Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАРОДНОГО ХОЗЯЙСТВА
И ГОСУДАРСТВЕННОЙ СЛУЖБЫ
ПРИ ПРЕЗИДЕНТЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

На правах рукописи

ТИТОВ НИКОЛАЙ АЛЕКСАНДРОВИЧ

Совершенствование механизмов инвестирования частных лиц на российском рынке финансовых инструментов в условиях санкционных ограничений и макроэкономической нестабильности

Специальность 5.2.4 Финансы

ДИССЕРТАЦИЯ
на соискание степени кандидата экономических наук

Научный руководитель:
Кюрджиев Сергей Пантелеевич
доктор экономических наук, профессор
Заведующий кафедрой экономики, финансов
и природопользования.

Ростов-на-Дону, 2026

Оглавление

Оглавление 2

Введение 4

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ РАЗВИТИЯ МЕТОДОВ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ РЫНКА ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕШЕНИЙ ДЛЯ ЧАСТНЫХ ИНВЕСТОРОВ ПРИ РАБОТЕ С ФИНАНСОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ 29

1.1. Мировой опыт использования рынка финансовых инструментов для частных инвесторов 29

1.2 Появление и развитие рынка финансовых инструментов в России для частных инвесторов 44

1.3 Рынок финансовых инструментов для частных инвесторов как перспективный вид вложения средств в современных условиях 60

ГЛАВА 2. ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ И РАЗВИТИЯ РЫНКА ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ В ИЗМЕНЯЮЩИХСЯ УСЛОВИЯХ 83

2.1 Особенности функционирования финансовых инструментов для частных инвесторов в сфере банковских услуг 83

2.2 Особенности функционирования финансовых инструментов для частных инвесторов на рынке ценных бумаг 90

2.3 Особенности функционирования сферы инвестиционных услуг для частных инвесторов на рынке финансовых инструментов из драгметаллов 113

ГЛАВА 3. ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ РАБОТЫ С ФИНАНСОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ 149

3.1 Нормативно-правовое регулирование в части стимулирования инвестиционной активности частных инвесторов на рынке финансовых инструментов. 149

3.2 Расширение инструментария инвестирования средств в финансовые инструменты на российском рынке для частных инвесторов 167

3.3 Совершенствование методов работы при вложении средств частных инвесторов в финансовые инструменты 181

Заключение 205

Список сокращений и условных обозначений 210

Список использованных источников 213

Введение

Актуальность темы исследования

Актуальность исследования развития финансовых инструментов для частных инвесторов России обусловлена резким ростом числа инвесторов на фоне санкций, ограниченным доступом к зарубежным активам и необходимостью создания устойчивых механизмов инвестирования в новых условиях. Работа поможет понять, как адаптировать стратегии частных лиц к текущим вызовам, что важно для стабильности финансового рынка и благосостояния граждан.

Проблема доходности[1] при вложении средств в те или иные финансовые инструменты, наряду с вопросами ликвидности и надежности, имеет ключевой характер для частных инвесторов и является сегодня крайне актуальной. В связи с масштабными санкциями, введёнными против России так называемым «коллективным Западом» и, в первую очередь, США, произошли существенные изменения фактически на всех сегментах финансового рынка. Санкционный режим и гибридная война происходят в рамках противостояния властно-финансовой элиты США смене мирового хозяйственного устройства[2]. Где власти США руководствуются геополитической теорией Х. Маккиндера и идеями З. Бжезинского с целью отрезать Россию от мирового финансового рынка и разорвать ее связи с европейскими странами. Данный процесс противостояния будет длительным по времени, поэтому исследование инвестирования в рамках данного противостояния будет актуальным длительный период и на глобальном уровне. Это коснулось в значительной степени доходности вложений в те или иные финансовые инструменты. С учетом всех сопутствующих санкциям негативных факторов (инфляции, роста коммунальных расходов населения, повышения цен на предметы первой необходимости), а также роста количества мошеннических групп[3], которые активизировались на финансовом рынке, проблема доходности

[1] Лялин, В. А. Рынок ценных бумаг: учебник – 2-е изд., перераб. и доп. / В. А. Лялин, П. В. Воробьев – Москва: Проспект, 2015. – С. 321..
[2] Глазьев, С. Ю. О вызовах экономическому развитию России и ЕАЭС в условиях структурных изменений мир-системы /С. Ю. Глазьев // Век глобализации. – 2024 – №4 (52) – С. 11–14.
[3] Кюрджиев, С. П. Развитие рынка финансовых инструментов для частных инвесторов в современных условиях / С. П. Кюрджиев, С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2025. – Т. 1. – № 1 (154). – С. 136–138.

инвестиционных вложений частных инвесторов начинает играть все более и более значительную роль. Учитывая фактическое закрытие внешних рынков для граждан, обусловленное проводимой политикой ряда иностранных государств, активность частных инвесторов сосредотачивается на инструментах внутреннего рынка[4], о чем свидетельствует рост количества новых счетов граждан на фондовом рынке. Что значительно обостряет проблематику надежности и доходности инструментария (особенно в условиях ограниченной конкуренции со стороны иностранных рынков и их инструментов, и иностранных участников национального финансового рынка).

Сбережения частных инвесторов являются одним из ключевых источников инвестиционных ресурсов государства[5], и их стоимость, срочность и структура определяют протекание инвестиционных процессов в государстве. В национальной экономике частные сбережения, как правило, хранятся на депозитах в коммерческих банках, и тем самым у граждан сформирована вариативность только в сроке, на который они размещают средства. Такая практика приводит к снижению возможностей по размещению частными лицами средств в альтернативные банковским депозитам инструменты. При этом структура депозитов в банковской системе и их срочность свидетельствуют о наличии неудовлетворенного спроса граждан на расширение инструментария вложения временно свободных средств.

Среди широкого спектра финансовых инструментов, которыми пользуются частные инвесторы на рынке финансовых услуг, имеют место очень привлекательные, но мало используемые финансовые инструменты.

Среди них в настоящий момент особый интерес представляют финансовые инструменты из драгметаллов. Среди финансовых инструментов из драгметаллов (золотых, серебряных, палладиевых и платиновых) наиболее интересными являются инструменты из золота (золотые слитки, монеты, в первую очередь, инвестиционные, обезличенные металлические счета).

---

[4] Абрамов, А.Е. Какой в новых условиях должна быть стратегия развития фондового рынка / А.Е. Абрамов, А.Г. Косырев, М.И. Чернова // Экономическое развитие России. – 2022. – Т. 29. – № 5. – С. 47.

[5] Жуков, Е. Ф. Накопление денежного капитала в России: учебное пособие для студентов вузов, обучающихся по специальности «Финансы и кредит» / Е. Ф. Жуков. – Москва, 2015. – С. 6.

Значимость и практическая востребованность исследования финансовых инструментов инвестирования средств в условиях трансформации национальной экономики в условиях санкционного давления определяет актуальность темы проведенного исследования.

Степень разработанности проблемы.

Основные известные исследователи, ученые, чьи работы внесли значительный вклад в исследование рынка ценных бумаг и инвестиционных инструментов: Абрамов А.Е., Балдин К.В., Берзон Н.И., Глазьев С.Ю., Жуков Е. Ф., Львова М.И., Лялин В. А., Юзвович Л.И., Марамыгин М.С., Миркин Я.М.

Абрамов Александр Евгеньевич (РАНХиГС) – известный специалист в области финансов, исследует поведенческие финансы и инвестиционные стратегии на развивающихся рынках.

Берзон Николай Иосифович – профессор НИУ ВШЭ, автор фундаментальных учебников по рынку ценных бумаг, корпоративных финансов и инвестициям. Его работы легли в основу многих современных курсов.

Глазьев Сергей Юрьевич (экономист, советник президента) – исследует макроэкономические аспекты финансовых рынков.

Жуков Евгений Федорович (Финансовый университет при Правительстве РФ) – автор работ по регулированию финансовых рынков.

Карминский Александр Маркович (НИУ ВШЭ) – специалист по риск-менеджменту и математическим моделям в финансах.

Лялин Владимир Алексеевич (СПбГУ) – эксперт по биржевой торговле, производным финансовым инструментам и риск-менеджменту.

Миркин Яков Моисеевич – ведущий специалист по финансовым рынкам, автор книг по фондовому рынку, банковскому делу и макроэкономике.

Основными направлениями исследования указанных авторов выступали традиционные финансовые инструменты: акции, облигации, инструменты коллективного инвестирования.

Финансовым инструментам из драгоценных металлов уделялось недостаточное внимание в работах указанных авторов.

Рядом авторов изучался вопрос финансовых инструментов из драгоценных металлов как объекта инвестирования средств, в частности, Анесянц Саркис Артаваздович, Кюрджиев Сергей Пантелеевич в своих трудах исследовали вопрос инвестиционных возможностей золота и изучали вопрос ценообразования драгоценного металла. Также автор в отдельной статье исследовал вопрос разработанности проблемы[6].

Интегрируя результаты проведенного анализа степени изученности проблемы в экономической науке, можно констатировать, что исследователями недостаточно уделялось внимание такому сегменту рынка финансовых инструментов, как финансовые инструменты, в базе своей имеющие драгоценные металлы[7], что еще раз подтверждает актуальность выбранного направления проводимого диссертационного исследования.

Цель и задачи исследования

Цель исследования – разработка предложений по совершенствованию механизмов инвестирования частных лиц на российском рынке финансовых инструментов в условиях санкционных ограничений и макроэкономической нестабильности.

Постановка цели обусловила формирование перечня задач исследования, последовательное решение которых нацелено на ее достижение:

– Разработать теоретически обоснованную модель формирования сбалансированного инвестиционного портфеля частного инвестора в условиях санкционного давления и макроэкономической нестабильности, интегрирующую традиционные финансовые инструменты и инвестиционные инструменты из

[6] Титов, Н. А. Основные направления совершенствования методов принятия инвестиционных решений в организациях инвестиционного (финансового) рынка при работе с частными инвесторами / Н. А. Титов // Первый экономический журнал. – 2024. – № 8 (350). – С. 122–131.
[7] Анесянц, С. А. Рынок драгметаллов как перспективное направление инвестиционных услуг для физических лиц на финансовом рынке / С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Первый экономический журнал. – 2023. – № 10 (340). – С. 142–147.

драгоценных металлов через применение эффекта Мобиуса. Обосновать эффективность предложенной структуры портфеля в обеспечении сохранности капитала, ликвидности и превышении доходности пассивных стратегий инвестирования.

– Разработать теоретически обоснованную модель формирования объективных рыночных индексов стоимости инвестиционных инструментов из драгоценных металлов, адаптированную к условиям изолированного российского рынка в период санкционного давления. Обосновать эффективность предложенной системы индикаторов в снижении зависимости частных инвесторов от зарубежных ориентиров и повышении точности прогнозирования ценовых движений для защиты сбережений в условиях геополитической нестабильности.

– Разработать математически обоснованную методику оптимизации спреда при операциях с инвестиционными инструментами из драгоценных металлов для коммерческих банков на основе VAR-моделирования (Value-at-Risk) рыночных рисков с горизонтом два рабочих дня. Обосновать возможность снижения текущего спреда по золоту без ущерба для покрытия банковских рисков, обеспечив баланс между управлением рисками и повышением инвестиционной привлекательности для частных инвесторов.

– Разработать теоретически и эмпирически обоснованную концепцию интеграции инвестиционных инструментов из драгоценных металлов в систему индивидуальных инвестиционных счетов через изменение нормативного регулирования и дифференцированное налогообложение. Обосновать условия налоговых льгот, обеспечивающие долгосрочную привлекательность инвестиций в золотые монеты для частных инвесторов при сохранении финансовой стабильности и равных условий с другими инструментами.

– Разработать теоретически обоснованную методологию реформирования системы вознаграждения управляющих компаний паевых инвестиционных фондов, полностью привязанную к результатам управления активами. Обосновать механизм снижения издержек частных инвесторов и повышения доходности инвестиций в инвестиционные инструменты из

драгоценных металлов за счет дифференцированного вознаграждения управляющих и создания дополнительных источников дохода через эффективное использование физического золота.

– Разработать комплексную концепцию развития инфраструктуры рынка инвестиционных инструментов из драгоценных металлов на основе цифровизации и создания региональной сети обменных пунктов для повышения доступности инвестиций в условиях ограниченной банковской инфраструктуры. Обосновать механизм интеграции физических и цифровых каналов обращения драгоценных металлов, обеспечивающий снижение информационной асимметрии и устойчивость рынка в санкционных условиях.

– Разработать теоретически обоснованную концепцию кредитования частных инвесторов под залог инвестиционных инструментов из драгоценных металлов и инвестиционных паев с механизмами оценки ликвидационной стоимости залога и дифференцированных кредитных ставок. Обосновать возможность преодоления противоречия между долгосрочным инвестированием в драгоценные металлы и обеспечением ликвидности активов в условиях ограничений на трансграничное перемещение капитала.

Объектом исследования диссертации выступают процессы инвестирования временно свободных средств частных инвесторов в современных условиях.

Предметом исследования являются модели, инструменты и методологические подходы, применяемые в процессе формирования и принятия управленческих решений при операциях с финансовыми инструментами.

Научная новизна исследования

Состоит в разработке концепции развития инструментария инвестирования средств частных инвесторов в наиболее доходные, надежные и ликвидные инвестиционные инструменты.

К наиболее значимым научным результатам исследования относятся следующие положения:

1. Разработан математически обоснованный подход к оптимизации спреда операций с драгоценными металлами, сочетающего методы количественного риск-

менеджмента и статистического моделирования. Впервые предложена методика, которая:

Интегрирует VAR-моделирование (Value-at-Risk) с горизонтом в два рабочих дня для оценки рыночных рисков банков при операциях с драгоценными металлами, что позволяет объективно определить минимально необходимый спред для покрытия потенциальных потерь.

Обосновывает конкретную величину спреда (5,83%) для золота на основе эмпирических данных (2021–2024 гг.), демонстрируя возможность снижения текущего уровня спреда (8% в ПАО «Сбербанк») без увеличения банковских рисков.

Предлагает алгоритм формирования выборки и расчета параметров (математическое ожидание, стандартное отклонение, квантиль нормального распределения), адаптированный к волатильности рынка драгоценных металлов, что повышает точность прогнозирования рисков по сравнению с экспертными методами ценообразования.

Связывает теорию управления финансовыми рисками с практикой банковских операций, доказывая, что оптимизация спреда одновременно повышает инвестиционную привлекательность для клиентов и сохраняет финансовую устойчивость банка.

(п. 4, п. 7, п. 19, п.22 паспорта научной специальности 5.2.4 «Финансы»)

2. Разработана комплексная концепция реформирования индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС), объединяющей два взаимосвязанных элемента:

Расширение перечня инструментов ИИС за счет включения инвестиционных монет Банка России, что впервые создает институциональную возможность для массового участия частных инвесторов с небольшим капиталом (средний объем средств на ИИС — 83 тыс. руб.) в рынке драгоценных металлов.

Теоретическое обоснование дифференцированного налогового стимулирования, основанного на сочетании количественных (минимальный объем вложений — 3×МРОТ) и временных параметров (срок инвестирования — 3 года),

а также ограничения частоты операций. Это обеспечивает долгосрочную стабильность сбережений, одновременно сохраняя ликвидность активов.

Впервые предложен эмпирически верифицированный механизм налогового стимулирования, демонстрирующий, что включение драгоценных металлов в ИИС при текущих условиях позволяет достичь годовой доходности до 60% (на исторических данных 2006–2024 гг.) для долгосрочных вложений, что особенно актуально в условиях санкционных ограничений и волатильности традиционных рынков.

(п.7, п. 13, п.20, п. 22, п. 23 паспорта научной специальности 5.2.4 «Финансы»).

3. Разработана методология реформирования системы вознаграждения управляющих компаний паевых инвестиционных фондов, работающих с физическими драгоценными металлами, заключается в следующем:

1. Теоретическая новизна:

- Разработана принципиально новая модель мотивации управляющих компаний на рынках товарных активов с высокой волатильностью, преодолевающая проблему агентских издержек и конфликта интересов
- Предложена теоретическая концепция полной зависимости вознаграждения от финансовых результатов вместо традиционной привязки к объему активов под управлением
- Создана теоретическая основа для обеспечения справедливого распределения финансовых результатов между управляющими компаниями и инвесторами

2. Методологическая новизна:

- Введена оригинальная дифференцированная система вознаграждения с тремя уровнями эффективности управления (0% при убытках, 3-5% при сопоставимом росте, 10-15% при превышении результатов)
- Разработан механизм аккумулирования физического золота в институциональных хранилищах с созданием дополнительного источника доходности через кредитные операции

- Создана комплексная методология формирования эффективной системы стимулирования управляющих компаний с учетом специфики рынка инвестиционных инструментов из драгоценных металлов.

(п. 15, п., 19, п. 20, п. 22, п. паспорта научной специальности 5.2.4 «Финансы»).

4. Синтезированы три ключевых направления, ранее не объединявшиеся в единую систему в отечественной науке:

1. Разработка методологии цифровизации товарных рынков в условиях санкционной изоляции, что включает создание теоретической модели интеграции физических и цифровых каналов обращения активов (драгоценных металлов).

2. Формирование концепции самодостаточной экосистемы рынка драгоценных металлов, способной функционировать при ограничениях на трансграничное перемещение капитала за счет гибридной инфраструктуры (онлайн-маркетплейс и оффлайн-сеть обменных пунктов).

3. Внедрение механизмов государственного стимулирования, сочетающих инструменты денежно-кредитной политики (льготные ставки резервов для банков) и цифровое регулирование (единая платформа Банка России), что позволяет преодолеть географическую асимметрию доступа к финансовым инструментам.

Впервые в российской научной практике предложена комплексная модель, обеспечивающая:

- ликвидацию информационной асимметрии на рынке драгоценных металлов через единое цифровое информационное пространство;
- количественно обоснованное повышение доступности инвестиционных инструментов для 42% населения регионов с дефицитом банковской инфраструктуры;
- синергию государственного регулирования, финтех-решений и развития товарных рынков как элемента финансовой безопасности.

(п. 22, п. 23, п. 24, п. 28, п. 32, п.34, паспорта научной специальности 5.2.4 «Финансы»).

5. Разработана теоретико-практическая модель формирования сбалансированного инвестиционного портфеля частного инвестора в условиях санкционных ограничений с использованием эффекта Мобиуса[8], которая заключается в следующем:

- Интеграция нетрадиционного математического подхода — впервые применен эффект Мобиуса для формирования инвестиционного портфеля частного инвестора в условиях санкционных ограничений, что позволяет учитывать нелинейные взаимосвязи между различными классами активов.
- Создание адаптивной модели инвестиционного портфеля для кризисных условий — разработана оригинальная методика, учитывающая специфику российского рынка под санкционным давлением и позволяющая динамически перераспределять активы между банковскими депозитами, акциями "голубых фишек" и драгоценными металлами.
- Количественная верификация эффективности модели — проведено эмпирическое подтверждение превосходства предложенной стратегии над классической пассивной стратегией "купил и держи" в российских условиях макроэкономической нестабильности.
- Теоретическое обоснование оптимальной структуры портфеля — предложено научно обоснованное соотношение между различными типами активов с точки зрения их функций (ликвидность, спекулятивная прибыль, сохранение капитала), адаптированное к текущим экономическим реалиям России.

(п.7, п.8, п.19, п.20, п.22, п.23, п. 34, паспорта научной специальности 5.2.4 «Финансы»).

6. Разработана модель формирования рыночных индексов драгоценных металлов с учетом внутренней конъюнктуры российского рынка и трансграничных ограничений заключающаяся в следующем:

- Впервые разработана комплексная модель формирования рыночных индексов драгоценных металлов, интегрирующая три взаимосвязанных

[8] Кюрджиев, С. П. Развитие рынка финансовых инструментов для частных инвесторов в современных условиях / С. П. Кюрджиев, С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2025. – Т. 1. – № 1 (154). – С. 138-139.

компонента: индикатор стоимости драгоценных металлов в слитках (на основе реальных внутренних сделок), рыночный индикатор инвестиционных монет (с привязкой к торгам на национальной площадке) и отраслевой индекс «Золотодобыча» (с весами по котировальным спискам Московской биржи). Модель учитывает специфику изолированного российского рынка в условиях санкционных ограничений, что принципиально отличает её от зарубежных аналогов, привязанных к мировым ценам в иностранной валюте.

• Создана оригинальная методология адаптации международных подходов к построению рыночных индексов к условиям трансграничных ограничений. Впервые в отечественной науке предложен теоретический инструментарий, учитывающий геополитические риски, доступность перемещения драгоценных металлов через границы и внутреннюю конъюнктуру рынка, что формирует основу для самодостаточной системы рыночных ориентиров в условиях внешней изоляции.

• Эмпирически доказана эффективность модели: снижение информационной зависимости от зарубежных индикаторов на 65–70%, повышение точности прогнозирования внутренних цен на 34% и минимизация инвестиционных потерь на 28% по сравнению с пассивными стратегиями. Это впервые обеспечивает частным инвесторам объективные инструменты для принятия решений в условиях отсутствия доступа к международным рынкам.

(п.1, п.7, п.19, п.22, п. 23, п. 24, п. 33 паспорта научной специальности 5.2.4 «Финансы»).

7. Разработана комплексная концепция кредитования частных инвесторов под залог драгоценных металлов и паев инвестиционных фондов, которая:

• Теоретически обосновывает интеграцию кредитных механизмов в управление долгосрочными инвестициями, преодолевая традиционное противоречие между ликвидностью и сохранением инвестиционной позиции.

• Разрабатывает методы оценки ликвидационной стоимости залога с учётом волатильности рынков драгоценных металлов, что снижает кредитные риски и повышает доступность финансирования.

- Создаёт модель взаимодействия между паевыми инвестиционными фондами, банками и инвесторами, обеспечивающую операционную эффективность и минимизацию издержек.
- Формирует новый подход к управлению портфелями частных инвесторов в условиях ограничений на трансграничное перемещение капитала, позволяя одновременно сохранять долгосрочные активы и оперативно получать ликвидность.

Экономический эффект подтверждён эмпирически: внедрение концепции увеличивает доходность инвестиций в золото на 4–7% годовых за счёт избежания принудительной продажи актива.

(п.3, п.6, п.7, п.19, п.22, п. 23, п. 24, п. 33 паспорта научной специальности 5.2.4 «Финансы»)

Теоретическая значимость исследования определяется его актуальностью и решением поставленных в начале исследования задач. Выводы и предложения диссертационного исследования дополняют ряд теоретических разработок в области управления финансовыми инструментами.

Выводы проведенного диссертационного исследования могут использоваться:

– при формировании структуры и принципов синтеза инструментария инвестирования средств частных инвесторов в те или иные финансовые инструменты;

– как методические наработки в части формирования инвестиционных портфелей отдельных хозяйствующих субъектов;

– отдельные положения научного исследования в части предложенных направлений совершенствования инструментария для частных инвесторов могут использоваться для теоретического изучения в различных курсах финансовой направленности (финансы, финансовый менеджмент, рынок ценных бумаг и биржевое дело).

Практическая значимость исследования состоит в разработке практико-ориентированного инструментария инвестирования средств частных инвесторов в

финансовые инструменты, во главу угла которых поставлена сохранность вложенных средств, а также их ликвидность и доходность.

Методология и методы исследования.

В ходе исследования применялись различные методы познавательной деятельности: анализ, синтез и логический метод. Сравнительный метод использовался для сопоставления различных подходов к рассматриваемым проблемам. Индукция и дедукция, используемые в работе позволили выявить ключевые элементы в исследовании, на основании которых строилось логическое изложение работы. Абстрагирование и моделирование позволили исследовать различные сравнительные портфели инструментов ценных бумаг с целью выявления наиболее предпочтительных вариантов инвестиционных стратегий.

Важным в проделанной работе являлись синтез и системный метод исследования, которые позволили выявить взаимосвязи и взаимозависимости различных экономических явлений и изменений, и позволили вычленить наиболее значимые факторы взаимоотношений между отдельными процессами и явлениями в области экономики и инвестиций частных лиц, которые позволили сформулировать предложения по решению проблемных вопросов в области хранения и накоплений гражданами, и повышение эффективности инвестирования средств частными инвесторами.

