приобретенных ценных бумаг.

**ПРИЛОЖЕНИЕ Ж**  
(информационное)

**Корреляционно-регрессионный анализ**

Таблица Ж.1 – Корреляционная матрица для ключевой ставки Банка России, средневзвешенных процентных ставок по банковским вкладам, объема депозитов физических лиц в рублях и в иностранной валюте, индикаторов инвестиционного поведения (04.2011 – 03.2021)

Индикатор	KR	WAIR_RUR	WAIR_USD	WAIR_EURO	VOLDEP_RUR	GR_VOLDEP_RUR	VOLDEP_FC	GR_VOLDEP_FC	UC_MOEX	GR_UC_MOEX	AC_MOEX	GR_AC_MOEX	AC_UC	CTM	CTM_AC	IIA	VOL_IIA	AS_IIA_TM	AS_IIA_BS
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
KR	1,00	<b>0,94</b>	0,51	<b>0,73</b>	<b>0,94</b>	0,00	<b>-0,77</b>	-0,17	<b>-0,91</b>	<b>-0,70</b>	<b>-0,86</b>	-0,43	<b>-0,86</b>	<b>-0,94</b>	<b>-0,80</b>	<b>-0,92</b>	<b>-0,93</b>	0,18	0,38
WAIR_RUR	<b>0,94</b>	1,00	<b>0,72</b>	<b>0,65</b>	<b>-0,83</b>	-0,01	<b>-0,66</b>	-0,12	<b>-0,88</b>	<b>-0,55</b>	<b>-0,86</b>	-0,43	<b>-0,85</b>	<b>-0,87</b>	<b>-0,74</b>	<b>-0,90</b>	<b>-0,88</b>	0,33	0,44
WAIR_USD	<b>0,51</b>	<b>0,72</b>	1,00	0,24	-0,33	0,02	-0,31	-0,05	<b>-0,58</b>	-0,14	<b>-0,59</b>	-0,22	<b>-0,55</b>	-0,45	-0,42	<b>-0,58</b>	<b>-0,50</b>	<b>0,69</b>	<b>0,55</b>
WAIR_EURO	<b>0,73</b>	0,65	0,24	1,00	<b>-0,77</b>	0,14	<b>-0,71</b>	-0,23	<b>-0,70</b>	<b>-0,66</b>	<b>-0,65</b>	-0,22	<b>-0,62</b>	<b>-0,76</b>	<b>-0,60</b>	<b>-0,71</b>	<b>-0,75</b>	0,04	0,34
VOLDEP_RUR	<b>0,94</b>	<b>-0,83</b>	-0,33	<b>-0,77</b>	1,00	0,05	<b>0,86</b>	0,20	<b>0,90</b>	<b>0,84</b>	<b>0,82</b>	0,48	<b>0,82</b>	<b>0,95</b>	<b>0,79</b>	<b>0,91</b>	<b>0,94</b>	-0,17	-0,45
GR_VOLDEP_RUR	0,00	-0,01	0,02	0,14	0,05	1,00	-0,07	0,12	-0,05	0,10	-0,06	0,28	-0,03	-0,04	-0,01	-0,05	-0,04	0,02	0,07
VOLDEP_FC	<b>-0,77</b>	<b>-0,66</b>	-0,31	<b>-0,71</b>	<b>0,86</b>	-0,07	1,00	0,35	<b>0,88</b>	<b>0,85</b>	<b>0,84</b>	0,34	<b>0,81</b>	<b>0,87</b>	<b>0,79</b>	<b>0,88</b>	<b>0,89</b>	-0,35	<b>-0,60</b>
GR_VOLDEP_FC	-0,17	-0,12	-0,05	-0,23	0,20	0,12	0,35	1,00	0,16	0,33	0,18	0,23	0,24	0,19	0,25	0,15	0,16	0,09	-0,01