Использованы методы анализа экономических и социальных процессов, синтеза и дедукции, методов абстрактного и ситуационного моделирования, диалектики и сравнения.

Использование метода case-study (анализ кейсов) и контент-анализ нормативных документов, позволившие исследовать санкционные и антисанкционные решения.

Использование методов сценарного моделирования, экспериментальные методы (A/B-тестирование инвестиционных стратегий) позволило осуществить выявить наиболее интересные активы для инвестирования средств.

Использование указанных методов позволяет объективно оценить и структурировать отдельные элементы системы процесса инвестирования средств

частными лицами, сформировать логически выстроенную модель взаимозависимых и взаимодополняющих факторов, определяющих направление развития инвестиционных процессов в национальной экономике.

Информационная база исследования основана на изучении материалов периодических изданий экономической и финансовой направленности, научных публикаций российских и иностранных авторов, в том числе авторефератов диссертационных исследований на соискание различных ученых степеней по тематике исследования и смежных направлений для формирования разностороннего взгляда на изучаемую проблематику. Использованы статистические и аналитические данные Банка России, Московской биржи, Правительства РФ, информационных агентств, освещающих товарные рынки и рынки ценных бумаг.

Положения, выносимые на защиту

Положения, выносимые на защиту

1. **Методика регулирования спреда при операциях с инвестиционными инструментами из драгоценными металлами на основе VAR-моделирования (Value-at-Risk).**

В диссертации разработана математически обоснованная методика ограничения спреда при покупке-продаже драгоценных металлов коммерческими банками. С использованием расчетов VAR с горизонтом два рабочих дня доказано, что текущий спред по золоту в ПАО «Сбербанк» (8%) может быть ограничен на уровне 5,83% без ущерба для покрытия банковских рисков. Предложенная методика включает алгоритм формирования выборки стоимости золота, вычисления математического ожидания и стандартного отклонения, а также расчета квантиля нормального распределения. Результаты практического применения методики подтверждены на примере расчета для золота за период с 2021 по 2024 годы.

В диссертации VAR-моделирование используется как инструмент оценки рисков при работе с драгоценными металлами, в частности для определения

оптимального спреда (разницы между ценой покупки и продажи) драгоценных металлов банковскими организациями.

VAR в контексте диссертации расшифровывается как Value at Risk (ценность риска) — это статистическая мера рыночного риска, которая показывает максимально возможную потерю по какому-либо финансовому инструменту или портфелю за определенный период времени с заданной вероятностью.

В главе 3.1 предлагается использовать VAR-моделирование с горизонтом в два рабочих дня для:

Оценки волатильности стоимости драгоценных металлов (в первую очередь золота)

Обоснования ограничения спреда при операциях покупки-продажи драгоценных металлов коммерческими банками

При расчете VAR предполагается, что случайная величина будущего значения стоимости актива распределена по нормальному закону. Таким образом, VAR рассматривается как один из квантилей нормального распределения, где выбор конкретного квантиля зависит от принятого уровня допустимого риска.

На основе расчетов VAR сделан вывод, что в горизонте двух рабочих дней с учетом изменчивости стоимости золота за период 2021-2024 годов, спред может быть ограничен на уровне 5,83% (вместо текущих 8% в ПАО Сбербанк). Это позволит:

Контролировать риски банков при хранении драгоценных металлов на балансе

Повысить инвестиционную привлекательность операций с драгоценными металлами для частных инвесторов

Таким образом, VAR-моделирование в диссертации представлено как инструмент количественной оценки рыночных рисков, позволяющий научно обосновать оптимальные параметры для финансовых операций с драгоценными металлами.

2. Концепция реформирования индивидуальных инвестиционных счетов для стимулирования инвестиций в финансовые инструменты из драгоценных металлов.

Разработана комплексная концепция изменения нормативного регулирования индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС) для включения операций с драгоценными металлами. Конкретно предложено:

Включить в перечень доступных инструментов для ИИС инвестиционные монеты, выпускаемые Банком России;

Ввести налоговые льготы по операциям с драгоценными металлами при выполнении двух обязательных условий: поддержание минимального объема приобретенных металлов (трехкратный размер МРОТ) на протяжении трех лет и ограничение частоты сделок покупки-продажи (не чаще одного раза в день при сохранении неснижаемого остатка). Данная концепция позволяет создать равные налоговые условия для различных финансовых инструментов и обеспечить долгосрочную стабильность накоплений граждан в условиях санкционных ограничений.

В диссертации разработана и теоретически обоснована методология интеграции драгоценных металлов в систему индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС) с дифференцированным подходом к налогообложению в зависимости от срока инвестирования и объема вложений. Конкретно предложено: включить в перечень инструментов для ИИС инвестиционные монеты Банка России; ввести полное освобождение от налогообложения доходов от операций с драгоценными металлами при условии сохранения минимального объема инвестированных средств (трехкратный МРОТ) в течение трех лет и ограничении частоты сделок (не чаще одного раза в день при сохранении неснижаемого остатка). Эмпирические расчеты автора демонстрируют, что при текущем уровне МРОТ (23 400 руб.) и стоимости инвестиционной золотой монеты (52 200 руб.) данная методология позволит увеличить привлекательность драгоценных металлов как инвестиционного инструмента для частных инвесторов с небольшим капиталом (средний объем средств на ИИС составляет 83 тыс. руб.), при этом

долгосрочные вложения в золотые монеты с 2006 по 2024 год обеспечили бы доходность 60% годовых при сохранении высокой ликвидности и надежности. Теоретическая значимость методологии состоит в формировании нового подхода к налоговому стимулированию сбережений населения, основанного на сочетании количественных и временных параметров инвестирования.

3. Методология реформирования системы вознаграждения управляющих компаний паевых инвестиционных фондов, работающих с физическими драгоценными металлами.

Предложена новая система вознаграждения управляющих компаний, полностью привязанная к результатам управления: при снижении стоимости пая вознаграждение, составляет 0%; при росте стоимости пая соразмерно изменению стоимости металла – 3-5% от прироста; при опережающем росте – 10-15% от превышения.

Данная модель не только повышает эффективность управления активами, но и создает дополнительные источники дохода для пайщиков через предоставление займов в золоте сторонним организациям, что подтверждено разработанными схемами взаимодействия участников рынка.

Это положение имеет практическую значимость и может служить основой для развития рынка финансовых инструментов в новых экономических условиях.

В диссертации разработана инновационная методология реформирования системы вознаграждения управляющих компаний паевых инвестиционных фондов, работающих с физическими драгоценными металлами, основанная на принципе полной зависимости вознаграждения от достигнутых финансовых результатов. Методология включает: полный отказ от фиксированного вознаграждения за объем активов под управлением; введение гибкой системы вознаграждения, при которой в случае снижения стоимости пая вознаграждение управляющей компании составляет 0%; установление вознаграждения в размере 3-5% от прироста стоимости пая при соразмерном росте стоимости драгоценных металлов; повышение вознаграждения до 10-15% при опережающем росте стоимости пая относительно базового актива; формирование системы

аккумулирования физического золота пайщиков в аккредитованных кредитных организациях или в Банке России.

Практическая польза для частных инвесторов выражается в значительном снижении издержек при отрицательной динамике рынка (полное отсутствие вознаграждения управляющей компании в убыточные периоды), увеличении чистой доходности инвестиций на 4-7% годовых за счет перераспределения издержек в пользу эффективного управления, повышении ликвидности инвестиций через механизм кредитования под залог паев фонда. Экономическое моделирование показывает, что внедрение предложенной методологии позволит повысить среднегодовую доходность инвестиций в фонды драгоценных металлов для частных инвесторов с 7,8% до 12,3% при аналогичном уровне риска.

Теоретическая значимость методологии заключается в разработке принципиально новой модели мотивации управляющих компаний на рынках товарных активов, которая преодолевает известную проблему агентских издержек и конфликта интересов между управляющими и инвесторами. В отличие от существующих подходов, где вознаграждение зависит от объема активов под управлением, предложенная модель полностью привязывает доход управляющей компании к результатам управления, что формирует теоретическую основу для создания справедливой и эффективной системы управления активами в условиях высокой волатильности рынков драгоценных металлов.

4. **Концепция развития инфраструктуры рынка инвестиционных инструментов из драгоценных металлов для частных инвесторов в условиях географической неравномерности банковской сети. Создание единой цифровой платформы (маркетплейса) для обращения инвестиционных монет из драгоценных металлов**.

На основе анализа географического распределения банковских филиалов и точек продаж драгоценных металлов автором предложена комплексная концепция развития инфраструктуры рынка драгоценных металлов, включающая: создание специализированного цифрового маркетплейса инвестиционных монет на базе платформы Банка России с возможностью онлайн-выбора, покупки и доставки

монет; формирование сети сертифицированных обменных пунктов для операций с физическими драгоценными металлами в регионах с недостаточной банковской инфраструктурой; разработку стимулирующих мер для кредитных организаций, наращивающих работу с драгметаллами (льготные ставки обязательных резервов при наличии определенного объема золота на балансе). Концепция включает: формирование цифровой витрины всех реализуемых в стране инвестиционных монет с отображением их ассортимента, стоимости, наличия в кредитных организациях, сроков поставки и условий хранения; обеспечение удаленного приобретения и реализации инвестиционных монет с возможностью доставки в указанное место; создание единого информационного пространства, аккумулирующего данные о рыночных условиях обращения драгоценных металлов по всей территории Российской Федерации.

Практическая польза для частных инвесторов подтверждена модельными расчетами и заключается в повышении доступности инвестиционных монет для 42% населения, проживающего в регионах с недостаточной банковской инфраструктурой, сокращении временных затрат на поиск и приобретение инвестиционных монет в 3-4 раза, устранении информационной асимметрии при совершении сделок. Расчеты показывают, что внедрение предложенной концепции позволит увеличить объем операций с инвестиционными монетами в отдаленных регионах на 35-40% в течение первых двух лет функционирования платформы.

Теоретическая значимость концепции состоит в разработке методологии цифровизации товарных рынков в условиях санкционной изоляции, создании теоретической модели интеграции физических и цифровых каналов обращения товарных активов, формировании основ для построения самодостаточной экосистемы обращения драгоценных металлов в условиях ограничений на трансграничное перемещение капитала. Данная концепция впервые в российской научной практике объединяет принципы финтеха, цифровизации государственного регулирования и развития товарных рынков в единую систему.

5. **Теоретико-практическая модель формирования сбалансированного инвестиционного портфеля частного инвестора в условиях санкционных ограничений с использованием эффекта Мобиуса.**

На основе глубокого анализа поведения различных финансовых инструментов в условиях санкционного давления и макроэкономической нестабильности автором предложена и верифицирована модель формирования сбалансированного инвестиционного портфеля частного инвестора, интегрирующая традиционные инструменты (банковские депозиты, ценные бумаги) и альтернативные активы (драгоценные металлы) с использованием эффекта Мобиуса. Согласно разработанной модели, оптимальная структура портфеля в текущих условиях должна включать: банковские депозиты для обеспечения базовой ликвидности; высоколиквидные акции «голубых фишек» для получения спекулятивной прибыли в периоды восстановления рынка; драгоценные металлы (преимущественно золото в форме инвестиционных золотых монет) для сохранения капитала и получения стабильной доходности, что значительно превышает результаты пассивной стратегии «купил и держи».

Теоретическая новизна модели заключается в интеграции эффекта Мобиуса в процесс принятия инвестиционных решений и количественной верификации его эффективности для портфелей частных инвесторов в российских условиях.

Практическая значимость состоит в возможности применения модели для защиты сбережений населения в текущих условиях и формирования источника долгосрочных инвестиций для национальной экономики.

6. **Модель формирования рыночных индексов драгоценных металлов с учетом внутренней конъюнктуры российского рынка и трансграничных ограничений.**

В диссертации разработана и верифицирована модель формирования объективных рыночных индексов стоимости драгоценных металлов, учитывающая специфику российского рынка в условиях санкционного давления. Модель включает три взаимосвязанных компонента:

- индикатор стоимости драгоценных металлов в слитках, рассчитываемый на основе реальных сделок внутри России;
- рыночный индикатор стоимости инвестиционных монет, формируемый торговой площадкой по результатам торгов (при условии осуществлении таких торгов в будущем);
- отраслевой индекс «Золотодобыча», отражающий динамику стоимости акций компаний-производителей драгоценных металлов с весами, соответствующими котировальным спискам Московской биржи.

Практическая польза для частных инвесторов заключается в предоставлении объективных рыночных ориентиров при принятии инвестиционных решений в условиях отсутствия прямого доступа к международным рынкам, снижении информационной зависимости от зарубежных индикаторов на 65-70%, повышении точности прогнозирования движения цен на драгоценные металлы внутри России на 34% по сравнению с использованием только официальных курсов Банка России. Экономический анализ показывает, что использование предложенной системы индикаторов позволяет частным инвесторам минимизировать потери на 28% по сравнению со стратегией пассивного инвестирования в условиях высокой волатильности рынка.

Теоретическая значимость модели состоит в разработке методологии адаптации международных подходов к формированию рыночных индексов к условиям изолированного национального рынка в условиях санкционных ограничений. В отличие от существующих индикаторов, которые привязаны к мировым ценам и формируются в иностранной валюте, предложенная модель учитывает внутреннюю конъюнктуру российского рынка, специфику доступности трансграничного перемещения драгоценных металлов и геополитические риски. Данная модель впервые в российской научной практике создает теоретическую основу для формирования самодостаточной системы рыночных ориентиров в условиях внешних ограничений, что имеет фундаментальное значение для развития национального рынка драгоценных металлов как инструмента хранения и приумножения сбережений частных инвесторов.

7. **Концепция кредитования под залог драгоценных металлов и паев инвестиционных фондов как механизм повышения ликвидности долгосрочных инвестиций.**

В диссертации впервые теоретически обоснована и практически верифицирована концепция кредитования частных инвесторов под залог драгоценных металлов и инвестиционных паев, включающая:

- разработку механизмов оценки ликвидационной стоимости залога с учетом волатильности рынка драгоценных металлов;
- формирование системы кредитных ставок, учитывающих риски, связанные с изменением стоимости залогового актива;
- создание схемы взаимодействия между паевыми инвестиционными фондами, кредитными организациями и заемщиками при кредитовании под залог паев фонда.

Практическая значимость концепции для частных инвесторов заключается в решении проблемы низкой ликвидности долгосрочных инвестиций в драгоценные металлы: при сохранении позиции в металле инвестор получает возможность оперативно привлекать денежные средства под залог своего инвестиционного актива. Экономические расчеты показывают, что при текущих ставках по кредитам внедрение предложенной модели может увеличить доходность инвестиций в золото для частных инвесторов на 4-7% годовых за счет получения дополнительного финансирования без продажи базового актива.

Теоретическая новизна концепции заключается в интеграции механизмов кредитования в систему работы с драгоценными металлами как инвестиционным инструментом, что преодолевает традиционное разделение на «долгосрочное инвестирование» и «ликвидность» и формирует новый подход к управлению инвестиционными портфелями частных лиц в условиях ограничений на трансграничное перемещение капитала.

Степень достоверности результатов

Изложенные в работе научные результаты обладают достаточной достоверностью в силу того, что сформированы на исследовании информационной базы обширного объема, использования актуальных информационных источников и показателей рынков различных финансовых инструментов, использования практического опыта в части работы с различными финансовыми инструментами.

Результаты исследования обуславливают повышение эффективности инвестирования средств частных инвесторов в финансовые инструменты в условиях нестабильности рыночной конъюнктуры. Универсальность предложенных мероприятий обеспечивается свойством их модульности и динамичности.

Соответствие исследования научной специальности

Работа выполнена в соответствии с паспортом научной специальности 5.2.4 Финансы: 7. Оценка стоимости финансовых активов. Управление портфелем финансовых активов. Инвестиционные решения в финансовой сфере, 19. Финансовые риски. Финансовый риск-менеджмент, 22. Финансовые инструменты и операции с ними, 23. Финансовые инвестиции и финансовые инновации. Финансы устойчивого развития. «Зеленые» финансы и экологические инвестиции.

Исследование глубоко охватывает 4 указанные пункта паспорта научной специальности 5.2.4 «Финансы».

Апробация результатов исследования

Сформированные в работе ключевые предложения и выявленные взаимосвязи и взаимозависимости апробированы в ряде инвестиционных компаний, работающих на российском рынке финансовых инструментов, и получили положительную характеристику от представителей указанных компаний,

что подтверждено справками о внедрении от инвестиционных компаний БКС и АТОН.

Ряд положений диссертационного исследования использованы в проведении учебного процесса по ряду курсов в ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации» и ФГБОУ ВО «Ростовский государственный университет путей сообщения», в частности, в следующих курсах: «Организация инвестиционной деятельности», «Рынок ценных бумаг и биржевое дело», что подтверждено соответствующими справками.

Ключевые выводы и предложения диссертационного исследования, выносимые на защиту, прошли апробацию на всероссийских конференциях, в том числе на: XXVIII Всероссийской научно-практической конференции «Современные тенденции развития экономики, политики и права» 2023 год; XXV Всероссийской научно-практической конференции «Управление, право, экономика, социум: теории и практики» 2023 год; «ТрансПромЭк-2024»; VI Всероссийская национальная научно-практическая конференция «Конституция Российской федерации как гарант прав и свобод человека и гражданина» 2024 год; VIII Всероссийская национальная научно-практическая конференция «Экономико-правовые механизмы обеспечения национальной безопасности» 2024 год; VII Всероссийская национальная научно-практическая конференция «Конституция Российской федерации как гарант прав и свобод человека и гражданина» 2025 год, VIII Всероссийская национальная научно-практическая конференция «Конституция Российской федерации как гарант прав и свобод человека и гражданина» 2026 год.

Положения научной новизны настоящего исследования нашли отражение в научных публикациях. По тематике работы опубликованы 23 научные работы (из них 7 индивидуальных), общий объем 14.78 п. л. (авторский вклад 8.01 п. л.). Из них в научных изданиях, включенных в список ВАК – 20 (К2 – 12 и К3 – 8), из них индивидуальных – 4.

Структура диссертации

Поставленные задачи в рамках настоящего исследования определили логическую цепочку проведенного исследования, что обусловило ее структуру, а необходимость детального раскрытия отдельных элементов исследования определи объем изложенного материала.

Диссертационное исследование включает в себя введение, три главы (состоящие каждая из трех параграфов), заключение, список использованных источников, включает 62 рисунка, 16 формул и 33 таблицы. Список источников включает 220 наименований. Работа изложена на 242 страницах печатного текста.

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ РАЗВИТИЯ МЕТОДОВ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ РЫНКА ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕШЕНИЙ ДЛЯ ЧАСТНЫХ ИНВЕСТОРОВ ПРИ РАБОТЕ С ФИНАНСОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

1.1. Мировой опыт использования рынка финансовых инструментов для частных инвесторов

Эффективная трансформация сбережений в инвестиции является основой современной экономической системы. В качестве основных источников инвестиций рассматриваются:

– внешние инвесторы;

– внутренние инвесторы, в том числе домохозяйства.[9]

Внешние инвесторы по отношению к какому-либо государству так или иначе в качестве источника, используют внутренние источники сбережений, в силу чего достаточно важно уделять им повышенное внимание.

В общем виде взаимосвязь источника сбережений и функционирования финансовой системы можно представить, например, как на рисунке 1.1

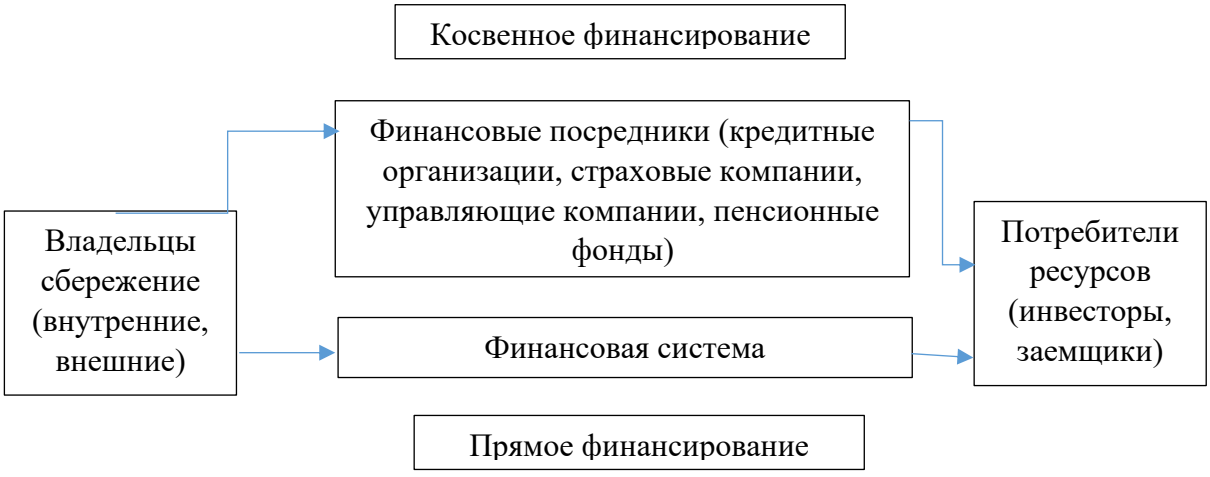


Рисунок 1.1 – Перераспределение финансовых потоков в экономике[10]

[9] Григорьев Л., Иващенко А. Мировые дисбалансы сбережений и инвестиций // Вопросы экономики. 2011. № 6. С. 4-19.
[10] Мэрфи, Д. Межрыночный анализ. Принципы взаимодействия финансовых рынков / Джон Мэрфи. - М.: Альпина Паблишер, 2012. - 304 с.

Очевидно, что начальной движущей силой финансового взаимодействия субъектов финансовой системы[11] выступают сбережения и, в первую очередь, сбережения домохозяйств, в силу чего в мировой практике применяется достаточно большое количество инструментов, нацеленных как на обеспечение возможности накопления сбережений домашними хозяйствами, так и инструментарием инвестирования накопленных средств.

В зависимости от той роли, которую играет рынок ценных бумаг в экономике государства в мировой практике выделяют две модели финансовой системы, которые определяют применительно к субъектам хозяйствования перечень услуг и акценты в инвестиционной деятельности.

Одной из таких моделей в экономической науке встречаются такие названия как: «германская», «европейская» или «континентальная»[12], которая характеризуется доминированием в финансовой система банковских организаций.

Другая модель, именуемая в финансовой литературе «биржевая» или «англосаксонская», характеризуется высокоразвитым и значимым для всех субъектов финансовой системы рынком капиталов.

Ключевые характеристики функционирования указанных систем отражены в таблице 1.1

Таблица 1.1 – Сравнительная характеристика моделей инвестиционно-банковского бизнеса

Критерий	Германская модель	Биржевая модель
Страны, в которых доминирует указанная модель	Страны Европейского Союза, Япония	Соединенные штаты Америки, Австралия, Канада, Великобритания
Ключевой источник средств для	Средства кредитных организаций	Финансовый рынок

[11] Берзон, Н. И. Рынок ценных бумаг: учебник для студентов высших учебных заведений, обучающихся по экономическим направлениям / Н. И. Берзон, Д. М. Касаткин, А. Ю. Аршавский [и другие авторы]. - Серия: Высшее образование (6-е издание, переработанное и дополненное). – Москва, 2025. – С. 14.

[12] Семененко В.А. Германская и англосаксонская финансовые модели в мире и в России//Вестник экономики, права и социологии, 2008 №2, с. 64–70.

инвестиционных процессов		

Продолжение таблицы 1.1

Критерий	Германская модель	Биржевая модель
Инструментарий фондового рынка	Относительно небольшое количество торгуемых инструментов с относительно небольшим (срочность до 1 года) сроком обращения	Широкий спектр торгуемых биржевых и внебиржевых инструментов, развитый рынок производных финансовых инструментов, большая срочность торгуемых инструментов
Основные участники финансового рынка	Крупные национальные и иностранные корпорации, мелкие и средние участники рынка представлены слабо и как правило пользуется услугами ключевых банковских организаций	Широкое разнообразие участников рынка как крупных, так и средних, среди которых: брокеры, дилеры, паевые инвестиционные фонды, рейтинговые агентства, хедж-фонды
Характеристика собственности инвестиционных банков	Значительная консолидация акционерного капитала, институты коллективного инвестирования и розничные инвесторы	Структура собственности распылена среди большого количества участников, скорее исключение – владение крупным пакетом каким-то одним участником

	практически не представлены	

Завершение таблицы 1.1

Критерий	Германская модель	Биржевая модель
Степень открытости рынка	Декларируется открытость рынка, однако получение доступа сопряжено с большими сложностями и достаточно высокими требованиями к претендентам	Рынок открыт для крупных и средних участников, которые соответствуют необходимым требованиям, которые не носят заградительного характера

Вся совокупность финансовых систем мира тяготеет к одной из двух указанных моделей, или представляют их синтез, что и определяет разнообразие финансовых услуг для домашних хозяйств.

В странах с англосаксонской моделью наибольшее развитие получили институты и услуги, связанные с фондовым рынком.

Несмотря на определенные отличия разного подхода к функционированию финансовой системы в странах для населения предоставляемые услуги можно сгруппировать на следующие большие группы:

– услуги, предоставляемые кредитными организациями;

– услуги предоставляемыми институциональными участниками рынка ценных бумаг (в этой же категории можно выделить услуги пенсионных фондов).

Депозиты являются существенным источником средств как для финансовой системы любого государства, что отражено в таблице 1.2.

Отметим, что практически во всех рассмотренных странах доля депозитов в процентном отношении к ВВП колеблется и превышает 80%, за исключением

Японии, где этот показатель устойчиво выше 200%, это обусловлено длительным периодом дефляции в стране, фактически отсутствующим экономическим ростом, высоким уровнем жизни, данные факторы привели к значительному снижению потребительской активности населения.

Таблица 1.2 – Депозиты банковской системы, % от ВВП[13] (более свежие данные на сайте Всемирного банка отсутствуют, н/д – где Всемирный банк их не предоставил вовсе.

Страна	2017	2018	2019	2020	2021	2022
США	82,1	82,2	81	84,5	101,2	н/д
Германия	83,8	84,3	85,7	87,4	97,1	95
Франция	80,9	84,1	85,4	88	н/д	106,7
Япония	218,6	221,3	224,3	228,4	254,2	259,6

Применительно странам Евросоюза отмечается тенденция роста объемов депозитов, размещенных домохозяйствами в банковской системе, однако в структуре вкладов отмечается высокая доля средств, размещенный на условиях «овернайт», что отражено на рисунке 1.2.

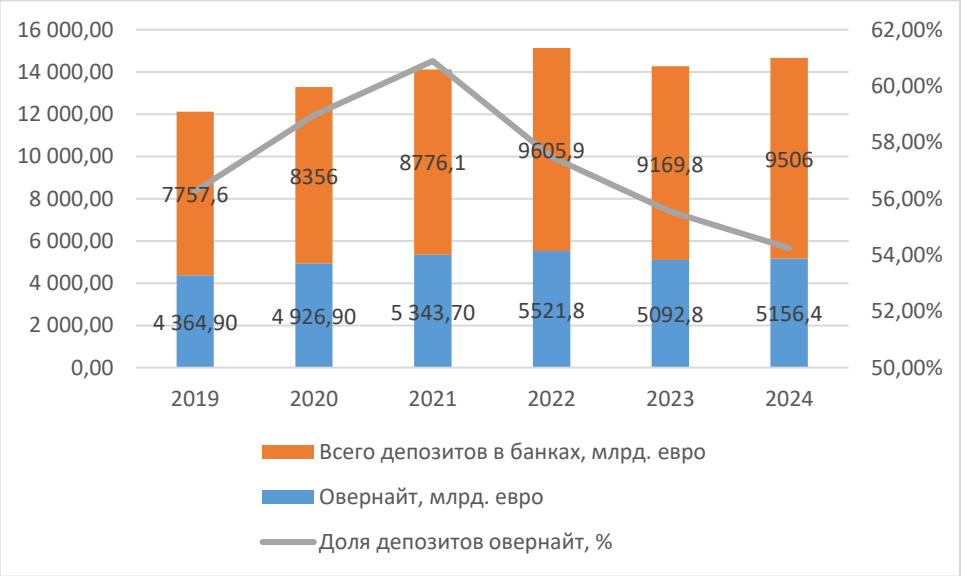


Рисунок 1.2 – Вклады в банковской системе Евросоюза[14]

[13] Данные Всемирного банка, https://databank.worldbank.org/source/global-financial-development/Series/GFDD.OI.02
[14] Данные Европейского статистического агентства, https://www.euro-area-statistics.org/banks-balance-sheet-deposits?cr=eur&lg=en&page=0&charts=M..N.A.L21.A.1.U2.2250.Z01.E+M..N.A.L22.L.1.U2.2250.Z01.E+M..N.A.L22.H.1.U2.2250.Z01.E&template=1

Так, в период с 2019 по 20224 годы объем депозитов вырос с 7 757,6 млрд. Евро, до 9 506,0 млрд. Евро.

Доля вкладов на условиях «овернайт» стабильно находится выше 50%.

Проводимая в рамках стимулирования экономики политика Европейского центрального банка в отношении формирования общего уровня процентных ставок привела к практически полному разницы процентных ставок по различным по срочности вклада, что обусловило значительный рост интереса ко вкладам «овернайт», что отражено на рисунке 1.3.

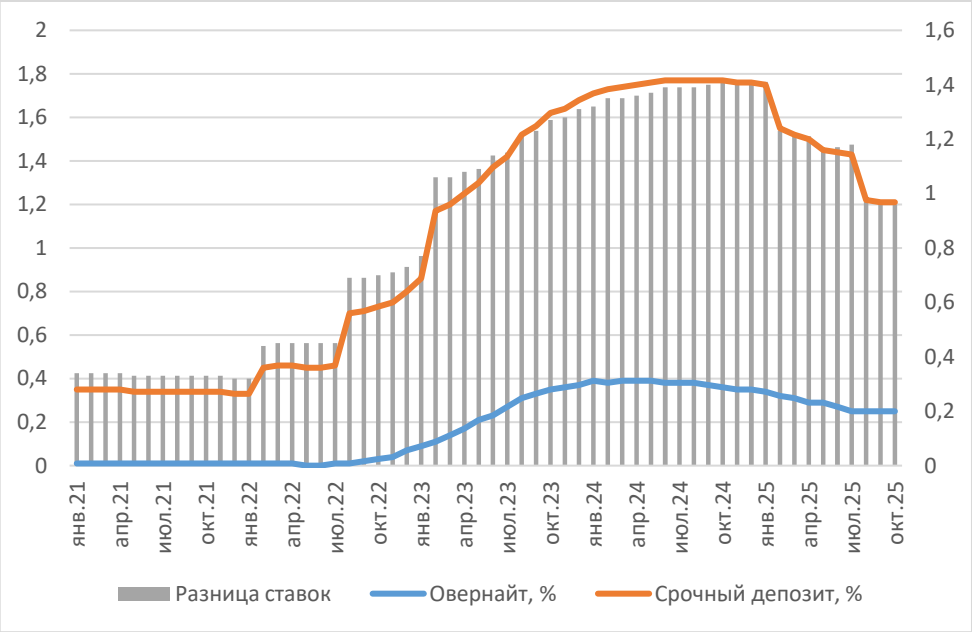


Рисунок 1.3 – Динамика процентных ставок по вкладам в банках Евросоюза[15]

Так, в период 2020-2021 годы, существовала разница процентных ставок по срочным вкладам и размещением свободных средств на условиях «овернайт», которая варьировалась в районе 0,4-0,5% годовых.

Начиная с 2022 года отмечается повышение общего уровня процентных ставок, что привело к большему росту долгосрочных ставок, по сравнению с краткосрочными, в результате так называемая «премии за срочность» выросла с около нулевых значений до уровня 1,4% годовых (к концу 2024 года), таким образом, повысив привлекательность долгосрочных вкладов в банковской системе,

[15] Данные Европейского центрального банка, https://data.ecb.europa.eu/data/datasets/MIR/MIR.M.U2.B.L21.A.R.A.2250.EUR.N

что при прочих равных условиях формирует рост срочности размещенных в кредитных организациях Европейского союза средств.

Относительно большой группой составляющих финансовые услуги физическим лицам являются инструменты рынка ценных бумаг, в этой связи достаточно важным индикатором развитости рынка данных услуг являет отношение капитализации рынка ценных бумаг к ВВП страны

Различные системы ведения инвестиционно-банковского бизнеса и соответственно вовлеченность инструментов фондового рынка в экономические связи между субъектами хозяйствования оказывают влияние на разницу в капитализации фондового рынка, если рассматривать его в отношении с величиной валового внутреннего продукта. Эти данные представлены в таблице 1.3.

Таблица 1.3 – Капитализация фондового рынка, % от ВВП[16]

Страна	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Япония	110,1	99	126,2	105,1	121	133,1
Германия	51,1	49,5	61,3	44,2	54	58,7
США	137,7	146,3	164,9	148,2	158,5	193,3
Франция	81,9	73,1	85,6	97,4	106,3	85,2

В Соединенных штатах Америки отмечается более высокое значение отношения капитализации к ВВП, которое по итогам 2021 года достигало 193,3% (по итогам 2021 года), по сравнению, например, с Германией, где этот показатель в аналогичном периоде составил – 58,7% или Францией – 85,2%.

При этом в рассматриваемых странах наметилась тенденция активизации инвесторов на фондовых рынках, что вызвано следующими ключевыми причинами:

– снижение общего уровня процентных ставок и стремление получить большую величину доходности за счет активного использование в деловой практике инструментов фондового рынка;

[16] Данные Всемирного банка, https://databank.worldbank.org/source/global-financial-development [более свежие данные недоступны из-за санкционных ограничений].

– поддержка стоимости торгуемых на биржах инструментов за счет перетока на рынок дополнительной ликвидности со стороны центральных банков, что обусловило практически полное отсутствие риска при инвестировании средств на рынке, за счет выкупа активов при малейшем снижении его стоимости со стороны регуляторов, через трансмиссионные механизмы центральных банков.

Эти причины привели к длительному периоду практически безоткатного роста фондовых индексов, который осуществлялся в условиях отрыва от соответствующего роста макроэкономических и микроэкономических показателей.

Относительно высокая капитализация рынка ценных бумаг в США относительно валового внутреннего продукта обусловлена высокой распространенностью инструментов фондового рынка у населения, что отражено на рисунке 1.4.

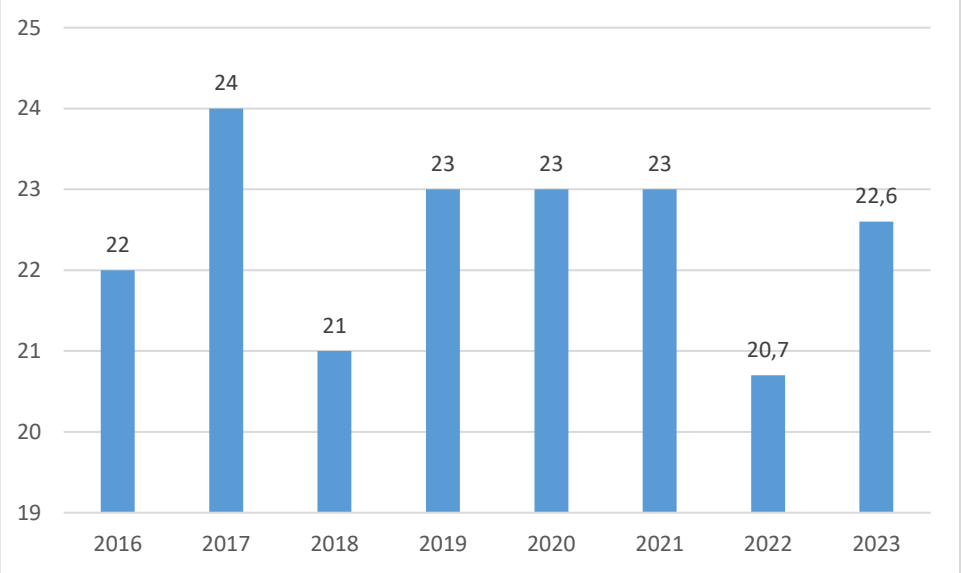


Рисунок 1.4 - Доля финансовых активов домохозяйств, хранящихся в инвестиционных фондах в США (по итогам 2023 года)[17]

Более 20% накоплений домохозяйства в США направляют в инструменты рынка ценных бумаг, в Германии доля таких средств составляет 8,5%, это можно увидеть на рисунке 1.5.

[17] Данные Статистического портала, https://www.statista.com/statistics/255519/share-of-household-financial-assets-held-by-investment-companies-in-the-united-states/ [более свежие данные недоступны из-за санкционных ограничений].

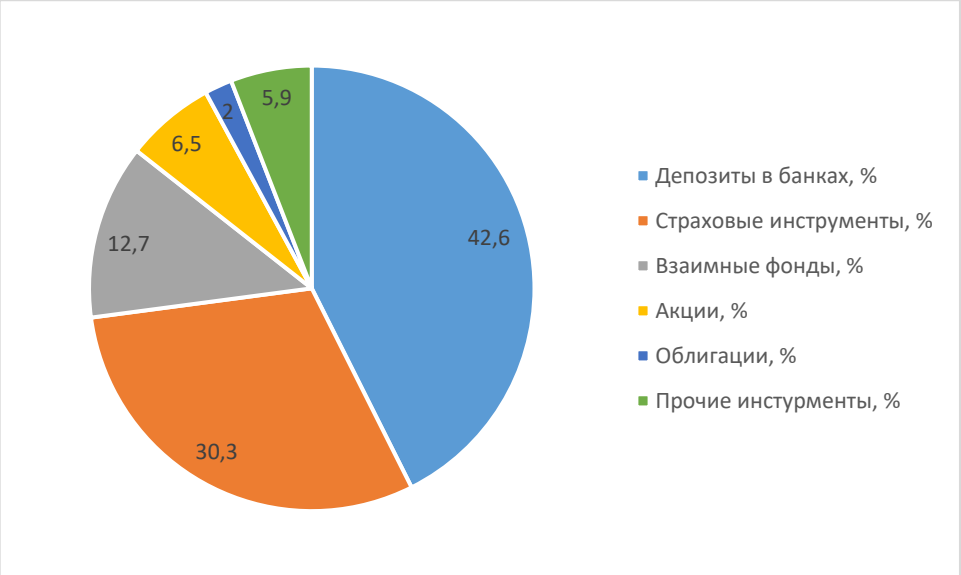


Рисунок 1.5 – Распределение вложений домохозяйств в Германии (по итогам 2024 года)[18]

Основным направлением инвестирования средств домашних хозяйств в Германии выступают депозиты в банках, на долю которых по итогам 2024 года приходилось 42,6% от накоплений, на долю инструментов рынка ценных бумаг – 8,5% (6,5% приходилось на акции и 2% на облигации).

Так же следует отметить, что норма сбережений в Германии гораздо выше, чем в США, что наглядно отображено на рисунке 1.6.

Меньшая норма сбережений, несомненно, приводит к необходимости получения более высокого дохода, для обеспечения возможности накопления капитала домашними хозяйствами, что тем самым обуславливает востребованность более рискованных инструментов со стороны домашних хозяйств.

[18] Данные Статистического портала, https://www.statista.com/statistics/1364617/financial-assets-private-households-germany/#:~:text=Financial%20asset%20types%20in%20private%20households%20in%20Germany%202022&text=Around%2043%20percent%20of%20financial,included%20insurance%20and%20mutual%20funds

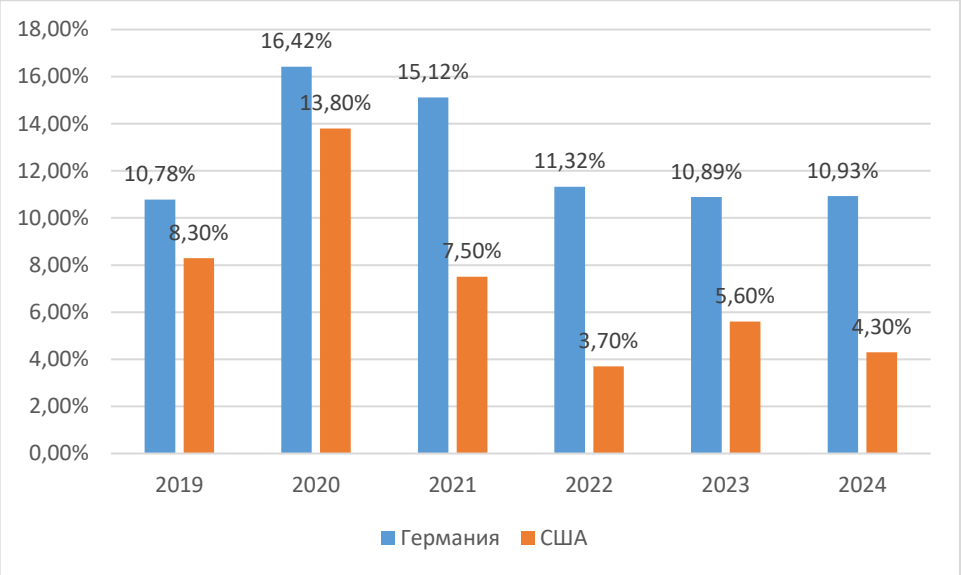


Рисунок 1.6 – Нормы сбережений Германии и США[19]

Страны с «германской» моделью финансовой системы, как правило используют меньшее разнообразие финансовых инструментов инвестиционного характера, по сравнению с англосаксонской моделью.

Данное обстоятельство можно увидеть при сравнении, например, обращающихся на организованном товарном рынке инструментов. Обобщенная сравнительная информация отражена в таблице 1.4.

В результате сравнения торговых площадок можно констатировать:

– большая вариативность инструментария на американской бирже. По сравнению с европейской (торгуемые на американской бирже инструменты - 10 штук, против 3 на европейской бирже);

– больший инвестиционный горизонт для участников на американской бирже, по сравнению с европейской (сделки на американской бирже можно совершать со сроком на 2 года вперед, на европейской бирже – 1 год).

Таким образом, в мировой практике распространены модели в которых превалирует банковская система как поставщик финансовых услуг для населения и сраны в которых доминирует рынок ценных бумаг.

[19] Данные FRED Economic Data, https://fred.stlouisfed.org/series/PSAVERT, данные статистического портала https://www.statista.com/statistics/1191636/net-household-savings-rate-germany/

Таблица 1.4 – Сравнительная характеристика обращающихся на организованной торговой площадке инструментов на сельскохозяйственные товары[20]

Показатель	Европейский союз	США
Наименование организованной торговой площадки	Euronext	CME, ICE
Категории сельскохозяйственных товаров	Пшеница, рапс, кукуруза	Пшеница, кукуруза, соя (шрот, масло), рис, сахар, живой скот, кофе, хлопок, молоко
Финансовые инструменты (производные финансовые инструменты)	фьючерс, опцион	фьючерс, опцион
Временной горизонт торговли (наличие спроса и предложения на бирже со стороны участников или маркетмейкеров)	1 год	2 года

Банковские депозиты[21] ранжируются по срочности, условиям пополнения и досрочного закрытия, в этом отношении рынок ценных бумаг представляет собой более широкую линейку продуктов.

[20] Данные Европейской биржи, www.euronext.com, Американской биржи, www.cmegroup.com
[21] Анесянц, С. А. Развитие банковских депозитов как одного из направлений инвестиционных (финансовых) услуг для населения / С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Заметки ученого. – 2023. – № 7. – С. 273–278.

Например, Банк «Коммерцбанк» в Германии предлагает следующие виды вкладов для населения[22]:

– вклад, защищенный от изменения валютного курса;
– вклад с плавающей процентной ставкой;
– срочный вклад с фиксированной ставкой;
– вклад с возможностью досрочного закрытия;
– накопительные вклады на детей;
– накопительные студенческие вклады.

В то же время финансовые услуги американского банка «Сити» в части рынка ценных бумаг представлены следующими группами услуг[23]:

– инструменты самостоятельного инвестирования на рынке ценных бумаг;
– автоматизированное инвестирование с оказанием банковской поддержки (в том числе стратегии автоследования);

Доступными инструментами выступают:

– акции;
– облигации;
– ETF;
– взаимные фонды;
– товары;
– валютные пары;
– процентные ставки;
– производные финансовые инструменты (фьючерсы и опционы);
– товарные контракты;
– структурные продукты.

[22] Данные банка Коммерцбанк (Германия), https://www.commerzbank.de/portal/en/englisch/products-offers/private-clients/save/savings.html
[23] Данные банка Сити Групп, https://online.citi.com/US/JRS/pands/detail.do?ID=investing-products

Таким образом, линейка инструментария в части рынка ценных бумаг гораздо шире и вариативнее, по сравнению с линейками депозитов кредитных организаций.

Важным аспектом системы финансовых услуг для населения выступает механизм сохранения средств домохозяйств, который в условиях рыночной экономики может быть реализован, по нашему мнению, только применительно к банковским депозитам, так как страхование рыночного (валютного, ценового рисков) для домохозяйств может привести к необдуманным и высоко рискованным решениям.

Континентальная или англосаксонская модели не предполагают каких-либо ограничений по трансформации сбережений в инвестиции. Но тем не менее со стороны регуляторов формируются определенные рамки, в которых осуществляется функционирование системы.

Так, сформированная в Германии система регулирования рынка сбережений направлена на стимулирование бережливости на микроуровне, что приводит к формированию стабильной сберегательной склонности населения, которая не испытывает колебаний даже в условиях значительных изменений на рынке[24].

Домохозяйства в данной модели не являются субъектами, формирующими институциональную среду, а по сути население и рынок (через банки) осуществляют обслуживание крупного и среднего бизнеса.

В англосаксонской модели со стороны государства осуществляется регулирование рынка сбережений домохозяйств, активно участвуя в формировании системы взаимоотношений между ключевыми участниками сберегательного процесса (домохозяйствами, банками и корпорациями) с использованием рыночных механизмов – таких как процентная ставка.

Данная система рассчитана на стимулирование сберегательных стратегий и постоянную оптимизацию инвестиций домашних хозяйств, и рынок нацелен не на удовлетворение количественных и качественных запросов компаний, сколько на

[24] Зарицкий, Б. Е. Роль банков и фондового рынка в экономике Германии / Б. Е. Зарицкий / Мир новой экономики. – 2018. – №4.

жизненные планы семей. В силу этого, данная система более адаптивна к изменениям рыночных условий и формирует из сберегающих средства в активных участников рынка финансовых услуг[25]

Тем не менее вне зависимости от модели финансового рынка в мировой практике присутствует система защиты сбережений населения.

Страхованием депозитов, размещенных к банковской системе в Германии страхование банковских депозитов в Германии, осуществляют три организации:

– страховой фонд кооперативных банков;
– фонд страхования депозитов частных коммерческих банков;
– фонд страхования размещенных средств в сберегательных кассах.[26]

В системе страхования банковских вкладов принимают все организации, которые:

А) имеют генеральную лицензию Федерального ведомства по банковскому надзору (которая с 2002 года переименована в Федеральное ведомство по надзору за финансовым рынком);

Б) Являются членами Объединения немецких банков.

Под систему страхования депозитов попадают все вклады, размещенные в банковской системе, кроме размещенных межбанковских депозитов.

Интересным представляется опыт страхования средств домохозяйств яркого представителя англосаксонской финансовой системы Великобритании[27].

В этой стране создана единая государственная система страхования вкладов, которая называется – Компенсационный механизмом финансовых услуг (Financial Services Compensation Scheme).

Созданная в 2000 году как независимый от банковской системы орган руководствуется в работе таким нормативным документом закон «О Финансовых услугах и Рынках (англ.: Financial Services and Markets Act 2000 – FSMA) [28].