Продолжение таблицы Ж.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
UC_ MOEX	<b>-0,91</b>	<b>-0,88</b>	<b>-0,58</b>	<b>-0,70</b>	<b>0,90</b>	-0,05	<b>0,88</b>	0,16	1,00	<b>0,77</b>	<b>0,98</b>	0,42	<b>0,95</b>	<b>0,97</b>	<b>0,86</b>	<b>0,99</b>	<b>0,98</b>	-0,46	<b>-0,61</b>
GR_UC_ MOEX	<b>-0,70</b>	<b>-0,55</b>	-0,14	<b>-0,66</b>	<b>0,84</b>	0,10	<b>0,85</b>	0,33	<b>0,77</b>	1,00	<b>0,71</b>	0,49	<b>0,72</b>	<b>0,80</b>	<b>0,74</b>	<b>0,77</b>	<b>0,81</b>	-0,18	-0,45
AC_ MOEX	<b>-0,86</b>	<b>-0,86</b>	<b>-0,59</b>	<b>-0,65</b>	<b>0,82</b>	-0,06	<b>0,84</b>	0,18	<b>0,98</b>	<b>0,71</b>	1,00	0,41	<b>0,98</b>	<b>0,95</b>	<b>0,85</b>	<b>0,96</b>	<b>0,94</b>	-0,44	<b>-0,56</b>
GR_AC_ MOEX	-0,43	-0,43	-0,22	-0,22	0,48	0,28	0,34	0,23	0,42	0,49	0,41	1,00	<b>0,52</b>	0,44	0,36	0,42	0,44	-0,08	-0,20
AC_UC	<b>-0,86</b>	<b>-0,85</b>	<b>-0,55</b>	<b>-0,62</b>	<b>0,82</b>	-0,03	<b>0,81</b>	0,24	<b>0,95</b>	<b>0,72</b>	<b>0,98</b>	<b>0,52</b>	1,00	<b>0,93</b>	<b>0,84</b>	<b>0,93</b>	<b>0,92</b>	-0,36	<b>-0,50</b>
CTM	<b>-0,94</b>	<b>-0,87</b>	-0,45	<b>-0,76</b>	<b>0,95</b>	-0,04	<b>0,87</b>	0,19	<b>0,97</b>	<b>0,80</b>	<b>0,95</b>	0,44	<b>0,93</b>	1,00	<b>0,87</b>	<b>0,96</b>	<b>0,98</b>	-0,25	-0,45
CTM_AC	<b>-0,80</b>	<b>-0,74</b>	-0,42	<b>-0,60</b>	<b>0,79</b>	-0,01	<b>0,79</b>	0,25	<b>0,86</b>	<b>0,74</b>	<b>0,85</b>	0,36	<b>0,84</b>	<b>0,87</b>	1,00	<b>0,84</b>	<b>0,85</b>	-0,27	-0,40
IIA	<b>-0,92</b>	<b>-0,90</b>	<b>-0,58</b>	<b>-0,71</b>	<b>0,91</b>	-0,05	<b>0,88</b>	0,15	<b>0,99</b>	<b>0,77</b>	<b>0,96</b>	0,42	<b>0,93</b>	<b>0,96</b>	<b>0,84</b>	1,00	<b>0,99</b>	-0,46	<b>-0,63</b>
VOL_IIA	<b>-0,93</b>	<b>-0,88</b>	<b>-0,50</b>	<b>-0,75</b>	<b>0,94</b>	-0,04	<b>0,89</b>	0,16	<b>0,98</b>	<b>0,81</b>	<b>0,94</b>	0,44	<b>0,92</b>	<b>0,98</b>	<b>0,85</b>	<b>0,99</b>	1,00	-0,36	<b>-0,56</b>
AS_IIA_ TM	0,18	0,33	<b>0,69</b>	0,04	-0,17	0,02	-0,35	0,09	-0,46	-0,18	-0,44	-0,08	-0,36	-0,25	-0,27	-0,46	-0,36	1,00	<b>0,89</b>
AS_IIA_ BS	0,38	0,44	<b>0,55</b>	0,34	-0,45	0,07	-0,60	-0,01	<b>-0,61</b>	-0,45	<b>-0,56</b>	-0,20	<b>-0,50</b>	-0,45	-0,40	<b>-0,63</b>	<b>-0,56</b>	<b>0,89</b>	1,00

Источник: составлено автором.

## Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	66.00832	Prob. F(2,108)	0.0000
Obs*R-squared	64.90368	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

## Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 04/01/21 Time: 01:00

Sample: 2011M04 2021M01

Included observations: 118

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
WAIR_RUR	0.133345	0.064030	2.082555	0.0397
WAIR_USD	-0.136563	0.117240	-1.164815	0.2467
WAIR_EURO	-0.066141	0.131057	-0.504673	0.6148
C	0.048740	0.726045	0.067131	0.9466
VOLDEP_RUR	1.81E-08	3.64E-08	0.496696	0.6204
GR_VOLDEP_RUR	0.017014	0.033853	0.502567	0.6163
VOLDEP_FC	-1.70E-07	9.86E-08	-1.727202	0.0870
GR_VOLDEP_FC	-0.016406	0.014113	-1.162475	0.2476
RESID(-1)	0.568015	0.091842	6.184725	0.0000
RESID(-2)	0.252827	0.091524	2.762404	0.0067
R-squared	0.550031	Mean dependent var	8.66E-16	
Adjusted R-squared	0.512534	S.D. dependent var	0.909801	
S.E. of regression	0.635212	Akaike info criterion	2.011221	
Sum squared resid	43.57733	Schwarz criterion	2.246025	
Log likelihood	-108.6620	Hannan-Quinn criter.	2.106558	
F-statistic	14.66852	Durbin-Watson stat	1.991069	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Источник: составлено автором.

Рисунок Ж.1 – Тест Бройша-Гоффри на автокорреляцию для регрессионной модели, изображенной на рисунке 50

## Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	5.717815	Prob. F(7,110)	0.0000
Obs*R-squared	31.48092	Prob. Chi-Square(7)	0.0001
Scaled explained SS	52.25929	Prob. Chi-Square(7)	0.0000

## Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 04/01/21 Time: 01:01

Sample: 2011M04 2021M01

Included observations: 118

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.267610	0.819300	0.326633	0.7446
WAIR_RUR^2	0.039651	0.008330	4.760118	0.0000
WAIR_USD^2	-0.089224	0.056082	-1.590951	0.1145
WAIR_EURO^2	0.000789	0.069193	0.011405	0.9909
VOLDEP_RUR^2	2.65E-15	1.84E-15	1.441314	0.1523
GR_VOLDEP_RUR^2	-0.005473	0.014934	-0.366486	0.7147
VOLDEP_FC^2	-6.57E-14	2.16E-14	-3.046866	0.0029
GR_VOLDEP_FC^2	0.003731	0.003538	1.054529	0.2940
R-squared	0.266787	Mean dependent var	0.820722	
Adjusted R-squared	0.220128	S.D. dependent var	1.611041	
S.E. of regression	1.422716	Akaike info criterion	3.608401	
Sum squared resid	222.6533	Schwarz criterion	3.796244	
Log likelihood	-204.8957	Hannan-Quinn criter.	3.684671	
F-statistic	5.717815	Durbin-Watson stat	1.020911	
Prob(F-statistic)	0.000012			

Источник: составлено автором.

Рисунок Ж.2 – Тест Теста Уайта на гетероскедастичность для регрессионной модели, изображенной на рисунке 50

Bayesian VAR Estimates  
 Date: 04/01/21 Time: 23:34  
 Sample (adjusted): 2011M06 2021M01  
 Included observations: 116 after  
 adjustments  
 Prior type: Litterman/Minnesota  
 Initial residual covariance: Univariate AR  
 Hyper-parameters: Mu: 0, L1: 0.1, L2:  
 0.99, L3: 1  
 Standard errors in ( ) &t-statistics in [ ]

	KR
KR(-1)	0.463506 (0.05750) [ 8.06078]
KR(-2)	0.084945 (0.04148) [ 2.04764]
C	0.534956 (0.77848) [ 0.68718]
WAIR_RUR	0.582686 (0.07148) [ 8.15123]
WAIR_USD	-0.048107 (0.12032) [-0.39984]
WAIR_EURO	-0.160530 (0.13004) [-1.23447]
VOLDEP_RUR	-1.01E-07 (4.4E-08) [-2.29989]
GR_VOLDEP_RUR	-0.011473 (0.03390) [-0.33843]
VOLDEP_FC	2.30E-07 (1.3E-07) [ 1.73566]
GR_VOLDEP_FC	0.012864 (0.01426) [ 0.90191]
R-squared	0.925254
Adj. R-squared	0.918908
Sum sq. resids	45.14298
S.E. equation	0.652593
F-statistic	145.7931
Mean dependent	8.310345
S.D. dependent	2.291672

Источник: составлено автором.