[25] Рыжановская, Л. Ю. Население и рынок финансовых услуг: линии защиты сбережений // Финансы и кредит, 2009, №10 (347) с. 64–72
[26] Б. Е. Зарицкий Мир новой экономики. 2018, №4, с. 93–108
[27] Цибульникова В.Ю. Земцов А.А. Фундаментальные исследования. – 2017. – № 6 – С. 204–209
[28] Там же

Финансовое обеспечение деятельности указанного участника системы страхования вкладов базируется на сборе налога, который называется «на лог на уполномоченные фирмы по оказанию финансовых услуг» [29].

Система страхования вкладов обеспечивает возвратность средств таких инструментов как:

– депозиты банков;
– средства, размещенные в страховых компаниях;
– компаниях страхового посредничества;
– ипотечных компаний.

Организация Financial Services Compensation Scheme собирает средства под надзором двух государственных органов:

– Государственного надзорного органа - Prudential Regulation Authority;
– Инспекции по контролю за деятельностью финансовых организаций - Financial Conduct Authority[30].

Организация Financial Services Compensation Scheme обеспечивает страховое покрытие для всего инструментария финансового рынка, при этом в зависимости от инструмента установлены определенные лимиты, что отражено в таблице 1.5.

Таблица 1.5 – Компенсационные лимиты в Великобритании[31]

Объект возмещения	Условия возмещения	Максимальная сумма, фунтов стерлингов
Депозиты	Полное возмещение в пределах 75 тыс. фунтов стерлингов на одного человека в одной организации	75 000,0

[29] Цибульникова В.Ю. Земцов А.А. Фундаментальные исследования. – 2017. – № 6 – С. 204–209.
[30] Там же.
[31] Там же.

Инвестиции, Ипотечные займы, залоги	Полное возмещение в пределах 50 тыс. фунтов стерлингов на одного человека в одной организации	50 000,0

Продолжение таблицы 1.5

Объект возмещения	Условия возмещения	Максимальная сумма, фунтов стерлингов
Страховой бизнес (пенсии, страхование жизни, имущества, путешествий) Общее страхование (для предприятий, оформивших полисы после января 2005 г.)	90% от суммы. Обязательная страховка защищена полностью	Не ограничена

Таким образом система страхования средств домохозяйств является неотъемлемой частью функционирования финансовой системы иностранных государств, наличие которой способствует повышению доли сбережений домохозяйств.

1.2 Появление и развитие рынка финансовых инструментов в России для частных инвесторов

Развитие рынка финансовых услуг в России для физических лиц неразрывно связано с эволюцией финансового рынка страны и трансформации экономики.

Эксперты РАНХиГС выявили, что с 1997 года российский рынок жил без кризиса только 5 лет[32]. Этот факт подтверждает особенность российской экономики – практически постоянное нахождение в режиме кризиса и ограничений. Теперь еще добавились санкции, по количеству которых Россия находится на 1 месте в мире.

В истории современной России можно выделить пять основных периодов в экономике, сопряженных с перестройкой финансовых институтов, обусловленных фазами экономической трансформации:

– период 1991-1998 года – преобразования плановой экономики в экономику, основанную на рыночной системе хозяйствования;

– период 1999-2007 годы – активный экономический рост в условиях значительного увеличения цен на экспортируемую продукцию;

– период 2008-2012 – период затухающего экономического роста в условиях перестройки мировых экономик по результатам кризиса 2008 года;

– период 2013–2019 годы - стагнирующий экономический рост;

– период 2020 - настоящее время, значительная перестройка экономической системы в условиях пандемии и военной операции на новых российских территориях[33].

На первом этапе осуществлялся переход России от системы социализма к капитализму, в качестве механизма перехода использовался финансовый рынок. Первичными шагами наполнения финансового рынка инструментами выступала «народная приватизация», посредством введения в оборот такого инструмента как «приватизационный чек». С помощью указанного инструмента был осуществлен переход собственности от государства к частным владельцам, что позволило количественно сформировать участников финансового рынка. На данном этапе осуществлялся процесс приватизации и как результат появление множества акционерных обществ и формирование рыночных механизмов.

---

[32] Вейс, Ю. В. Влияние кризисов на рынок акций в России / Ю. В. Вейс, Е. В. Ковалева // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2022. – № 10–1. – С. 58.

[33] Новиков, А. В., Новикова, И. Я. Оценка уровня развития финансового рынка России на этапах экономического роста // Идеи и идеалы. 2021. №1-2, с. 235–264.

Основными процессами, происходившими на финансовом рынке, выступали следующие:

– формирование двухуровневой банковской системы;

– обеспечение возможности купли продажи валюты на организованном рынке;

– становление фондового рынка;

– создание системы надзора и инспектирования коммерческих банков;

– зарождение рынка коллективных инвестиций.

На втором этапе происходило развитие системы на основе модели спроса. В качестве инструментария использовались адресные программы поддержки организаций и частных лиц. Ключевой целью на данном этапе выступало насыщении рынка различными финансовыми инструментами, с целью формирования доходов для достаточно богатых людей с целью формирования «среднего класса». Впервые была разработана стратегия развития финансового рынка до 2010 г.

Основными процессами, происходившими на финансовом рынке, выступали следующие:

– активный рост сети финансовых посредников, ориентированных в том числе и на розничных клиентов;

– развитие законодательной базы рынка ценных бумаг и финансового рынка;

– развитие рыка производных инструментов;

– создание НКЦ.

Третий этап характеризовался стимулированием спроса в условиях имевшего место экономического кризиса в государстве. На данном этапе из-за кризисных явлений отмечено значительное снижение фондового рынка, капитализация которого упала в 4 раза сравнению с показателями, имевшими место на втором этапе.

Соответственно одной из ключевых задач, стоявших перед монетарными властями, являлась необходимость восстановления уровней цен на рынке ценных бумаг до значений, соответствовавших периоду времени на начала кризисных явлений.

Достижение указанной цели базировалось на перераспределении собственности между национальными и иностранными владельцами, что привело к росту доли национальных собственников.

Указанные мероприятия обеспечили динамичное восстановление финансового рынка.

Основными процессами, происходившими на финансовом рынке, выступали следующие:

– обеспечение возможности открытия счета депо иностранного номинального держателя;

– организация системы гарантирования пенсионных накоплений и акционирование НПФ.

Ключевой характеристикой четвертого этапа являлось смена модели от стимулирования спроса к стимулированию предложения, с использованием механизмов фондового рынка.

Одним из элементов такого стимулирования выступало создание и реализация «Стратегии-2020: Новая модель роста – новая социальная политика».

Предложенные мероприятия по стимулированию предложения со стороны финансового рынка базировались на жесткой централизации финансовых институтов и стандартизации операций с финансовыми инструментами.

Основными процессами, происходившими на финансовом рынке, выступали следующие:

– принятие кодекса корпоративного управления;

– реформирование системы биржевого листинга;

– подписание меморандума о взаимопонимании по вопросам консультаций, сотрудничества и обмена информацией Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO MMoU);

– введение системы индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС).

Пятый этап характеризовался трансформацией в условиях пандемии коронавируса[34] и в этих условиях активизацию различного рода «цифровых сервисов» в различных направлениях жизни, в том числе и активизация их использования в финансовой сфере.

Основными процессами, происходившими на финансовом рынке, выступали следующие:

– активная цифровизация финансовых услуг;

– ограничение движения капитала валюты с рядом стран;

– расширение перечня валют на организованном рынке.

Достаточно объективную картину развития и изменения финансового рынка можно отследить, проведя параллели с количеством и качеством предоставляемых услуг населению.

Обобщенные данные о развитии национального рынка для граждан России можно структурно изложить, например, как в таблице 1.6

Таблица 1.6 – Основные этапы развития финансовых услуг для населения[35]

Период	Инфраструктурные участники	Основные услуги	Ключевые события
1991-1994	Кредитные организации, брокеры, чековые инвестиционные фонды	Вклады, брокерские услуги для населения.	Появления организованных площадок по торговле финансовыми инструментами, основной инструмент торговли – ваучеры, торговля велась с голоса
1995-1999	Кредитные организации, брокеры, паевые	Вклады, брокерские	Начало работы Российской торговой системы, появление доступа к двусторонним

[34] Звягинцева, Н. А. Исследование конъюнктуры рынка акций Российской Федерации в современных условиях беспрецедентной санкционной нагрузки / Н. А. Звягинцева, Д. Е. Марков // Известия Байкальского государственного университета. – 2022. – № 1. – С. 79–80

[35] Составлено автором

	инвестиционные фонды	услуги для населения	котировкам, начало коллективного инвестирования в ценные бумаги, появление сектора ПФИ на ММВБ, обезличенных металлических счетов
2000-2014	Кредитные организации, брокеры, паевые инвестиционные фонды	Вклады, брокерские услуги для населения	Появление интернет-брокеров, расширение присутствия физических лиц на рынке ценных бумаг, объединение ведущих торговых площадок в единую систему, активизация продаж структурных продуктов на рынке для населения, появление биржевого центрального контрагента, появление срочного рынка на РТС, введение системы страхования вкладов

Продолжение таблицы 1.6

Период	Инфраструктурные участники	Основные услуги	Ключевые события
2015-2022	Кредитные организации, брокеры, паевые инвестиционные фонды	Вклады, брокерские услуги для населения	Введение системы индивидуальных инвестиционных счетов, появление ОФЗ-Н, проведение «народных» IPO
2022-настоящее время	Кредитные организации, брокеры, паевые инвестиционные фонды	Вклады, брокерские услуги для населения	Введение ограничений на трансграничное перемещение капитала, развитие торговли валютами развивающихся стран, активная цифровизация банковских и брокерских услуг, смещение инвестиционных акцентов от развитых к развивающимся рынкам

На начальном этапе становления финансового рынка в России в новейшей истории в период 1991-1994 годы основными продуктами для населения выступали банковские депозиты, которые в условиях высокой инфляции достаточно быстро обесценивались и после отказа ПАО «Сбербанк» индексировать вклады соразмерно инфляции доверие населения к ним значительно снизилось, в то же время проведение приватизации привело к появлению альтернативных инструментов в виде чековых инвестиционных фондов, многие из которых закрылись, принеся убытки вкладчикам (например АООТ ЧИФ «МММ-Инвест», АОЗТ «Русский Дом Селенга»), операции на организованных рынках ценных бумаг осуществлялись отдельными гражданами, как правило находившимися в Москве и Санкт-Петербурге, торговля ограничивалась отсутствием оперативной рыночной информации, сложностью с выставлением и подтверждением сделок.

С созданием в 1995 году биржи РТС торговля на организованном рынке ценных бумаг стала более прозрачной, появилась возможность отслеживать двусторонние котировки, которые как правило выставляли сами участники биржи, тем не мене была обеспечена относительная прозрачность торговли. Кроме того, появление срочного рынка на московской бирже обеспечило возможность управления рисками, однако отсутствие ликвидности привело к не востребованности инструментов среди институциональных участников, а относительная сложность – оттолкнула физических лиц.

С 2000 года в России появились интернет-брокеры, что подтолкнуло частных лиц к открытию брокерских счетом на бирже, появление срочного рынка на РСТ позволило гражданам с относительно небольшими суммами участвовать в торгах. Изменение условий расчетов с введение центрального контрагента увеличило ликвидность рынка.

Начиная с 2015 года государством предпринимаются практические шаги по вовлечению населения в торговлю ценными бумагами, для этих целей осуществляется введение индивидуальных инвестиционных счетов, размещение

государственных ценных бумаг для населения, осуществляется IPO государственными банками в пользу граждан.

Появление такого инструмента как ОФЗ-н является важным шагом к формированию долгосрочной ресурсной базы экономики государства, кроме того, появление данного инструмента служит следующим целям:

– обеспечение роста доверия населения к реализации государственной политики в части развития финансового рынка;

– расширение инструментария национального рынка ценных бумаг посредством создания создание нового сегмента;

– повышение конкуренции между корпоративными участниками рынка за инвестиционными вложениями физических лиц;

– расширение базы инвесторов в государственные ценные бумаги и ее диверсификация.[36]

В настоящий момент в обращении находится облигаций на 13 969.374 млн. руб. по номинальной стоимости, что составляет 0,07% от объема внутреннего долга РФ.[37]

Номинальная стоимость облигации ОФЗ-н выражается в валюте РФ и составляет 1000 рублей. Данный вид ценных бумаг рассматривается не как источник финансирования бюджета, а как инструмент повышения финансовой грамотности[38] граждан и развития у них культуры инвестирования средств[39]. ОФЗ-н обладают следующими ключевыми отличиями от прочих ОФЗ:

– покупать ОФЗ-н имеют право только физические лица — граждане Российской Федерации;

– приобретаются напрямую через банки-агенты (Сбербанк, ВТБ, Промсвязьбанк и Почта Банк) по фиксированной цене;

[36] Министерство Финансов РФ, https://minfin.gov.ru/ru/perfomance/public_debt/internal/operations/ofz-n/about?id_65=118149-obligatsii_federalnogo_zaima_dlya_naseleniya_ofz-n__novyi_instrument_dlya_sberezhenii_rossiyan
[37] Министерство Финансов РФ, https://minfin.gov.ru/ru/document?id_4=93479-tablitsy_ezhemesyachnykh_znachenii_obema_gosudarstvennogo_vnutrennego_dolga_rossiiskoi_federatsii
[38] Свиридов, О. Ю. Проблема повышения финансовой грамотности населения в целях противодействия различным формам мошенничества / О. Ю. Свиридов, С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Первый экономический журнал. – 2023. – № 12 (342). – С. 166–170.
[39] Данные агентства Cbonds, https://cbonds.ru/glossary/OFZ-n/

– отсутствует вторичный рынок (бумаги не обращаются на бирже), то есть нельзя продать данные облигации другому физическому или юридическому лицу, кроме банка-агента, через который ценные бумаги приобретались;

– ОФЗ-н нельзя покупать на ИИС.

Достаточно новаторским представляется инструментарий индивидуального инвестиционного счета, введенный в 2015 году, который представляет собой налоговое стимулирования операций физических лиц на организованном рынке ценных бумаг. Суть функционирования, которого представлена на рисунке 1.7

Под налоговым вычетом понимают расчетную сумму, на величину которой налогоплательщик имеет право снизить базу налогообложения и тем самым уменьшить сумму уплачиваемого налога в бюджеты различных уровней.

Для того чтобы воспользоваться правом на налоговый необходимо пополнить инвестиционный счет денежными средствами и просуществовать как минимум три года. В случае закрытия счета ранее трех лет, полученный за предыдущие годы вычеты должны будут возвращены государству. Таким подходом формируется долгосрочный вектор хранения сбережений в инструментах финансового рынка.

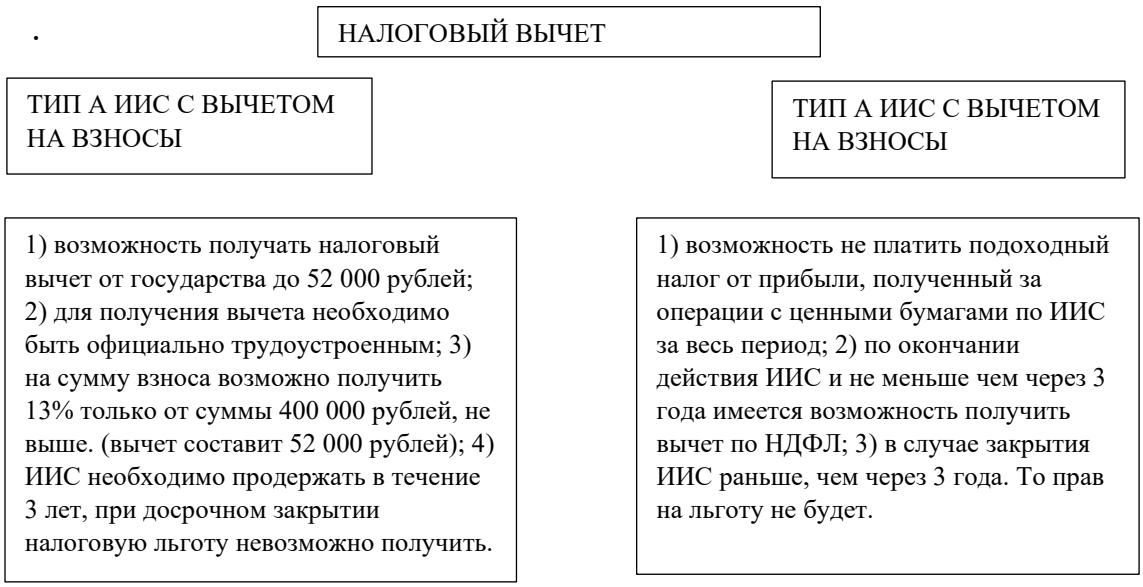


Рисунок 1.7 – Индивидуальный инвестиционный счет[40]

[40] Гончаренко, Т. В. Индивидуальный инвестиционный счет: тенденции развития / Т. В. Гончаренко, К. Н. Подгорная // Научный результат. Экономические исследования. – 2020. – №4.

С целью снижения налоговой нагрузки на государство существует ограничение на максимальную сумму пополнения инвестиционного счета, которая составляет один миллион рублей в год. Так же для максимизации эффекта от введения данного инструмента для национального фондового рынка сформированы определенные правила инвестирования средств со счета:

– в качестве объектов инвестирования могут выступать финансовые инструменты российских компаний;

– операции со счета на международном рынке Forex запрещены;

– гражданин может менять брокера или управляющую компанию, в которой открыт индивидуальный инвестиционный счет.

Ключевыми текущими тенденциями в отношении индивидуальных инвестиционных счетов являются:

– активизация предложения индивидуальных инвестиционных счетов профессиональными участниками рынка к как универсального инструмента операций с ценными бумагами, что за счет достаточно широкой сети участников охватывает большое количество граждан;

– направления вложения средств через индивидуальные инвестиционные счета – операции с умеренным риском (возврат ранее уплаченного НДФЛ рассматривается как дополнительный доход. Который увеличивает эффективность относительно безрисковых вложений);

– условия по возврату ранее уплаченного налога привязано к необходимости длительного удержания индивидуального инвестиционного счета (3 года) что формирует долгосрочный характер инвестиций с использованием данного инструмента;

– активное использование удаленных каналов привлечения клиентов для открытия индивидуальных инвестиционных счетов.

Начиная с 2022 года полагаем, что оказание услуг для населения в России оказалось в новой фазе в силу значительного изменения мировых финансово-хозяйственных связей, разрыва цепочек потоков капитала и отсутствие

взаимоотношений в рядом крупных участников международного финансового рынка. В этой связи активизируется активность регуляторов и инфраструктурных участников по цифровизации финансовых услуг для населения, в качестве доступных инструментов появляются валюты и в перспективе ценные бумаги «дружественных» стран. Возрастание системного риска в силу возможного санкционного ограничения работы инфраструктурных участников рынка ценных бумаг приводит к рискам потерь для граждан.

В этой связи на первый план выходит проблема сохранности инвестируемых средств.

Концептуальный подход к предотвращению системного риска на финансовых рынках сводится к трем фундаментальным моментам.

Первый – способность государства сохранить потенциал и повысить уровень доверия частных лиц к финансовым инструментам и финансовым организациям. Государство должно восприниматься как гарант стабильности.

Второй – заключается в способности государства с использованием национального платежного средства обеспечивать возможность накопления и сохранения средств. Необходимо понимать, что в конечном итоге риск любого актива так или иначе связана с риском валюты, в которой он номинирован. И несомненно сохранность сбережений граждан во многом зависит от стабильности покупательской способности национальной валюты.

Третий – способность со стороны осуществлять прямой или косвенный контроль за распределением финансовых ресурсов. Институциональные участники рынка в рамках своей деятельности осуществляют перемещение средств между точками с «избытком сбережений» и точками с дефицитом «сбережений». Однако стабильность процесса сбережений и реальность возврата вложенных сбережений зависят от того, на сколько привлекаемые средства попадают в руки тех, кто может их эффективно и творчески использовать.[41]

[41] Рыжановская, Л. Ю. Население и рынок финансовых услуг: линии защиты сбережений//Финансы и кредит, 2009, №10 (347) с. 64-72.

Одним из элементов поступательного развития рынка финансовых услуг для населения выступает система страхования вкладов, которая является стандартной практикой для многих экономик мира.

В России система страхования вкладов начала функционировать с 2003 года и представляет собой в настоящее время следующую модель, которая представлена в таблице 1.7.

Таблица 1.7 – Элементы системы страхования вкладов в России[42]

Регулятор	Специализация
Центральный банк	Проведение процедуры санации кредитных организаций в тесной кооперации с Агентством по страхованию вкладов. Выдача кредитов проблемным банкам в обмен на получение в собственность акций кредитной организации.

Продолжение таблицы 1.7

Регулятор	Специализация
Агентство страхования вкладов	возмещение по вкладам и пенсионным накоплениям за исключением инвестиционного дохода; конкурсное управление совместно с Центральным банком
Фонд обязательного страхования вкладов	компенсационные выплаты
Фонд консолидации банкового сектора (ФКБС), формируемого за счет средств ЦБ (с 2017)	финансирование санации банков в рамках мероприятий по предупреждению их банкротства

Таким образом, к настоящему моменту в России сложилась следующая система финансовых услуг для населения, представленная в таблице 1.8.

[42] Королева Л.А., Александрова А.И. Сравнительный анализ национальных систем страхования банковских вкладов в странах Европейского союза, Великобритании, США и России // Экономика и экологический менеджмент. 2022. №1. URL: https://cyberleninka.ru/article/n/sravnitelnyy-analiz-natsionalnyh-sistem-strahovaniya-bankovskih-vkladov-v-stranah-evropeyskogo-soyuza-velikobritanii-ssha-i-rossii

Наиболее популярными услугами являются банковские вклады, как инструмент консервативного сохранения средств, с минимальными рисками потерь, особенно с учётом небольшой суммы вклада (до гарантированной к возврату суммы 1,4 млн. руб.).

Таблица 1.8 – Основные группы финансовых услуг для населения[43]

Направление	Основные услуги	Страхование рисков
Кредитные организации	Вклады и депозиты, условия зависят от общего уровня процентных ставок, потребности кредитной организации в с средствах	Гарантированный возврат в рамках сумм и условий, оговоренных регуляторами (возвращаемая сумма 1,4 млн. руб. на одного вкладчика)

Продолжение таблицы 1.8

Направление	Основные услуги	Страхование рисков
Брокерские компании	Предоставление доступа на торговые площадки в России, самостоятельная торговля, консультационная торговля, доверительное управление	Отсутствует страхование вложения средств, сохранность средств с гарантией возврата капитала в рамках структурных продуктов не всегда работает в силу реализации таких продуктов с использованием компаний, открытых в иностранной юрисдикции
Страховые компании	Продукты накопительного страхования	отсутствует

[43] Составлено автором

Коллективные инвестиции	ОФБУ, паевые инвестиционные фонды. Основные инструменты вложений: акции и облигации	Отсутствует

Менее популярным среди населения выступают вложения средств в ценные бумаги в силу относительно высоких рисков вложений и необходимости обладать специфическими знаниями.

Отсутствие популярности в области накопительного страхования сопряжено с длинным инвестиционным горизонтом программ, в условиях отсутствия возможности долгосрочного сбережения гражданами страны.

Коллективные инвестиции не позволяют в долгосрочном периоде получить доходность выше широкого индекса рынка, что снижает интерес граждан к такого рода инструментам. В целом распределение средств домашних хозяйств по инструментам представлено в таблице 1.9

Таблица 1.9 – Финансовые активы домохозяйств, млрд. руб.[44]

	01.01.19	01.01.20	01.01.21	01.01.22	01.01.23	01.01.24	01.11.25
Всего	53902,4	58345,0	70694,5	79594,3	86346,8	109516,7	135780.8
Наличная валюта	13689,3	13652,8	18362,4	19111,7	21591,7	24931,6	24088.4
Депозиты	30276,6	32569,8	35756,5	38271,5	42721,6	54223,2	72289.1
Денежные средства на брокерских счетах	204,2	344,2	874,8	971,0	583,6	552,5	370.3
Долговые ценные бумаги	1 254,6	1 744,2	2 308,4	3 124,3	2 874,5	3 862,7	5 492.9
Котируемые акции и паи и акции	3 414,9	4 286,2	6 100,2	8 562,3	7 883,6	13 286,5	18 028.1

[44] Данные Банка России, https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/households/

Страховые и пенсионные резервы	5 060,2	5 609,0	6 114,8	6 517,7	6 664,0	7 086,4	8 460.9
Средства на счетах эскроу	2,6	138,8	1 177,4	3 035,8	4 027,8	5 573,8	7 050.7

Подавляющее большинство средств направлено в депозиты, объем которых по состоянию на 01.11.2025 года составил 72289.1 млрд. руб. против 370.3 млрд. средств на брокерских счетах и 5 492.9 млрд. руб., направленных на приобретение долговых обязательств различных эмитентов.

Без учета вложений домохозяйств в бизнес (вложения в капитал компаний), которая как правило не носит накопительный характер, а является следствием первоначального накопления капитала по итогам приватизации в 90-е годы, структура вложений домашних хозяйств свидетельствует о доминировании депозитов[45] в инструментарии способа сохранения и накопления средств домашними хозяйствами, что отражено не рисунке 1.8.

[45] Кюрджиев, С. П. Особенности портфельного размещения средств частными инвесторами в финансовые инструменты в условиях неопределенности и санкционного давления / С. П. Кюрджиев, С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2025. – Т. 7. – № 6 (159). – С. 157–160.

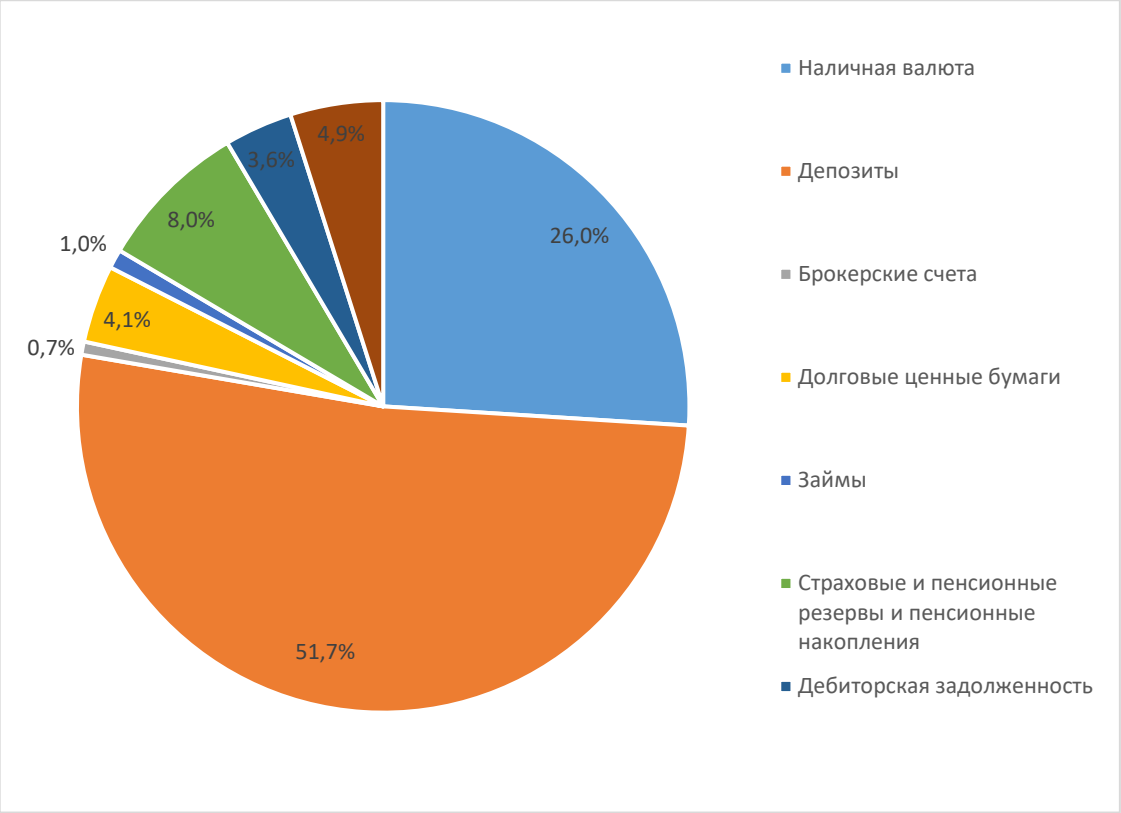


Рисунок 1.8 – Структура финансовых инструментов домашних хозяйств[46]

Консервативные инструменты: депозиты и наличная валюта составляют 77,7% от всего объема активов домашних хозяйств, что свидетельствует об отсутствии доверия к более рискованным способам вложения средств, таким как ценные бумаги.

В целом, развитие рынка финансовых услуг в России в относительно короткий период времени привело к относительному видовому разнообразию, которое позволяет обеспечить вариативность вложения средств и на первый план для домохозяйств выходят такие параметры как ликвидность (о чем свидетельствует высокая доля наличных средств в активах) и надежность (что показывает высокая доля депозитов[47]).

[46] Составлено автором по данным Банка России, https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/households/
[47] Анесянц, С. А. Развитие банковских депозитов как одного из направлений инвестиционных (финансовых) услуг для населения / С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Заметки ученого. – 2023. – № 7. – С. 273–278.

1.3 Рынок финансовых инструментов для частных инвесторов как перспективный вид вложения средств в современных условиях

Рыночная система хозяйствования подразумевает в себе непрерывный процесс инвестирования временно свободных средств различными субъектами хозяйствования, в том числе и частными лицами.

Возможность получения доходов, превышающих своими размерами доходы, которые можно получить на банковских вкладах обуславливает постоянный поиск альтернативных инвестиций.

При этом систематическое отсутствие дохода, либо получение доходов ниже ожидаемого уровня приводит к потере интереса в использовании этого инструмента, что приводит к сбою системы трансформации сбережений в инвестиции и тем самым снижает возможности экономического роста в государстве.

В современных условиях, помимо банковских депозитов относительно распространенными среди граждан выступают инвестиции на фондовом рынке и в первую очередь инвестирование средств в долевые и долговые инструменты.

Стремление работать с указанными инструментами базируется на следующих принципах:

- стремление получения относительно высокой доходности, которая превысит ставку по банковским депозитам;

- диверсификация вложений (вложение средств в альтернативные инструменты при наличии достаточного количества средств, размещенных на банковских депозитах).

Рассмотрим наличие возможности получения стабильных доходов с использованием инструментария фондового рынка в России, что можно сделать, рассмотрев исторические данные о торгах ценными бумагами[48].

[48] Титов, Н. А. Проблематика получения доходов при инвестировании свободных финансовых средств в долевые инструменты в процессе оказания услуг частными инвесторам / Н. А. Титов // Экономика: вчера, сегодня, завтра. – 2023. – Т. 13. – № 10-1. – С. 492–498.

Основной организованной площадкой в России, на которой торгуются акции и облигации, выступает Московская биржа, получившая свое название после слияния Московской межбанковской валютной бирж и Российских торговых систем. На указанных площадках до момента слияния осуществлялись независимые торги по национальным ценным бумагам, при этом на ММВБ котировки акций транслировались в рублях, на Российских торговых системах – в рублях, но стоимость рассчитывалась как рублевый эквивалент долларовой стоимости торгуемых инструментов. При относительно стабильном курсе национальной валюты динамика индексов соответствовала на двух биржах, однако в случае значительного ослабления или укрепления рубля по отношению к доллару динамика индексов значительно расходилась. В результате чего у инвесторов возникало определенное искажение о динамике стоимости финансовых инструментов.

По данным на январь 2025 года процедуру листинга прошли и вывели свои ценные бумаги на Московскую биржу 204 эмитента.

Оценка динамики текущего состояния фондового рынка может свидетельствовать о его потенциальном интересе для частных инвесторов, с этой целью исследуем отдельные сегменты рынка.

По состоянию на январь 2025 года на Московской бирже допущены к торгам акции 204 эмитентов[49].

Структура эмитентов свидетельствует о высокой доле представителей сырьевого и нефтегазового сектора на рынке, что отражено на рисунке 1.9.

Компании, осуществляющую свою деятельность в области добычи и переработки нефти и газа занимают 46% от общего количества эмитентов.

Предприятия, работающие в таком секторе экономики как металлургия и горнодобыча – 14% от общего количества эмитентов, прошедших процедуру листинга. Указанные две группы эмитентов формируют доминирующую долю в

[49] Данные Московской биржи, https://www.moex.com/ru/listing/securities-list.aspx

60% от общего количества эмитентов, что является отражением сложившейся структуры экономики государства.

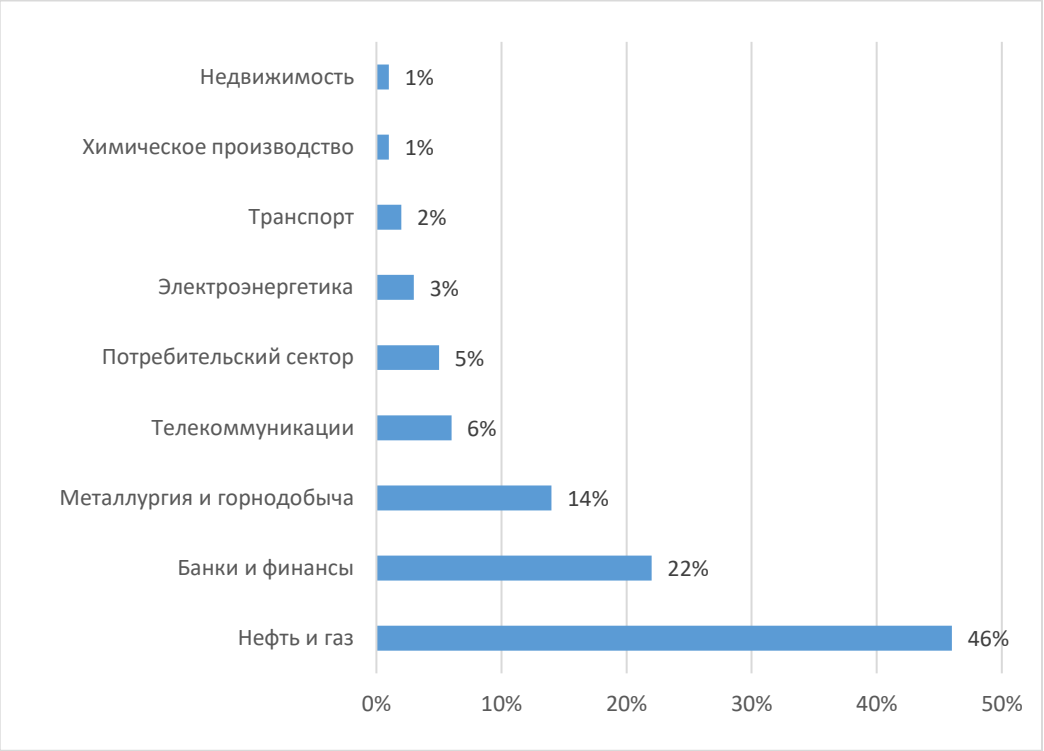


Рисунок 1.9 – Отраслевая структура российского рынка акций[50]

Доходы от владения долевыми ценными бумагами состоят из двух составляющих:

- получение доходов за счет колебания стоимости ценных бумаг на биржевой площадке;

- получение дивидендных выплат по обыкновенным и привилегированным акциям.

Изменение стоимости акций в общем виде находит своё отражение в динамике биржевых индексов, которые характеризует определенное усредненное изменения стоимости ключевых для рынка набора ценных бумаг, отражено на рисунке 1.10.

[50] Данные Московской биржи, https://www.moex.com/ru/listing/securities-list.aspx

В исследуемом периоде отмечаются как рост, так и падение фондового индекса, что теоретически позволяет рассматривать этот сегмент рынка как источник дополнительных доходов для инвесторов. Значительное падение стоимости ценных бумаг отмечается, начиная с февраля 2022 года, что обусловлено значительным санкционным давлением и прекращением свободного перемещения капиталов.

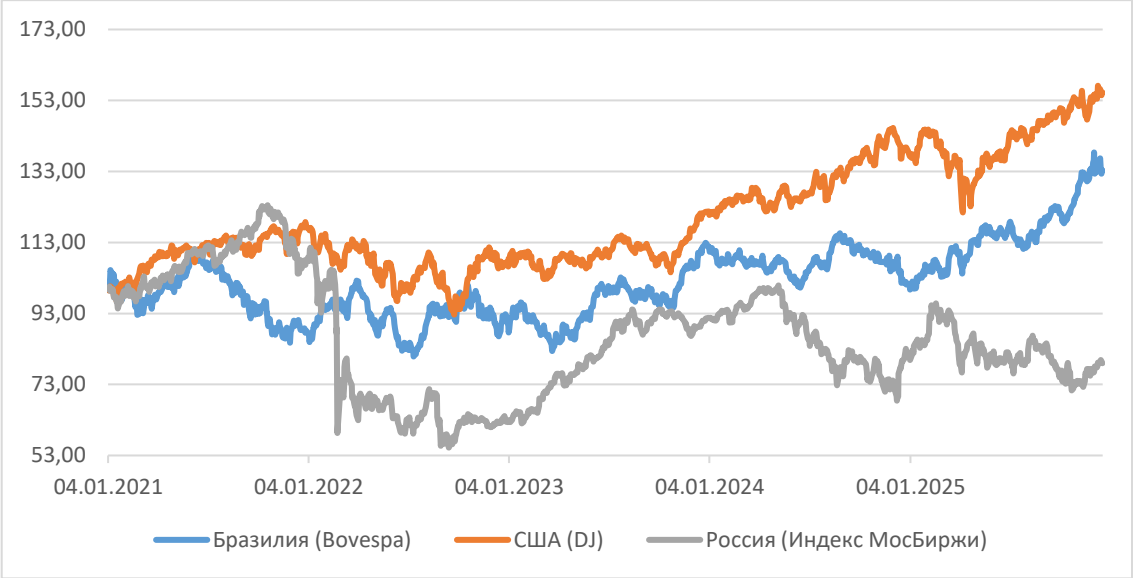


Рисунок 1.10 – Динамика изменения стоимости ценных бумаг на биржевых площадках (01.01.2021=100)[51]

Если рассмотреть более детально отдельные исторические периоды, в изменении индекса Московской биржи, том можно выделить следующие периоды:

- период 2021-2022 годы – схожая динамика российского фондового рынка с мировыми индексами;

- период 2002-настояще время- отсутствие взаимосвязи между поведением национального фондового рынка и рынков других государств.

Ключевой причиной такого поведение рынка является отсутствие возможности межрыночного арбитража между площадками и рынками в силу ограниченности трансграничного движения капиталов между странами, вызванного секционным давлением ряда государств на Россию.

[51] Данные агентства Инвестинг, https://ru.investing.com/indices/americas-indices

В этих условиях национальный рынок подвержен следующему:

- необходимость вложения временно свободной ликвидности;

- рост инфляции в стране;

- изменение структуры портфелей крупными участниками в условиях снижения ликвидности рынка.

Исходя из сложившейся динамики изменения фондового рынка в России можно констатировать, что в среднесрочной перспективе получение стабильных доходов на рынке акций представляется довольно сложной задачей. Простая стратегия покупки и удержания акций, может иметь место в отдельных периодах времени, в рассмотренный нами период такого рода стратегия не приведет к росту сбережений.

Второй составляющей доходности операций с ценными бумагами является получение дивидендных выплат.

В странах с длительной историей рыночных отношений дивиденды являются неотъемлемым атрибутом владения долевыми ценными бумагами и зачастую портфели формируются из акции, чья дивидендная доходность достаточно высока или имеет непрерывную историю выплат.

Рассмотрев выплачиваемые дивиденды российскими эмитентами[52], можно констатировать что средняя дивидендная доходность по акциям в период 2017-2024 год находилась на уровне 7,89%, что отражено в таблице 1.10.

Таблица 1.10 – Дивидендная доходность на рынке акций в России[53]

Показатель	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Среднее значение
Доходность вложения в акции	4,50%	15,50%	39,90%	17,60%	15,00%	-33,11%	51,54%	6,28%	14,65%

[52] Титов, Н. А. Проблематика получения доходов при инвестировании свободных финансовых средств в долевые инструменты в процессе оказания услуг частными инвесторам / Н. А. Титов // Экономика: вчера, сегодня, завтра. – 2023. – Т. 13. – № 10-1. – С. 496–498.

[53] Составлено автором по данным агентства Инвестинг, https://ru.investing.com/

прирост курсовой стоимости	-0,30%	9,00 %	32,10 %	10,60 %	9,20 %	-42,61 %	42,64 %	-6,97 %	6,71%
полученные дивиденды	4,80%	6,05 %	7,80 %	7,00 %	5,80 %	9,50 %	8,90 %	13,25 %	7,89%

Несомненно, развитие рынка акций, рост корпоративной культуры и потребность владельцев в доходах обуславливают постепенный рост дивидендной доходности, которая в рассматриваемом периоде выросла с 4,8% (по состоянию на 2017 год) до 13,25% (по итогам 2024 года).

При этом нельзя игнорировать протекающие в стране инфляционные процессы, так, среднее значение прироста цен на товары и услуги в стране в период 2017-2024 годы составило 5,84%, что значительно снижает реальную дивидендную доходность, которая в рассматриваемом периоде стремится к 2% годовых, что отмечено на рисунке 1.11.



Рисунок 1.11 – Начисленные и реальные дивиденды на российском рынке акций[54]

Значительное увеличение дивидендных выплат по компаниям обусловлено рядом факторов:

[54] Составлено автором по данным Росстата, https://www.rosstat.gov.ru/

- необходимость пополнения бюджета государства в условиях проведения СВО – что привело к росту дивидендных выплат со стороны компаний с государственным участием. Кроме того, помимо дивидендных выплат к ряду компаний применены меры дополнительно изъятия средств в виде разовых выплат (налог на сверхприбыль)[55];

- необходимость в условиях нестабильности, а экономике и дальнейшего развития событий в части сотрудничества с иностранными компаниями со стороны собственников предприятий сформировать «запас ликвидности».

Значительное изъятие средств в виде дивидендов позволяет решить текущие задачи по получению доходов, но могут привести к нехватке средств у компаний в долгосрочном периоде, особенно для предприятий, имеющих длительный производственной цикл и большую инвестиционную программу.

Подытожив вышесказанное, можно сказать, что при использовании инструментария рынка акций в России в отдельные периоды времени возможно получение доходов, значительно превышающих ставки по банковским депозитам, но при этом существуют достаточно существенные риски получения отрицательного финансового результата, в результате чего инвестирование средств в инструменты фондового рынка является достаточно рискованным и не гарантирует возврата вложенных средств[56].

Рассмотрим так же относительно менее затратный по времени и необходимости активного управления портфелем инструментарий - паевых инвестиционных фондов.

Динамику интереса частных инвесторов к данному инструменту можно оценить по исследованию изменения стоимости чистых активов фондов, динамика этого показателя отражена на рисунке 1.12.

---

[55] Федеральный закон от 04.08.2023 № 414-ФЗ «О налоге на сверх прибыли».

[56] Анесянц, С. А. Анализ доходности рынка инвестиционных (финансовых) услуг для населения в современных условиях / С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Первый экономический журнал. – 2023. – № 9 (339). – С. 157–161.

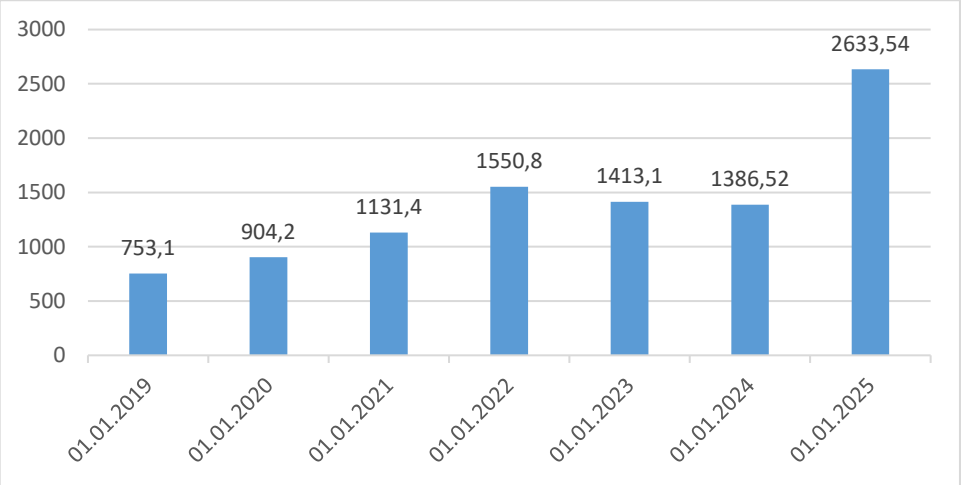


Рисунок 1.12 – Динамика СЧА паевых инвестиционных фондов, млрд. руб.[57]

На протяжении 2019-2022 года отмечался рост стоимости чистых активов фондов с 753,1 млрд. руб. (на январь 2019 года) до 1 550,8 млрд. руб. (на январь 2022 года), рост международной напряженности и шоковое падение национального фондового рынка привели к снижению стоимостью чистых активов паевых инвестиционных фондов в период 2002-2023 годы (стоимость в периоде снизилась с 1 550,8 млрд. руб. до уровня 1 386,52 млрд. руб.).

В 2024 году отмечается значительное увеличение стоимости чистых активов паевых инвестиционных фондов, которые выросли по сравнению с 2023 годом практически в два раза и достигли на 01.01.2025 года 2 633,54 млрд. руб.

Ряд факторов, способствовавший росту стоимости чистых активов паевых инвестиционных фондов, среди которых:

- значительное ускорение инфляции в стране, так, если в 2020 году она составляла 4,9%[58], то по итогам 2024 года она составила 9,52%[59];

[57] Составлено автором по данным Банка России, www.cbr.ru

[58] Инфляция в РФ: Данные системы Интерфакс – https://www.interfax.ru/business/880696#:~:text=%D0%92%20%D1%86%D0%B5%D0%BB%D0%BE%D0%BC%20%D0%B7%D0%B0%202022%20%D0%B3%D0%BE%D0%B4,%2C0%25%20%D0%B2%202019%20%D0%B3%D0%BE%D0%B4%D1%83.

[59] Данные Банка России, https://www.cbr.ru/press/reginfl/?id=54222#:~:text=%D0%9F%D0%BE%20%D0%B4%D0%B0%D0%BD%D0%BD%D1%8B%D0%BC%20%D0%A0%D0%BE%D1%81%D1%81%D1%82%D0%B0%D1%82%D0%B0%2C%20%D0%B8%D0%BD%D1%84%D0%BB%D1%8F%D1%86%D0%B8%D1%8F%20%D0%B2,%D0%BF%D0%BE%D0%BA%D0%B0%D0%B7%D0%B0%D1%82%D0%B5%D0%BB%D0%B5%D0%B9%20%D1%83%D1%81%D1%82%D0%BE%D0%B9%D1%87%D0%B8%D0%B2%D0%BE%D0%B3%D0%BE%20%D1%80%D0%BE%D1%81%D1%82%D0%B0%20%D1%86%D0%B5%D0%BD%20%D0%B2%D0%BE%D0%B7%D1%80%D0%BE%D1%81%D0%BB%D0%B8.

- активный рост денежного агрегата М2, так если по состоянию на 01.0.12020 года данный показатель составлял 50 623 млрд. руб., то по состоянию на 01.12.2024 года он вырос до 111 025 млрд. руб.[60] (рост более чем в 2 раза).

В результате чего произошла трансформация предпочтений инвесторов в направлениях вложений средств.

Так, если в 2020 году наибольшей популярностью среди инвесторов пользовались открытые паевые инвестиционные фонды, доля которых в стоимости чистых активов составляет 53,61%, что можно увидеть при рассмотрении структуры активов паевых инвестиционных фондов, что отражено на рисунке 1.13.