Рисунок Ж.3 – BVAR-модель для ключевой ставки Банка России и средневзвешенных процентных ставок, объемам и темпам роста объемов банковских вкладов в рублях и в иностранной валюте на срок от 1 до 3 лет



## Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	197.3060	Prob. F(2,110)	0.0000
Obs*R-squared	93.84129	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

## Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 04/01/21 Time: 01:04

Sample: 2011M04 2021M03

Included observations: 120

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.315500	0.530637	0.594567	0.5534
UC_MOEX	-1.11E-08	4.07E-07	-0.027155	0.9784
GR_UC_MOEX	-0.105811	0.065259	-1.621408	0.1078
AC_MOEX	5.26E-07	2.14E-06	0.245397	0.8066
GR_AC_MOEX	-0.016744	0.009058	-1.848631	0.0672
AC_UC	-0.041972	0.052224	-0.803694	0.4233
CTM	5.05E-07	1.83E-05	0.027641	0.9780
CTM_AC	4.90E-05	3.11E-05	1.577042	0.1177
RESID(-1)	0.797474	0.098497	8.096405	0.0000
RESID(-2)	0.115820	0.097666	1.185883	0.2382
R-squared	0.782011	Mean dependent var	7.03E-16	
Adjusted R-squared	0.764175	S.D. dependent var	1.688569	
S.E. of regression	0.819999	Akaike info criterion	2.520629	
Sum squared resid	73.96387	Schwarz criterion	2.752920	
Log likelihood	-141.2377	Hannan-Quinn criter.	2.614963	
F-statistic	43.84579	Durbin-Watson stat	1.735328	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Источник: составлено автором.

Рисунок Ж.4 – Тест Бройша-Гофри на автокорреляцию для регрессионной модели, изображенной на рисунке 54

## Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	3.526348	Prob. F(7,112)	0.0019
Obs*R-squared	21.67132	Prob. Chi-Square(7)	0.0029
Scaled explained SS	54.96497	Prob. Chi-Square(7)	0.0000

## Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 04/01/21 Time: 01:04

Sample: 2011M04 2021M03

Included observations: 120

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.324755	1.365285	5.364999	0.0000
UC_MOEX^2	6.20E-13	4.38E-13	1.416406	0.1594
GR_UC_MOEX^2	0.000571	0.054153	0.010545	0.9916
AC_MOEX^2	4.02E-12	1.09E-11	0.370395	0.7118
GR_AC_MOEX^2	0.006147	0.002778	2.212944	0.0289
AC_UC^2	-0.053018	0.016065	-3.300265	0.0013
CTM^2	-8.12E-09	3.28E-09	-2.475155	0.0148
CTM_AC^2	2.81E-09	7.53E-09	0.372457	0.7103
R-squared	0.180594	Mean dependent var	2.827505	
Adjusted R-squared	0.129381	S.D. dependent var	6.851711	
S.E. of regression	6.393122	Akaike info criterion	6.612663	
Sum squared resid	4577.665	Schwarz criterion	6.798496	
Log likelihood	-388.7598	Hannan-Quinn criter.	6.688131	
F-statistic	3.526348	Durbin-Watson stat	1.219909	
Prob(F-statistic)	0.001851			

Источник: составлено автором.

Рисунок Ж.5 – Тест Теста Уайта на гетероскедастичность для регрессионной модели, изображенной на рисунке 55



Bayesian VAR Estimates  
 Date: 04/02/21 Time: 00:01  
 Sample (adjusted): 2011M06 2021M03  
 Included observations: 118 after  
 adjustments  
 Prior type: Litterman/Minnesota  
 Initial residual covariance: Univariate AR  
 Hyper-parameters: Mu: 0, L1: 0.1, L2:  
 0.99, L3: 1  
 Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

	KR
KR(-1)	0.669557 (0.05084) [ 13.1710]
KR(-2)	0.124414 (0.04196) [ 2.96501]
C	3.118424 (0.68378) [ 4.56058]
UC_MOEX	-4.30E-07 (3.8E-07) [-1.14085]
GR_UC_MOEX	0.037253 (0.06069) [ 0.61383]
AC_MOEX	3.24E-06 (2.0E-06) [ 1.62634]
GR_AC_MOEX	0.005877 (0.00797) [ 0.73779]
AC_UC	-0.119747 (0.05398) [-2.21833]
CTM	-1.65E-05 (1.7E-05) [-0.94371]
CTM_AC	-9.24E-06 (2.9E-05) [-0.32023]
R-squared	0.892382
Adj. R-squared	0.883414
Sum sq. resids	68.27634
S.E. equation	0.795103
F-statistic	99.50558
Mean dependent	8.243644
S.D. dependent	2.328627

Источник: составлено автором.