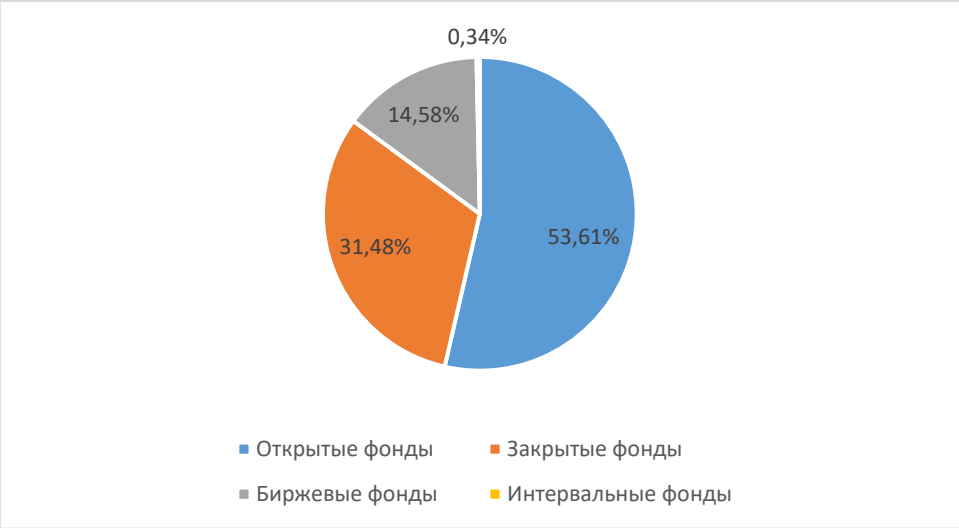


Рисунок 1.13 – Структура чистых активов по типам инвестиционных фондов (на 01.01.2020 года)[61]

То по состоянию на 01.01.2025 года отмечается снижение доли открытых паевых инвестиционных фондов в пользу биржевых паевых инвестиционных фондов, что отражено на рисунке 1.14.

[60] Данные Банка России, https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/dkfs/monetary_agg/
[61] Составлено автором по данным Банка России, www.cbr.ru

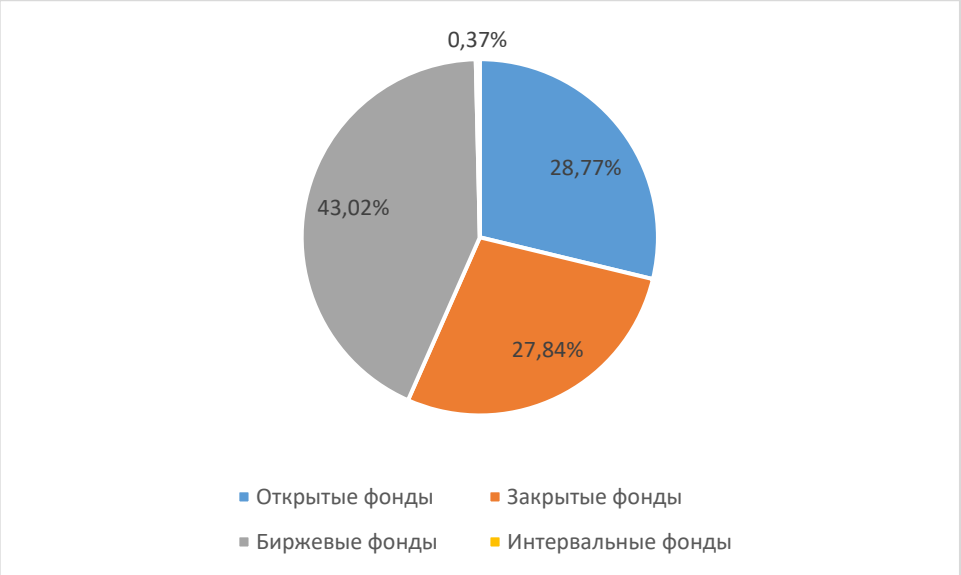


Рисунок 1.14 – Структура чистых активов по типам инвестиционных фондов (на 01.01.2025 года)[62]

Активизация роста стоимости чистых активов паевых инвестиционных фонда наметилась с 2020 года, что отражает динамика изменения СЧА в разрезе видов фондов, отраженная на рисунке 1.15

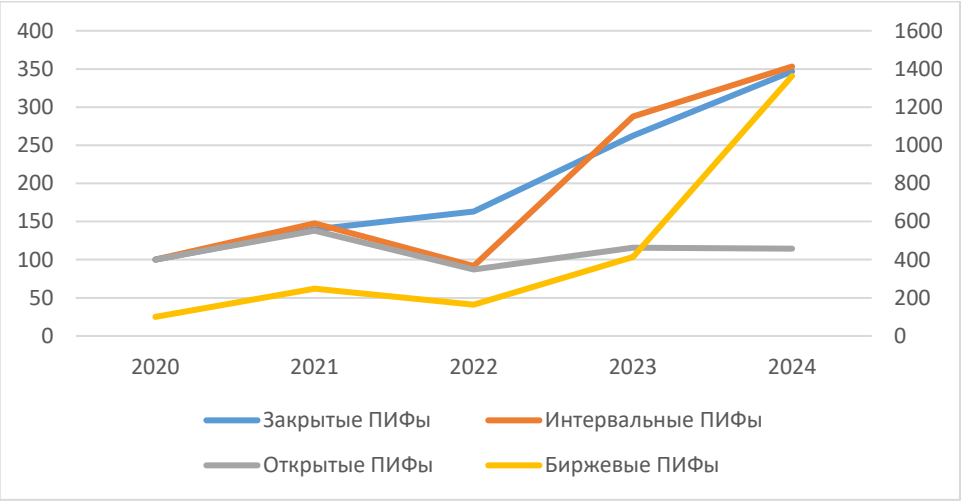


Рисунок 1.15 – Динамика изменения СЧА инвестиционных фондов, по состоянию на конец года[63]

Помимо повышенного интереса к биржевым активам в условиях сокращения альтернативных видов инвестиций в силу закрытости трансграничного перемещения капиталов биржевые фонды обладают большей гибкостью и меньшей

[62] Составлено автором по данным Банка России, www.cbr.ru
[63] Составлено автором по данным Банка России, www.cbr.ru

инертностью по сравнению с интервальными фондами (в том числе и по причине невозможности в любой момент времени трансформировать паи в деньги применительно к интервальным фондам). Категория закрытых фондов – это как правило фонды, сделанные под определенные проекты крупных инвесторов, деятельность которых зависит от целей и задач отдельных инвесторов и в меньшей степени привязана к рыночной конъюнктуре.

Рассмотрим динамику изменения количества паевых инвестиционных фондов, данная информация отражена в таблице 1.11.

В рассматриваемом периоде отмечается рост количества паевых инвестиционных фондов на 109 штук с 528 (2020 год) до 637 (2024 год), при этом прирост произошел за счет активного роста биржевых фондов (прирост 444 штуки) и закрытых паевых инвестиционных фондов (прирост 97 штук). При этом снизилось количество открытых паевых инвестиционных фондов на 30 штук.

Таблица 1.11 – Динамика изменения количества паевых инвестиционных фондов (состояние на конец года) [64]

Категория фонда	2020	2021	2022	2023	2024	изменение	
						отн., %	абс., шт.
Открытые фонды	261	262	277	239	231	-11,49%	-30
Закрытые фонды	216	191	183	289	313	44,91%	97
Биржевые фонды	41	125	131	88	85	107,32%	44
Интервальные фонды	10	9	9	9	8	-20,00%	-2
Итого	528	587	600	625	637	20,64%	109

По объектам инвестирования средств наибольшую долю в паевых инвестиционных фондах (рыночных) занимают фонды, инвестирующие в акции (45,13% по данным на январь 2025 года), данная информация проиллюстрирована на рисунке 1.16.

[64] Составлено автором по данным Банка России, www.cbr.ru

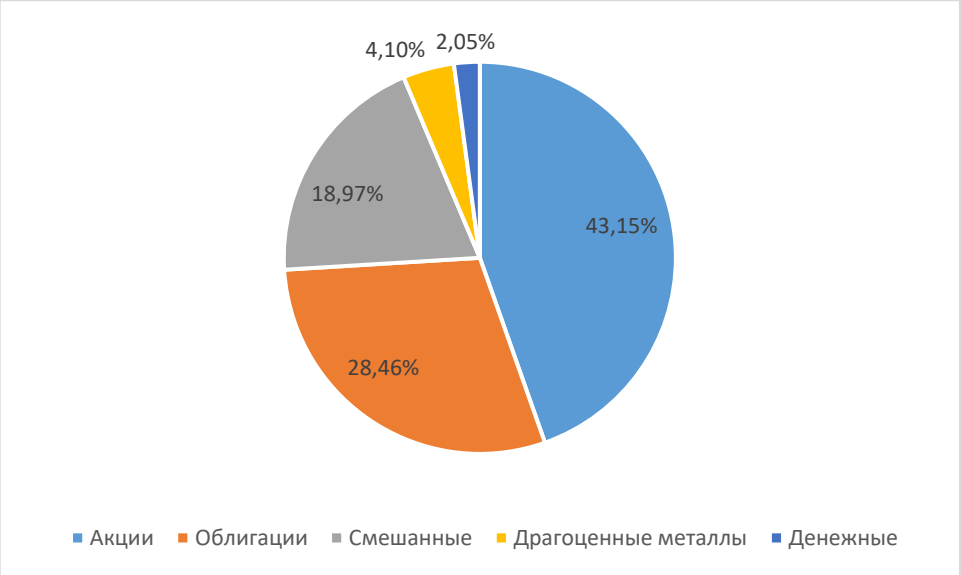


Рисунок 1.16 – Объекты инвестирования паевых инвестиционных фондов[65]

Рынок коллективных инвестиций довольно концентрирован в части управления активами со стороны управляющих компаний, не первую тройку управляющих компаний по стоимости активов в управлении приходится более половины всех активов паевых инвестиционных фондов в управлении, что отражено на 1.17.

Наибольший объем активов в управлении находится у компании Первая – 204 449,2 млн. руб., на втором месте ВИМ Инвестиции с активами 137 931,1 млн. руб. и на третьем месте Альфа-Капитал, активы под управлением оцениваются в размере 110 304,9 млн. руб.

Таким образом применительно к рынку коллективного инвестирования в России можно отметить следующее:

- отмечается постепенный рост стоимости чистых активов;

- активно развиваются инвестиционные фонды, деятельность которых сосредоточена во вложениях в рынок ценных бумаг (прежде всего в акции);

- отмечается высокая концентрация активов в нескольких крупных управляющих компаниях.

[65] Составлено автором по данным Банка России, www.cbr.ru

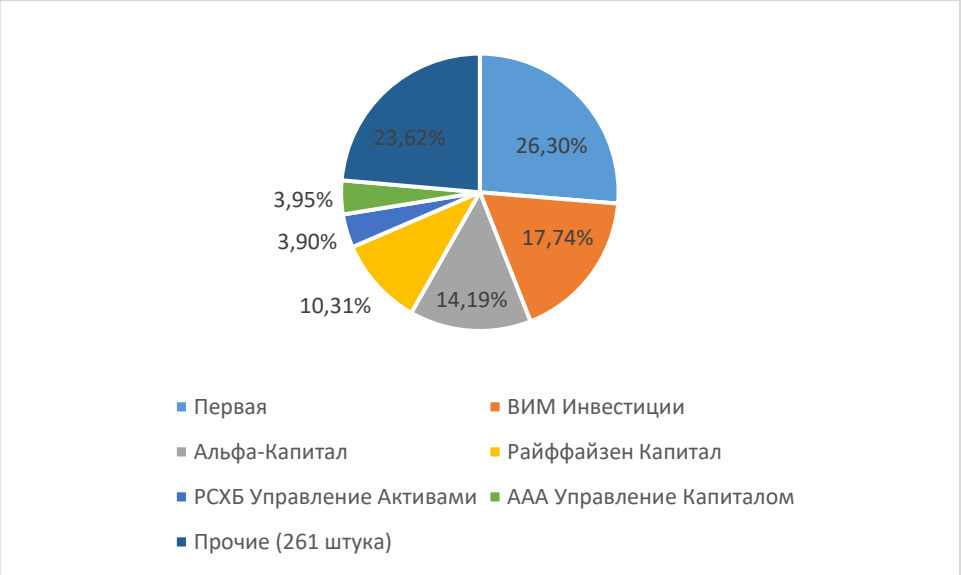


Рисунок 1.17 – Группировка активов паевых фондов по управляющим компаниям (по данным на январь 2025 года)[66]

Банковский депозит представляет собой наиболее понятный для частных инвесторов инструмент, который позволяет получать заранее известный доход, при этом при наличии определенных гарантий со стороны государства в виде компенсации потерь по депозитам (в рамках установленных государством лимитов) вклады в банках получили широкое распространение среди большого количества граждан.

Однако при совей простоте депозит представляет собой достаточно ограниченный инструмент, который не позволяет получить дополнительные доходы при изменении определенных рыночных факторов.

Поступательный рост вкладов в банках свидетельствует о высокой популярности данного инструмента среди граждан, динамику изменения данного показателя отражена на рисунке 1.18.

[66] Составлено автором по данным Банка России, www.cbr.ru

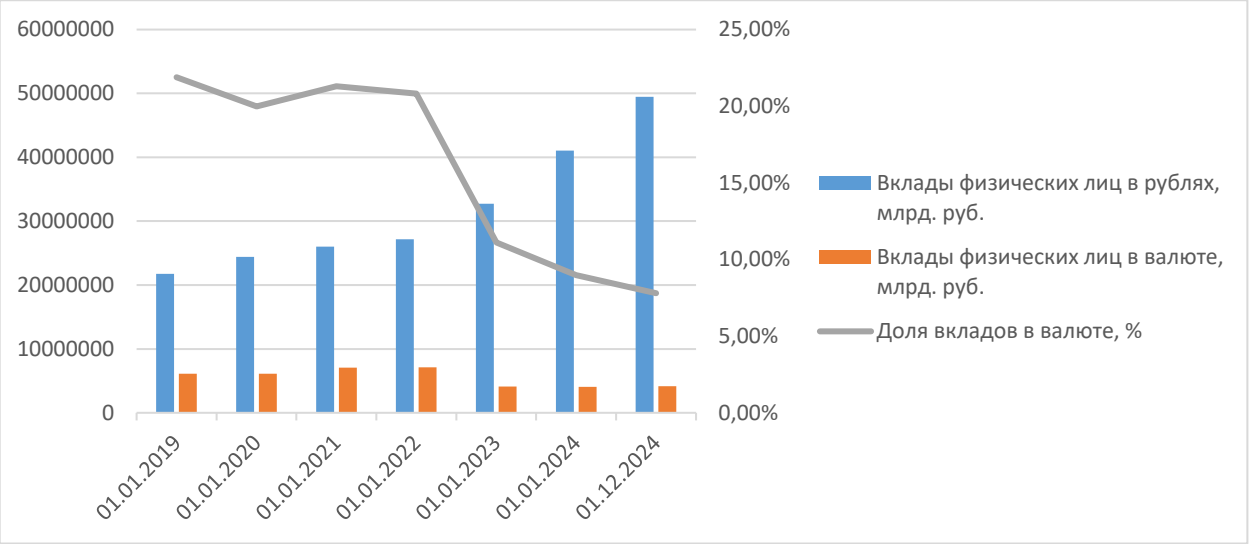


Рисунок 1.18 – Динамика депозитов физических лиц в банковской системе[67]

Так, если по состоянию на начало января 2019 года частными лицами было размещено на рублевых вкладах в кредитных организациях 21 758,14 млрд. руб. и 6 096,88 млрд. руб. на валютных вкладах, а при этом на начало января 2024 года объем депозитов по направлениям составил 49 460,37 млрд. руб. и 4 184,99 млрд. руб. соответственно.

В рассматриваемом периоде отмечается практически двукратный рост вкладов, номинированных в российских рублях и почти аналогичное снижение валютных вкладов.

При анализе регионального распределения депозитов граждан можно отметить определенную концентрацию депозитов в регионах с более высокими доходами, что наглядно отражено на рисунке 1.19.

[67] Составлено автором по данным Банка России, https://cbr.ru/banking_sector/statistics/

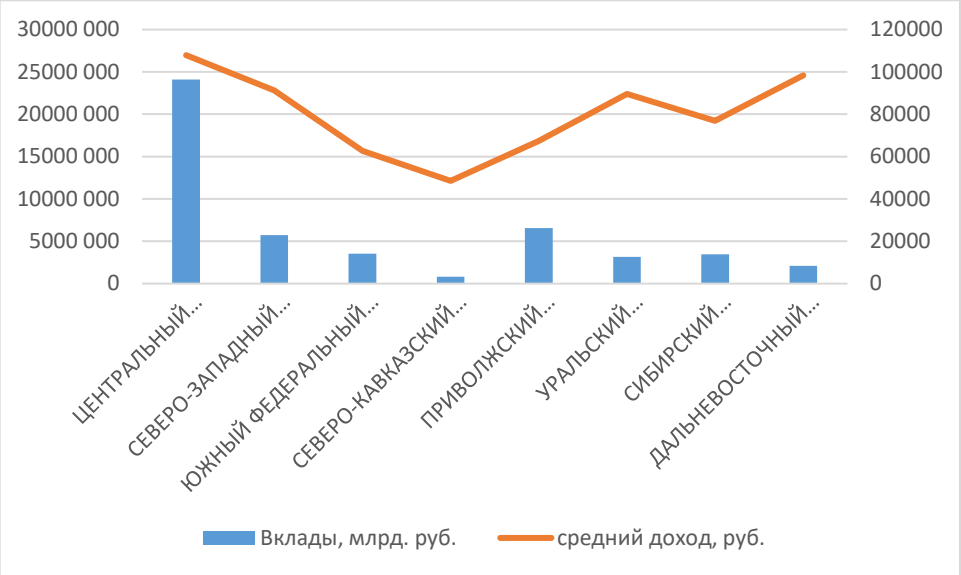


Рисунок 1.19 – Региональный разрез распределения депозитов физических лиц в банковской системе по состоянию на 01.12.2024 г.[68]

Можно отметить, что наибольший объём размещенных средств граждан в кредитных организациях отмечается в Центральном федеральном округе, где величина размещенных депозитов по состоянию на 01 декабря 2024 года составила 24 106,11 млрд. руб., (при среднедушевом доходе 107 904 рубля – по итогам 2024 года).

Наименьший объем средств граждан, размещенный в кредитных организациях приходится на Северо-Кавказский федеральный округ, депозиты граждан по состоянию на 01 декабря 2024 года в банковской системе страны составили 816,91 млрд. руб. (при среднедушевом доходе округа – 48 529 рублей).

Данное обстоятельство позволяет сформулировать следующую взаимосвязь:

- использование инструментария депозитов кредитных организаций с целью хранения сбережений возможно при наличии определенного уровня среднедушевого дохода на гражданина, превышение данного показателя позволяет формировать накопления. Данный уровень вероятнее всего соответствует величине минимально необходимых расходов гражданина, который в свою очередь варьируется от региона к региону;

[68] Федеральная служба государственной статистики, https://rosstat.gov.ru/folder/13397

- в условиях недостаточности доходов граждан для формирования накоплений - любая политика кредитных организаций по активизации привлечения средств во вклады не позволит достичь желаемого результата.

Немаловажной тенденций последних двух лет является снижение доли вкладов граждан в иностранной валюте. Повышенная волатильность валютного курса, который в нашей стране имеет долгосрочную тенденцию к ослаблению национальной валюты, является триггером размещения средств в иностранной валюте на депозите.

Однако в последние годы отмечается изменение данной тенденции. Так, если на 01.01.2019 года доля валютных вкладов граждан в банковской системе составляла 21,89%, то по состоянию на 01.12.2024 года она снизилась до 7,8%.

Такая тенденция обусловлена рядом факторов:

- в течение длительного периода ведущими центральными банками поддерживались очень низкие процентные ставки (в некоторых странах, например, в Японии и странах Евросоюза, процентные ставки уходили в отрицательную зону);

- активно применяема санкционная политика ряда иностранных государств применительно к Росси, снизила возможности для трансграничной миграции капитала, что побудило монетарные власти России наложить ограничения операции с иностранной валютой как для населения, так и предприятий, и организаций.

Указанные выше факторы не привели к росту вложений граждан в иностранную валюту, посредством размещения в банках валютных вкладов, несмотря на период ее ослабления по отношению к ключевым мировым валютам, что наглядно отражено на рисунке 1.20.

В сложившихся условиях валютные вклады стали недоступны для граждан как инструмент спасения сбережении от снижения покупательской способности национальной валюты в условиях девальвации рубля, что выступает как изменение сложившегося алгоритма поведения граждан страны.

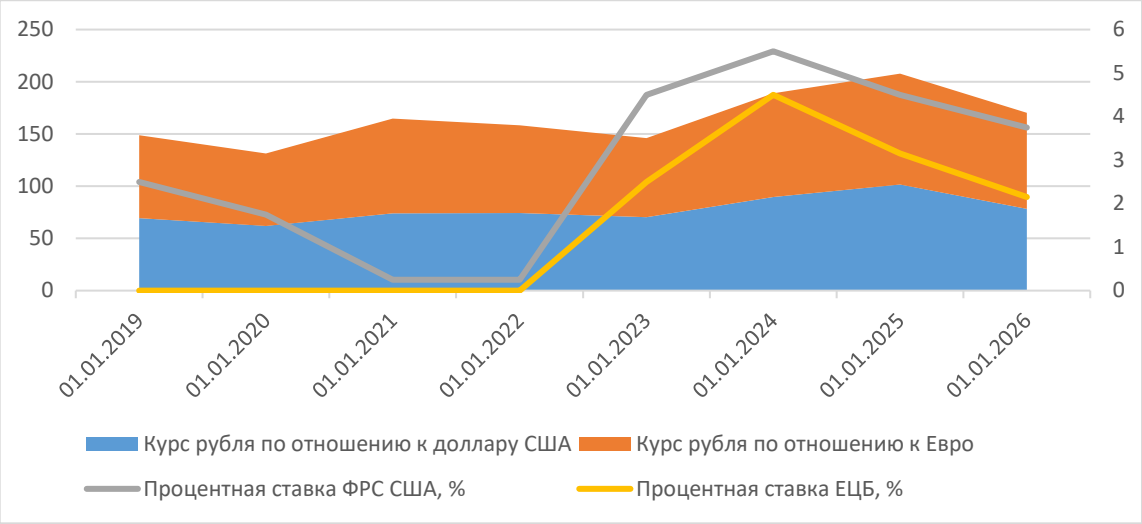


Рисунок 1.20 – курс национальной валюты и процентные ставки США и зоны ЕВРО[69]

В условиях относительной неопределенности применительно к валютным вкладам достаточно интересным является вопрос о изменении динамики пополнения рублевых вкладов, и в том числе изменение срочности размещенных в банковской системе депозитов, данная информация сгруппирована в таблице 1.12.

В исследуемом периоде прослеживается тенденция снижения срочности размещенных гражданами средств в депозитах.

Например, по состоянию 1 января 2019 года доля депозитов срочностью более трех лет составляла 4,1% от всего объёма рублевых депозитов, а по состоянию на 1 декабря 2024 года - доля таких депозитов снизилась до 2,09%.