Рисунок Ж.6 – BVAR-модель для ключевой ставки Банка России и индикаторов инвестиционного поведения

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	16.75754	Prob. F(2,41)	0.0000
Obs*R-squared	21.58924	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 04/01/21 Time: 01:07

Sample: 2017M03 2021M02

Included observations: 48

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.519013	0.420963	-1.232918	0.2246
IIA	6.56E-07	5.45E-07	1.204102	0.2355
VOL_IIA	-0.005835	0.005225	-1.116687	0.2706
AS_IIA_TM	1.37E-06	1.98E-06	0.692270	0.4927
AS_IIA_BS	1.18E-06	4.49E-06	0.263284	0.7937
RESID(-1)	0.602035	0.152719	3.942098	0.0003
RESID(-2)	0.152717	0.165565	0.922401	0.3617
R-squared	0.449776	Mean dependent var	-2.41E-15	
Adjusted R-squared	0.369255	S.D. dependent var	0.387021	
S.E. of regression	0.307370	Akaike info criterion	0.612506	
Sum squared resid	3.873519	Schwarz criterion	0.885390	
Log likelihood	-7.700149	Hannan-Quinn criter.	0.715629	
F-statistic	5.585848	Durbin-Watson stat	1.893701	
Prob(F-statistic)	0.000263			

Источник: составлено автором.

Рисунок Ж.7 – Тест Бройша-Гофри на автокорреляцию для регрессионной модели, изображенной на рисунке 58

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.227219	Prob. F(4,43)	0.3135
Obs*R-squared	4.918214	Prob. Chi-Square(4)	0.2958
Scaled explained SS	2.366083	Prob. Chi-Square(4)	0.6688

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 04/01/21 Time: 01:07

Sample: 2017M03 2021M02

Included observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.267352	0.088024	3.037259	0.0040
IIA^2	-3.22E-14	5.50E-14	-0.585903	0.5610
VOL_IIA^2	3.17E-06	4.96E-06	0.639255	0.5260
AS_IIA_TM^2	-1.17E-12	1.26E-12	-0.931904	0.3566
AS_IIA_BS^2	-5.33E-13	8.96E-12	-0.059461	0.9529
R-squared	0.102463	Mean dependent var	0.146664	
Adjusted R-squared	0.018971	S.D. dependent var	0.162291	
S.E. of regression	0.160745	Akaike info criterion	-0.719667	
Sum squared resid	1.111070	Schwarz criterion	-0.524750	
Log likelihood	22.27201	Hannan-Quinn criter.	-0.646008	
F-statistic	1.227219	Durbin-Watson stat	1.481064	
Prob(F-statistic)	0.313457			

Источник: составлено автором.

Рисунок Ж.8 – Тест Теста Уайта на гетероскедастичность для регрессионной модели, изображенной на рисунке 58

Bayesian VAR Estimates  
 Date: 04/02/21 Time: 00:26  
 Sample (adjusted): 2017M03 2021M02  
 Included observations: 48 after  
 adjustments  
 Prior type: Litterman/Minnesota  
 Initial residual covariance: Univariate AR  
 Hyper-parameters: Mu: 0, L1: 0.1, L2:  
 0.99, L3: 1  
 Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

	KR
KR(-1)	0.479616 (0.07199) [ 6.66242]
KR(-2)	0.066887 (0.04757) [ 1.40601]
C	5.417417 (1.10189) [ 4.91649]
IIA	-1.86E-06 (4.8E-07) [-3.84569]
VOL_IIA	0.010610 (0.00396) [ 2.68202]
AS_IIA_TM	-4.22E-06 (1.8E-06) [-2.38201]
AS_IIA_BS	-2.74E-06 (3.3E-06) [-0.83775]
R-squared	0.974482
Adj. R-squared	0.970748
Sum sq. resids	3.201256
S.E. equation	0.279427
F-statistic	260.9563
Mean dependent	6.968750
S.D. dependent	1.633773

Источник: составлено автором.

Рисунок Ж.9 – BVAR-модель для ключевой ставки Банка России и показателей индивидуальных инвестиционных счетов