Таблица 1.12 – Срочность рублевых депозитов частных лиц в банковской системе России[70]

Показатель		Вклады со сроком до 1 года	Вклады со сроком 1-3 года	Вклады со сроком более 3 лет	Всего	Доля вкладов до востребования, %
01.01.19	млрд. руб.	14284,8	7152,8	913,9	22351,5	23,80%
	доля, %	63,90%	32,00%	4,10%	100,00%	

[69] Составлено автором по данным Банка России, https://cbr.ru/currency_base/daily/?UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.To=01.01.2019
[70] Составлено автором по данным Банка России, https://cbr.ru/banking_sector/statistics/

01.01.20	млрд. руб.	15671,6	8003,6	897,4	24572,7	26,50%
	доля, %	63,80%	32,60%	3,70%	100,00%	
01.01.21	млрд. руб.	17839,6	7156,2	1037,3	26033,2	37,20%
	доля, %	68,50%	27,50%	4,00%	100,00%	
01.01.22	млрд. руб.	23328,6	9643,9	1722,1	34694,7	40,30%
	доля, %	67,20%	27,80%	5,00%	100,00%	
01.01.23	млрд. руб.	26007,6	5959,6	780,2	32747,6	39,70%
	доля, %	79,40%	18,20%	2,40%	100,00%	
01.01.24	млрд. руб.	37246,2	6446,4	1228,3	44920,9	36,10%
	доля, %	82,92%	14,35%	2,73%	100,00%	
01.12.24	млрд. руб.	41784,9	6886,2	1040,7	49711,6	32,48%
	доля, %	84,05%	13,85%	2,09%	100,00%	

А вклады до востребования значительно выросли. Если на 1 января 2019 года доля таких вкладов составляла 23,8%, то по состоянию на 1 декабря 2024 года она выросла до 32,48%.

Такая тенденция позволяет констатировать, что значительное количество граждан рассматривают депозиты как краткосрочный инструмент хранения сбережений или как временное место размещения свободных средств[71].

Данное обстоятельство может быть вызвано следующей причиной: инструментарий банковских депозитов не удовлетворяет потребности граждан по размещению средств по потенциальной доходности[72].

Подтверждение данного предположение можно получить, рассмотрев потенциальную доходность банковских депозитов по сравнению с накопленной инфляцией. Для этих целей проведем сравнение ставок по вкладам по самому популярному среди граждан вкладу - «до востребования» с темпами инфляции в стране, что отражено на рисунке 1.21.

[71] Титов, Н. А. Развитие методов принятия долгосрочных инвестиционных решений в организациях сектора оказания инвестиционных (финансовых) услуг для населения / Н. А. Титов // Первый экономический журнал. 2024. – № 5 (347). – С. 29–30.
[72] Анесянц, С. А. Анализ доходности рынка инвестиционных (финансовых) услуг для населения в современных условиях / С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Первый экономический журнал. – 2023. – № 9 (339). – С. 157–161.

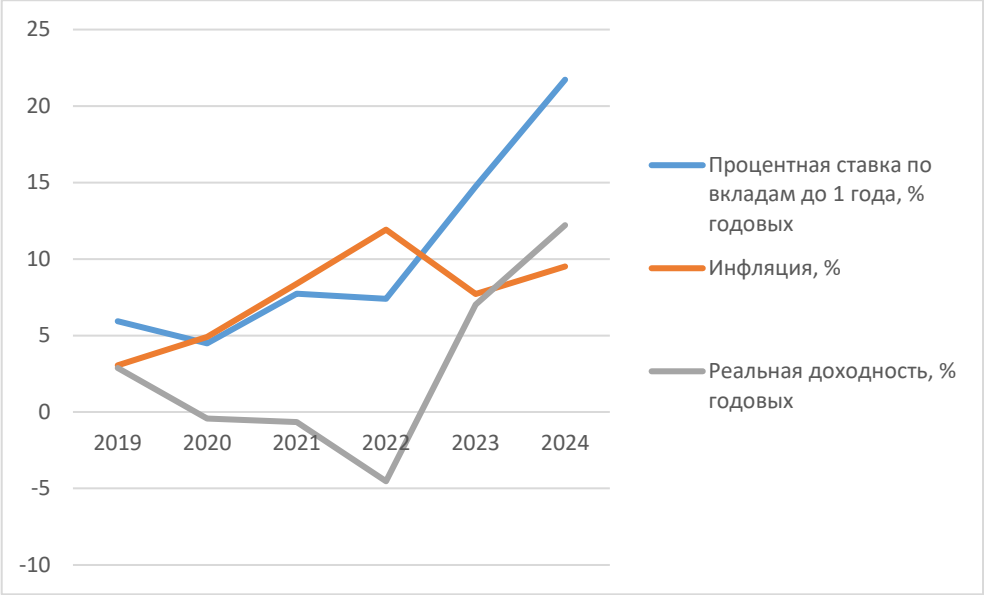


Рисунок 1.21 – Процентные ставки по банковскому депозиту «до востребования» в номинальном и реальном выражении[73]

Сложившийся уровень процентных ставок при сравнении с инфляцией обусловил отрицательные реальные ставки по вкладам на протяжении существенного периода времени, что значительно снижало привлекательность вкладов в коммерческих банках с точки зрения приумножения капитала.

Достаточно высокая доля импортной продукции в потребительских товарах (напрямую или посредством достаточно высокой доли импортных составляющих в потребительских товарах) приводит к значительному падению покупательской способности граждан в условиях девальвации национальной валюты, в этой связи интересным представляется исследование потенциально получаемой доходности по вкладам в сравнении с изменениями курса национальной валюты, с целью оценить возможность за счет полученных процентов восполнять потери в покупательской способности в периоды ослабления национальной валюты, что отражено на рисунке 1.22.

[73] Составлено автором по данным Банка России, https://cbr.ru/statistics/bank_sector/int_rat/#a_87387, Федеральной службы государственной статистики, https://rosstat.gov.ru/statistics/price

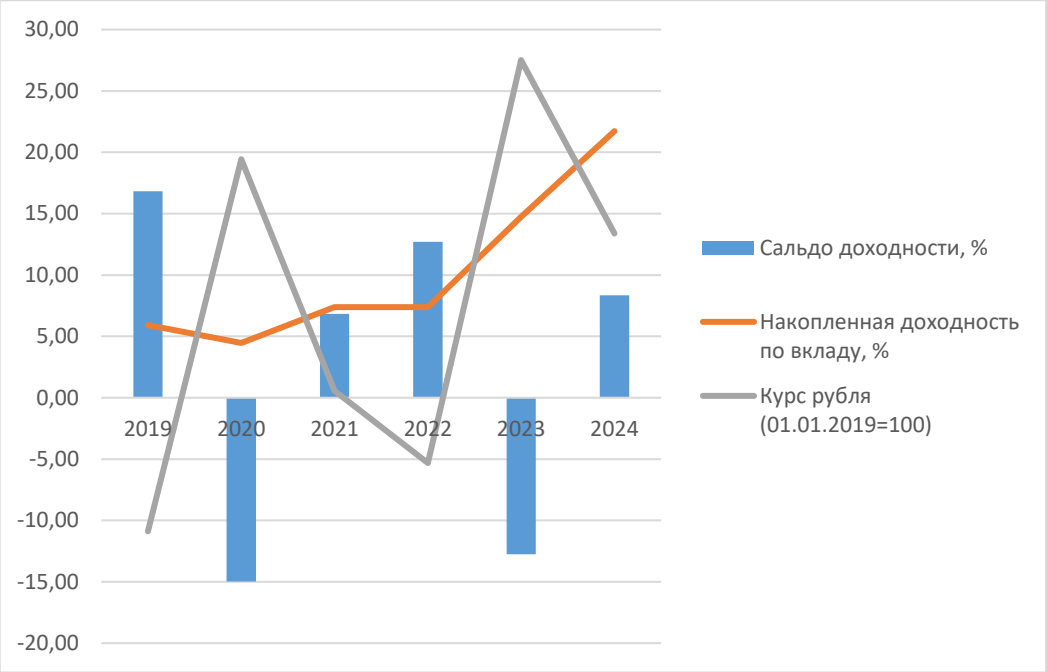


Рисунок 1.22 – Накопленная доходность по вкладам, срочностью до 1 года и изменение курса рубля по отношению к доллару США[74]

В рассматриваемом периоде можно выделить временные рамки, в которых потенциальные доходы по депозитам превышали размеры снижения покупательской способности за счет ослабления национальной валюты, например, в 2019, 2021-2022 годах и в 2024 году. А также периоды значительного отставания накопленных доходов, которые не позволяли компенсировать падение покупательской способности, в 2020 году и в 2023 году, при этом в эти годы произошло значительное падение покупательской способности, которая снизилась соответственно на 14,97% и 12,77% соответственно. Достаточно существенное падение является по сути «шоковым» для домашних хозяйств и недополучение доходов от вкладов значительно подрывает веру в возможность в длительном периоде использовать этот инструмент как средство хранения сбережений.

Таким образом применительно к депозитам, как средству размещения гражданами своих сбережений можно выделить следующее:

[74] Составлено автором по данным Банка России, https://cbr.ru/statistics/bank_sector/int_rat/#a_87387

- относительно невысокая потенциальная доходность, которая в долгосрочном периоде не позволяет сохранить покупательскую способность в реальном выражении[75];

- длительное хранение средств на депозитах в кредитных организациях приводит к сокращению реально накопленных сбережений.

Данные обстоятельства пробуждают расширять практику размещения сбережений в альтернативные банковским депозитам инструменты, в том числе и инструменты рынка ценных бумаг, но при этом необходимо принимать во внимание определенную специфику при использовании инструментария фондового рынка как средства хранения сбережений:

- достаточно распространенный инструмент рынка ценных бумаг – акции по своей природе являются инструментом с высоким риском, что при определенных обстоятельствах может привести к потере размещенный в эти инструменты средств, или какой-то их части;

- облигации, как инструмент хранения сбережений, в том числе облигации достаточно надежных эмитентов с высокими кредитными рейтингами позволяет рассчитывать на возврат вложенных средств, но при этом при использовании указанных инструментов так же, как и по депозитам существует определенное ограничение по величине потенциально получаемых доходов, которые стремятся к доходности, ограниченной общим уровнем процентных ставок в стране.

Данные обстоятельства приводят к необходимости расширения инструментальной базы для частных инвесторов, в том числе за счет использования на практике такого актива (или его производных) как драгоценные металлы. [76]

Драгоценные металлы в условиях нестабильной рыночной конъюнктуры пользуются повышенным спросом со стороны инвесторов (что приравнивает их к инструментарию, номинированному в иностранной валюте), при этом их высокая

[75] Анесянц, С. А. Специфика долгосрочного инвестирования при оказании услуг физическим лицам на финансовом рынке банковских инструментов / С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Первый экономический журнал. – 2023. – № 11 (341). – С. 127–132.
[76] Абрамов, А.Е. Какой в новых условиях должна быть стратегия развития фондового рынка / А.Е. Абрамов, А.Г. Косырев, М.И. Чернова // Экономическое развитие России. – 2022. – Т. 29. – № 5. – С. 48.

ликвидность и возможность фиксирования накопленной доходности позволяет приравнивать их к инструментам фондового рынка.

Выводы главы 1

Развитие финансового рынка в нашей стране является непрерывным процессом, который осуществляется на протяжении длительного периода времени. Отдельным направлением его развития является расширение и совершенствование продуктов для физических лиц, направленных на удовлетворение потребности в получении доходов и сохранении накопленных средств. В странах, где экономическое развитие осуществлялось на протяжении длительного времени в условиях рыночной модели, появление и совершенствование финансовых продуктов для населения имеет длительную историю. В нашей стране этот путь гораздо короче. Произошла значительная трансформация экономики страны, что сформировало определенные этапы в части развития финансового рынка, доминирования на рынке тех или иных продуктов и ценных бумаг. В условиях формирования национального финансового рынка в первую очередь развитие получали инструменты для корпораций и крупных предприятий. Развитие услуг для частных лиц осуществлялось во вторую очередь, в том числе и по причине отсутствия как такового среднего класса в государстве – широкой массы граждан, способных делать сбережения и имеющих потребность в инвестировании свободных средств.

Тем не менее, развитие рынка финансовых услуг в России за сравнительно короткий период времени привело к относительному видовому разнообразию, которое позволяет обеспечить вариативность вложения средств. И на первый план для домохозяйств выходят такие параметры как ликвидность (о чем свидетельствует высокая доля наличных средств в активах) и надежность (что показывает высокая доля депозитов).

Традиционные для нашей страны инструменты инвестирования средств для частных инвесторов не всегда могут удовлетворить потребности граждан в силу определенных рисков инвестирования (например, при вложениях в такие инструменты как акции и облигации) или не позволяют получать возросшую конъюнктурную доходность (например, при работе с такими инструментами как депозиты).

В этой связи драгоценные металлы, либо активы в основе которых лежат драгоценные металлы, могут дополнить существующие инструменты финансового рынка России и расширить вариативность частных лиц при операциях на финансовом рынке.

ГЛАВА 2. ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ И РАЗВИТИЯ РЫНКА ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ В ИЗМЕНЯЮЩИХСЯ УСЛОВИЯХ

2.1 Особенности функционирования финансовых инструментов для частных инвесторов в сфере банковских услуг

Банковская система России предоставляет физическим лицам как возможности размещения временно свободных средств, так и обеспечивает потребность в получении заемных средств.

Нормальное функционирование банковской системы России в 2022 году сменилось режимом перестройки деятельности в условиях значительного количества ограничительных мер со стороны ряда иностранных государств, что обусловило видоизменение банковских продуктов, потребительских предпочтений граждан. Кроме того, значительный «стресс» для экономики в условиях трансформации мировых экономических связей привел к осложнению макроэкономической ситуации в стране, что, в свою очередь, оказывает влияние на экономическую активность граждан.

Тем не менее, банковская система России в условиях внешнего давления продолжает функционировать и оказывает для физических лиц традиционные банковские услуги.

Основными услугами для физических лиц со стороны кредитных организаций физическим лицам являются:

- предоставление кредитов;

- привлечение средств в депозиты.

Кредитование – базовое направление деятельности кредитных организаций. В сфере банковского кредитования физических лиц в России отмечается постепенный рост задолженности перед банками, что отражено на рисунке 2.1.

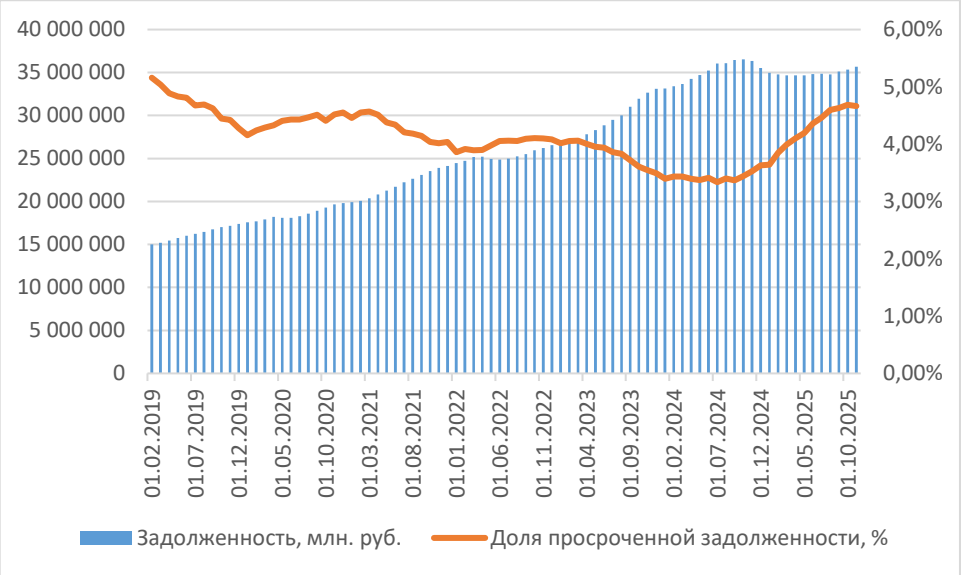


Рисунок 2.1 – Задолженность физических лиц перед кредитными организациями[77]

В период 2019-2025 годы объем задолженности физических лиц перед банками вырос с 15 005,8 млрд. руб. (на 01.02.2019 г.) до 35 657,9 млрд. руб. (на 01.11.2025 г.). При этом доля просроченной задолженности снизилась с 5,16% (по состоянию на 1 января 2019 года) до 4,67% (по состоянию на 1 ноября 2025 года), что обусловлено, в том числе, и работой кредитных организаций по продаже просроченной задолженности коллекторским агентствам.

В настоящий момент отмечается достаточно высокая закредитованность граждан. Так, в конце 3 квартала 2023 года 63% портфеля необеспеченных потребительских кредитов приходилось на заемщиков, которые направляют на обслуживание долга более половины своего дохода, 31% портфеля на кредиты заемщикам с показателем долговой нагрузки более 80%.[78]

Достаточно высокий уровень долговой нагрузки граждан обусловлен рядом факторов, среди которых:

[77] Данные Банка России, https://www.cbr.ru/statistics/bank_sector/sors/
[78] Данные Банка России, «Обзор финансовой стабильности 2-3 кварталы 2023 г», https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/46610/2_3_q_2023.pdf

- инфляционные процессы в стране, вызванные в первую очередь большим количеством импорта в потребительском секторе в условиях нестабильного курса национальной валюты;

- опережающий рост цен на основные потребительские товары по сравнению с ростом номинальной заработной платы;

- трансформация экономики страны в условиях санкционного давления и проведения специальной военной операции.

Так, среди услуг, касающихся всех жителей государства – расходы на оплату жилищно-коммунальных услуг – отмечается рост их доли в общих расходах домашних хозяйств, что отражено на рисунке 2.2

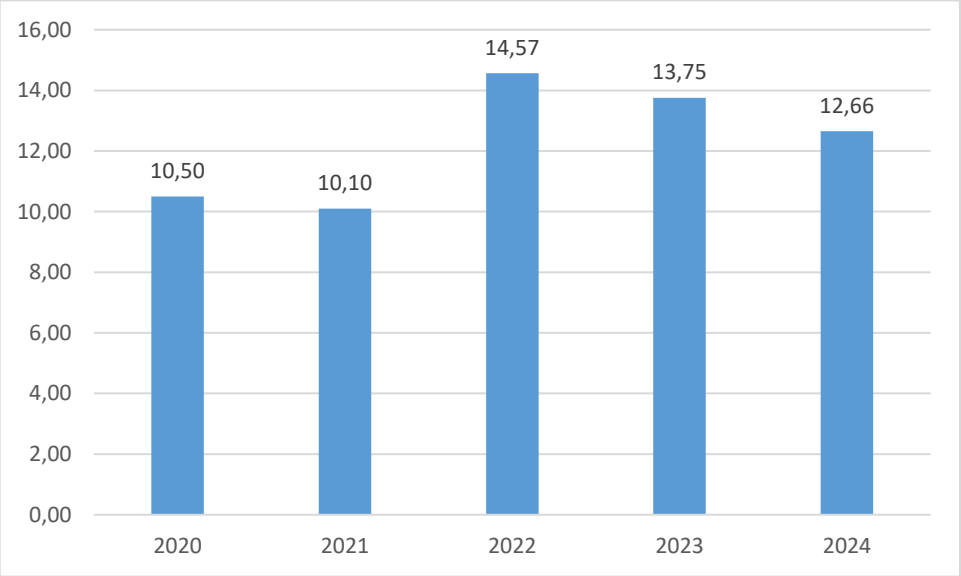


Рисунок 2.2 – Расходы на ЖКХ в бюджете домохозяйств[79]

Возрастание доли постоянных расходов в структуре бюджета приводит к недостатку средств на прочие расходы, что обуславливает рост и ухудшение качества долговой нагрузки граждан.

Основной валютой кредитования граждан выступал российский рубль, в силу санкционной политики ряда стран, валютные кредиты практически не выдаются гражданам, что отражено на рисунке 2.3.

[79] Данные Федеральной службы государственной статистики, https://rosstat.gov.ru/folder/210/document/13234



Рисунок 2.3 – Динамика выдачи кредитов гражданам в разрезе валют[80]

Так, если в период до 2023 года осуществлялась выдача кредитов гражданам в иностранной валюте, то начиная с 2023 года доля таких кредитов в новых выдачах физическим лицам практически отсутствовала.

Снижение уровня кредитной нагрузки на граждан может достигаться за счет роста благосостояния граждан.

В части инструментария для получения доходов гражданами со стороны банковской системы наиболее распространенными являются услуги по привлечению средств в депозиты.

Немаловажным фактором при инвестировании средств граждан в депозиты является его относительная надежность, в том числе в связи с выстроенной системой страхования вкладов в стране.

В настоящий момент страховое возмещение в полном объеме покрывает сумму вклада в размере 1 400 000 рублей (включает в себя сумму средств, размещенных в банке и сумму начисленных процентов). Страховое возмещение осуществляется в том если банк является участником системы страхования вкладов. При отзыве лицензий у кредитных организаций, являющихся участниками системы страхования вкладов, система возмещения депозитов гражданам работала

[80] Данные Банка России, https://www.cbr.ru/statistics/bank_sector/sors/

достаточно успешно. Для снижения риска потери средств перед размещением из в кредитной организации необходимо удостовериться что банк входит в систему страхования вкладов. Сделать это можно, например, на сайте Банка России.

Так же инструментом стимулирования размещения средств на депозиты выступало то, что в 2022 году было приостановлено действие налога на депозиты, размещенные в кредитных организациях.

При этом необходимо понимать, что помимо традиционных депозитов банки предоставляют ряд других услуг, которые менее надежны и более рискованны.

При размещении средств в депозиты следует понимать, что не на все вложенные в инструменты банковского сектора распространяется федеральный закон 117 ФЗ - «О страховании вкладов физических лиц.

В случае банкротства кредитной организации не все инструменты привлечения средств граждан подлежат возврату посредством механизма страхования вкладов, так не подлежат возмещению следующие виды депозитных инструментов:

– Вклады на предъявителя. При этом срочные вклады и вклады до востребования возврату подлежат.

– Средства, размещенные в кредитных организациях на условиях доверительного управления;

– Вклады в зарубежных филиалах российских банков, при этом данная статья весьма противоречива, так как филиал является юридически подчиненным головной организации, и его действия согласованы с политикой головной организации, но при этом ответственности перед вкладчиками нет.

– Денежные переводы без открытия счета.

– Средства на обезличенных металлических счетах;

– Электронные денежные средства.

Учитывая, что инвестиции в банки России физическими лицами по состоянию на декабрь 2024 года составляли 53,89 триллионов рублей (при этом расходы федерального бюджета на 2025 год запланированы на уровне 41,47 трлн. руб.). Очевидно, что отсутствие гарантии на ряд продуктов кредитных организаций

для физических лиц является весьма чувствительным для населения, но при этом возможностей для полной гарантии вложений средств в кредитных организациях у государства нет.

Так же необходимо учитывать, что такого рода инструменты как паевые инвестиционные фонды так же лишены каких-либо гарантий по возврату средств (в том числе и такие коллективные инвестиции как фонды банковского управления).

Подытожив вышеизложенное, можно констатировать:

- в случае досконального понимания существующих нормативных актов и использования данных знаний в части диверсификации вложений, использование банковских продуктов для размещения средств может быть относительно надежным;

- ликвидность банковских инструментов - относительно невелика, срочный депозит (главный инструмент инвестирования для физических лиц в банковский сектор) в абсолютном большинстве случаев при его досрочном закрытии обнуляет проценты по депозиту, тем самым теряется смысл инвестирования.

Немаловажным фактором при работе с инструментами кредитных организаций является доходность вложений.

Используя на практике трансмиссионный механизм Банк России формирует уровень процентных ставок в государстве, в том числе и по вкладам населения, что отражено на рисунке 2.4.

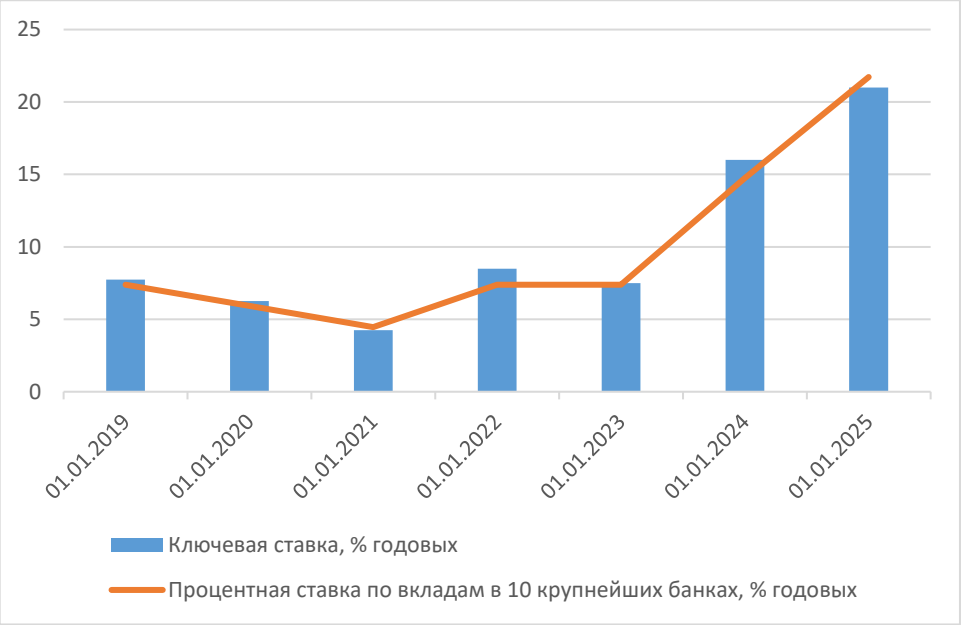


Рисунок 2.4 – Динамика изменения ключевой ставки ЦБ РФ и ставки по депозитам для физических лиц[81]

Если рассмотреть доходность банковских депозитов в долгосрочной перспективе, т.е. с 1999 по 2023 гг., т.е. за последние 25 лет, то средняя ставка менялась следующим образом:

- в период 1999-2000 она колебалась в районе 9-10% годовых;
- в период 2001-2005 года – 6-7%;
- в период 2006-2013 года около 6%;
- в период 2014-2018 – 7%;
- в период 2018-2022 -7-8%.

В начале 2023 года была в районе 7% годовых, но начиная с сентября 2023 года резко выросла и в настоящий момент составляет до 21% годовых (вследствие роста ключевой ставки ЦБ РФ)[82].

В контексте анализа механизмов сохранения и преумножения денежных средств населения в финансово-кредитных учреждениях выявлен ряд существенных проблематик:

[81] Данные Банка России, https://www.cbr.ru/hd_base/keyrate/
[82] Анесянц С.А., Титов Н.А. Специфика долгосрочного инвестирования при оказании услуг физическим лицам на финансовом рынке банковских инструментов//Первый экономический журнал – 2023 - №11 (341) – С.127-134

Недостаточная рентабельность депозитных продуктов: Действующие процентные ставки по вкладам демонстрируют ограниченный потенциал для обеспечения положительной реальной доходности в долгосрочной перспективе, что существенно снижает инвестиционную привлекательность данного финансового инструмента.

Валютные риски и регуляторные ограничения: в текущих экономических условиях наблюдается значительное усложнение процедур, связанных с валютными операциями, что создает дополнительные барьеры для диверсификации сбережений граждан.

В качестве перспективного решения рассматривается внедрение инновационных финансовых инструментов, в частности, продуктов, базирующихся на драгоценных металлах[83]. Данные инвестиционные инструменты, коррелирующие со стоимостью драгоценных металлов, демонстрируют повышенную востребованность в периоды рыночной волатильности (аналогично поведению иностранной валюты на российском рынке). Они могут служить эффективной альтернативой валютным депозитам и, учитывая текущую конъюнктуру, имеют значительный потенциал для привлечения интереса со стороны частных инвесторов.

2.2 Особенности функционирования финансовых инструментов для частных инвесторов на рынке ценных бумаг

В процессе становления и развития национальный рынок ценных бумаг функционировал как неотъемлемая часть мирового фондового рынка:

- имел место относительно свободный переток капиталов;
- национальные участники рынка могли осуществлять операции с иностранными активами и предлагать их частным инвесторам;

[83] Титов, Н. А. Инвестиции физических лиц в товарные активы в России как инструмент сохранения капитала / Н. А. Титов // В сборнике: Современные тенденции развития экономики, политики и права. Материалы XXVIII Всероссийской научно–практической конференции. Рязань. – 2023. – С. 78–82.

– иностранные компании могли совершать сделки с национальными активами.

Данное обстоятельство значительно повышало ликвидность национального рынка, но при этом российский рынок следовал мировым тенденциям: при росте мирового рынка отмечался рост (несомненно с поправками на национальные факторы), при падении – отмечалось падение. Изменение ключевой ставки приводило к волатильности национальной валюты и росту или снижению трансграничных потоков капитала на национальный рынок.

Однако, начиная с 2014 года, и особенно с 2022 года, введенные в отношении России ограничительные меры со стороны ряда государств, значительно усложнили свободное перемещение капиталов, в результате чего отмечается определенная изоляция российского фондового рынка от мирового, что нашло свое отражение в динамике фондового и валютного рынков (как наиболее чувствительных к этим процессам сегментов финансового рынка).

Рассмотрим динамику изменения стоимости национальной валюты к доллару США и индекс московской биржи, что отражено на рисунке 2.5.

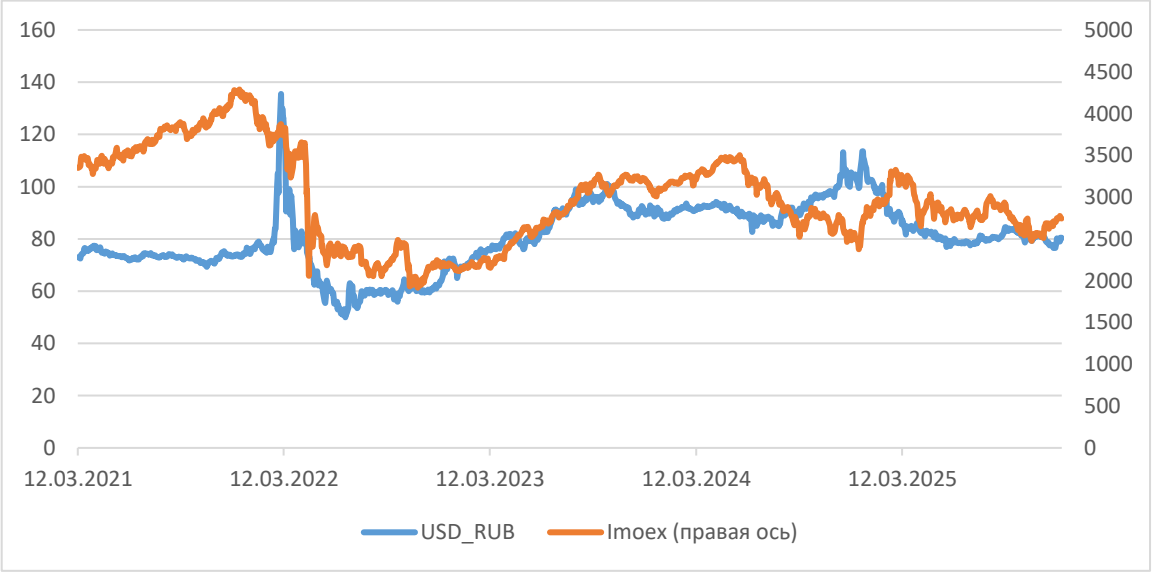


Рисунок 2.5 – Динамика изменения индекса Московской биржи и пары рубль-доллар[84]

[84] Данные Московской биржи, www.moex.ru

В первой половине 2022 года в силу начала СВО и расширения линейки ограничительных мер в отношении России отмечается значительный провал котировок российских ценных бумаг и национальной валюты. При этом ослабление рубля привело так же к значительному сокращению реальных доходов граждан и снижению покупательской способности по причине значительного количества импортных товаров в потребительской корзине российских граждан.

В феврале 2022 года, после начала военной операции на Украине индекс Московской биржи начал значительно снижаться и в течение месяца опустился более чем на 2000 пунктов (относительное снижение составило снижение 46%), при этом за этот же промежуток времени значительно вырос курс доллара по отношению к рублю – на 41,1%. Такого рода изменение биржевого индикатора и курса национальной валюты были достаточно ощутимы для финансовой системы государства.

В целях стабилизации ситуации монетарными властями и правительством государства были предприняты определенные шаги:

– введен запрет открытия «коротких позиций» на фондовом рынке;

– введен запрет на исполнение на биржевом и внебиржевом рынке поданных нерезидентами торговых поручений на приобретение или продажу любых активов;

– ограничено снятие наличной иностранной валюты со счетов граждан и организаций (выдача наличной валюты стала осуществляться в рублевом эквиваленте по курсу коммерческого банка или курсу Банка России);

– наложены ограничение на выплаты в пользу нерезидентов, по некоторым операциям наложен прямой запрет (например, выплата по займам).

С целью повышения привлекательности для инвесторов национальной валюты и активов, номинированных в рублях – Банк России значительно повысил ключевую ставку, динамика изменения которой представлена на рисунке 2.6.

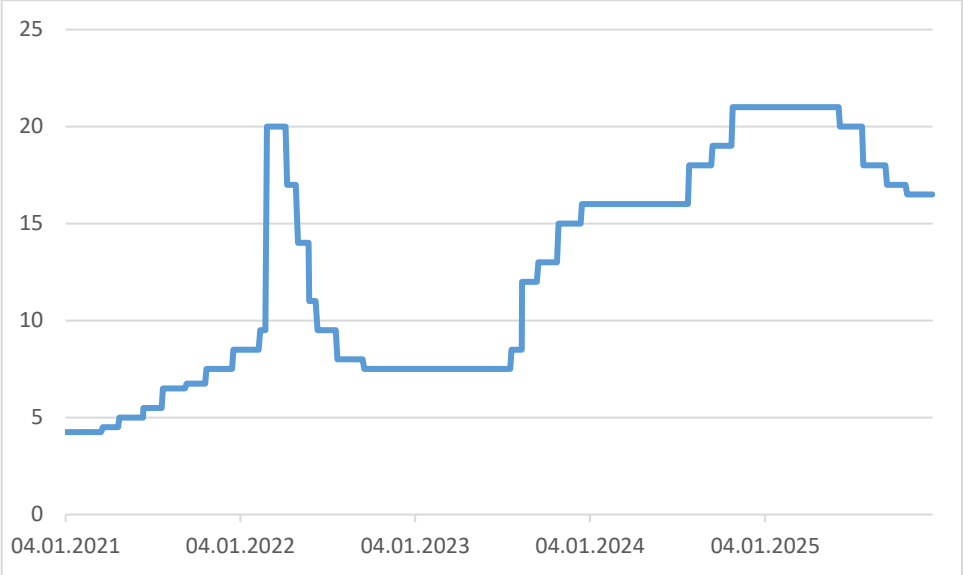


Рисунок 2.6 – Ключевая ставка Банка России[85]

Комплекс мероприятий привел к невозможности совершения операций по импорту товаров, вкупе с пока еще продолжающимся притоком валюты в стране, что обусловило достаточно ощутимое укрепление национальной валюты по отношению к доллару США и Евро.

Важно понимать, что эти санкции не являются единым "пакетом", а представляют собой сложную, многоуровневую и постоянно развивающуюся систему ограничений, введенных разными юрисдикциями. Их можно условно разделить на несколько ключевых блоков.

Санкции против российских инвесторов носят в основном заградительный характер. Их цель — ограничить возможность капитала из России получать доступ к международным финансовым рынкам и инвестиционным услугам. Основные ограничения вводятся не против инвесторов как таковых, а против операторов и посредников (банков, брокеров, депозитариев), что делает обслуживание россиян невозможным или крайне рискованным.

Приведем в качестве примера санкционные ограничения, установленные США, Евросоюзом и ответные санкции РФ[86].

---

[85] Данные банка России, https://www.cbr.ru/hd_base/KeyRate (дата обращения: 20.10.2025)

[86] Звягинцева, Н. А. Исследование конъюнктуры рынка акций Российской Федерации в современных условиях беспрецедентной санкционной нагрузки / Н. А. Звягинцева, Д. Е. Марков // Известия Байкальского государственного университета. – 2022. – № 1. – С. 80-86.

1. Санкции США (Наиболее жёсткие и имеющие глобальный эффект)

Ключевой орган — Управление по контролю за иностранными активами (OFAC) Министерства финансов США.

а) Запрет на операции с российскими ценными бумагами (Директива 1А)

Суть: Запрет для американских лиц (включая финансовые институты) на покупку и продажу любых российских ценных бумаг (как государственных, так и корпоративных) на вторичном рынке. Это напрямую блокирует доступ российским инвесторам к американским брокерским платформам и фондовым биржам для операций с российскими активами, которые являются основой многих портфелей.

Нормативные документы:

- Указ 14024 «О запрещённых операциях с ценных бумагах Российской Федерации» (от 15.06.2021) — основа для введения ограничений.
- Директива 1А (Под Указом 14024) — конкретизирует запрет на операции с ценными бумагами. [87]

б) Блокирующие санкции (Список SDN)

Суть: Включение ключевых российских банков (ВТБ, Сбербанк, Открытие и др.), компаний и физических лиц в "Список особо обозначенных граждан и заблокированных лиц" (SDN List). Это самые жёсткие санкции:

- Заморозка активов: Все активы лица в юрисдикции США блокируются.
- Запрет на сделки: Американским лицам запрещены любые операции с ними.
- Эффект "вторичных санкций": Неамериканские компании, ведущие значимые операции с SDN, рискуют сами попасть под санкции США. Это главный сдерживающий фактор для всех международных банков и брокеров.

Нормативный документ: Указ 14024 (основа).

в) Запрет на предоставление услуг (Директива 3)

[87] https://ofac.treasury.gov/ru/legal-authorities/executive-orders/14024

Суть: Запрет для американских лиц на предоставление услуг траста и формирования корпоративных структур любому лицу, находящемуся в РФ. Это затрудняет использование сложных международных схем для инвестиций.

Нормативный документ: Директива 3 (Под Указом 14024) [88]

2. Санкции Европейского Союза

Евросоюз ввёл симметричные, но структурно свои ограничения.

а) Запрет на предоставление услуг российским клиентам

Суть: Запрет на предоставление услуг по хранению ценных бумаг (custody services) и услуг по ведению реестров акционеров любым российским клиентам. Это парализовало работу иностранных брокеров с российскими резидентами, так как они лишились возможности легально хранить их активы.

Нормативный документ: Регламент (ЕС) № 833/2014 (с последующими поправками). Ключевая статья — Статья 5r. [89]

б) Запрет на инвестиции и сделки с ценными бумагами

Суть: Запрет на прямое или косвенное приобретение, продажу ценных бумаг или предоставление инвестиционных услуг, связанных с такими ценными бумагами, если они выпущены Россией, её государственными структурами или любым юридическим лицом, учреждённым в России (с исключениями).

Нормативный документ: Тот же Регламент (ЕС) № 833/2014. Ключевые статьи — Статьи 5, 5a, 5b.

3. Санкции "де-факто" и ответные меры РФ

Помимо официальных документов, существуют санкции де-факто:

- Действия частного сектора: Международные брокеры (Interactive Brokers, Saxo Bank и др.), депозитарии (Euroclear, Clearstream) и банки под угрозой вторичных санкций самостоятельно прекратили обслуживание клиентов из России, даже если конкретная операция формально не запрещена.
- Ответные меры РФ (ограничения на вывоз капитала):

[88] https://ofac.treasury.gov/ru/legal-authorities/executive-orders/14024
[89] https://ofac.treasury.gov/media/922196/download?inline

- Указ Президента РФ № 81 от 18.02.2022 "О применении специальных экономических мер в связи с недружественными действиями некоторых иностранных государств и международных организаций".
- Указание Банка России № 5054-У — ввело запрет на вывод ценных бумаг нерезидентами из "недружественных стран" со счетов в российских депозитариях. Это заблокировало иностранные активы, находившиеся в России. [90]

Итоговый эффект для российского инвестора[91]**:**

1. Блокировка счетов за рубежом: Активы на счетах у иностранных брокеров заморожены.
2. Невозможность открыть новый счёт: Подавляющее большинство зарубежных брокеров не открывают счета россиянам.
3. Единственный легальный канал — российские брокеры: Инвестиции в ограниченный перечень иностранных ценных бумаг (в основном с Гонконгской и Московской бирж) возможны только через российских брокеров для квалифицированных инвесторов.
4. Запрет на вывод активов за рубеж: Купленные через российских брокеров иностранные бумаги хранятся в Национальном расчётном депозитарии (НРД), и вывести их за границу невозможно из-за указания ЦБ № 5054-У.

Таким образом, пакеты санкций создали режим финансовой изоляции, при котором свободные инвестиции в иностранные ценные бумаги для российских инвесторов практически невозможны.

После начала специальной военной операции и введенных ограничений со стороны ряда иностранных государств произошло значительное снижение деловой активности в экономике, что сказалось на состоянии фондового рынка государства.

---

[90] https://cbr.ru/Queries/UniDbQuery/File/101726/5054-U

[91] Анесянц, С. А. Специфика финансовых услуг для физических лиц на рынке ценных бумаг в условиях санкционного давления / С. А. Анесянц, Н. А. Титов // В сборнике: Управление, право, экономика, социум: теории и практики. Материалы XXV Всероссийской научно–практической конференции. Ростов–на–Дону. – 2023. – С. 18–22.

Одним из проявлений стагнации на рынке стало снижение объема биржевых торгов[92] (торговых оборотов), что наглядно отражено на рисунке 2.7.

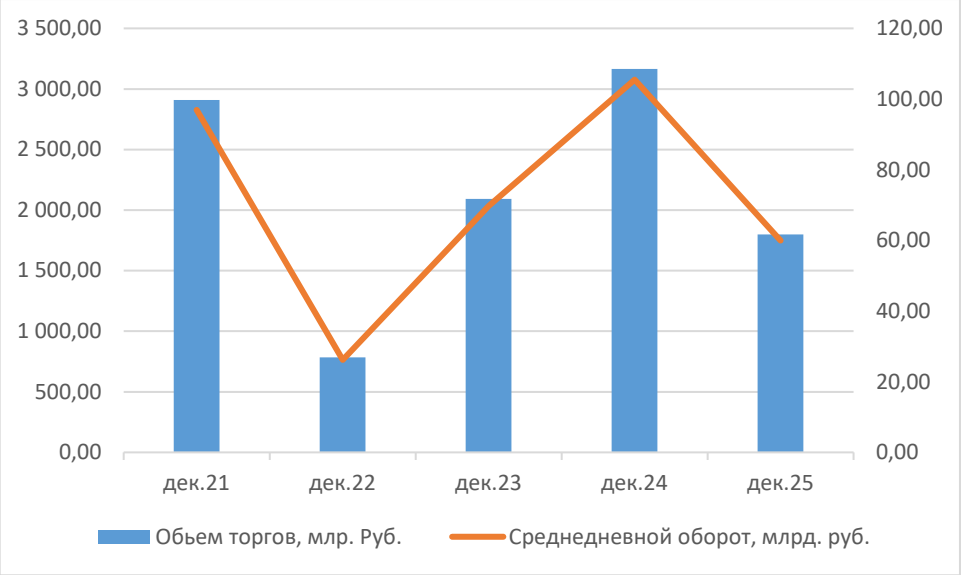


Рисунок 2.7 - Торговые обороты на Московской бирже (акции)[93]

Так, по состоянию на декабрь 2021 года среднедневной объем торгов составлял 96,93 млрд. руб. в день, то в декабре 2022 года ежедневный объем торгов ценными бумагами (акциями) составлял 26,17 млрд. руб.

Через год три года начала военной операции (по прошествии шокового снижения фондового рынка) торговый оборот стремится ц цифрам до начала операции и составил в декабре 2025 года 59,95 млрд. руб.

Относительно стабильная динамика торговых оборотов отмечалась в сегменте долгового рынка.

Оборот облигациями в декабре 2021 года достигал 4 485,82 млрд. руб., а в декабре 2023 года – 4 513,75 млд. руб., что отражено на рисунке 2.8

[92] Миркин Я. М. Статистика финансовых рынков: учебник / Я. М. Миркин, И. В. Добашина, В. Н. Салин – Москва, 2022. – С. 15.
[93] Данные Московской биржи, www.moex.ru



Рисунок 2.8 – Торговые обороты на долговом рынке

На этом фоне и в условиях ключевой ставки произошел значительный сдвиг безрисковой кривой (кривой доходности ОФЗ), что отражено на рисунке 2.9.

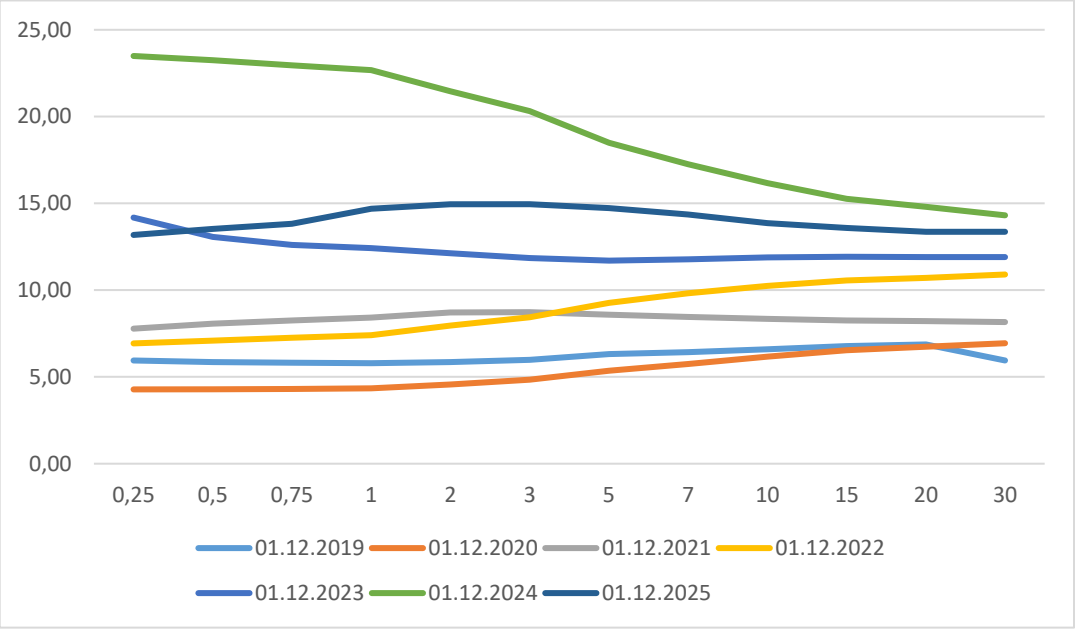


Рисунок 2.9– Сдвиг кривой ОФЗ[94]

[94] Данные Банка России, https://cbr.ru/press/event/?id=12712

Так, в декабре 2019 года вся кривая доходности облигаций федерального займа находилась не выше 6% годовых, но по мере снижения уровня инфляции и снижения ключевой ставки Банка России отмечалось смещение кривой в область более низких показателей доходности (в декабре 2020 года кривая ОФЗ вплотную приблизилась по коротким выпускам к 4% годовых[95]. Ключевая ставка находилась в этот период на одном из самых низких значений за всю историю и составляла 4,25% годовых.

Использование ставки Банка России как инструмента борьбы с чрезмерным ослаблением рубля и началом раскручивания инфляционной спирали обусловило ее повышение и тем самым к сдвигу кривой ОФЗ к более высоким уровням по доходности.

Которая в декабре года вновь стала выше 23% годовых, при этом среднесрочные и долгосрочные бумаги торговались с доходностью выше 25% годовых, чего не наблюдалось на протяжении последних четырех лет.

Существенная трансформация стала наблюдаться в части первичного размещения облигаций.

Объем рынка первичного долга по итогам 1 квартала 2021 года 2 928,9 млрд. руб., при этом объем размещенных среди инвесторов однодневных облигаций за этот же период составил 1 025,7 млрд. руб. (доля в первичном размещении 35%). А по результатам 1 квартала 2023 года рынок первичного долга вырос первого до 4 314,5 млрд. руб. (объем первичного размещения однодневных облигаций 2 432,5 млрд. руб. (доля в структуре первичного долга составила 56%), что наглядно отражено на рисунке 2.10.

Смещение акцента в пользу краткосрочного привлечения капитала на долговом рынке приводит к искажению самой сути рынка.

[95] Данные Банка России, https://cbr.ru/press/event/?id=12712

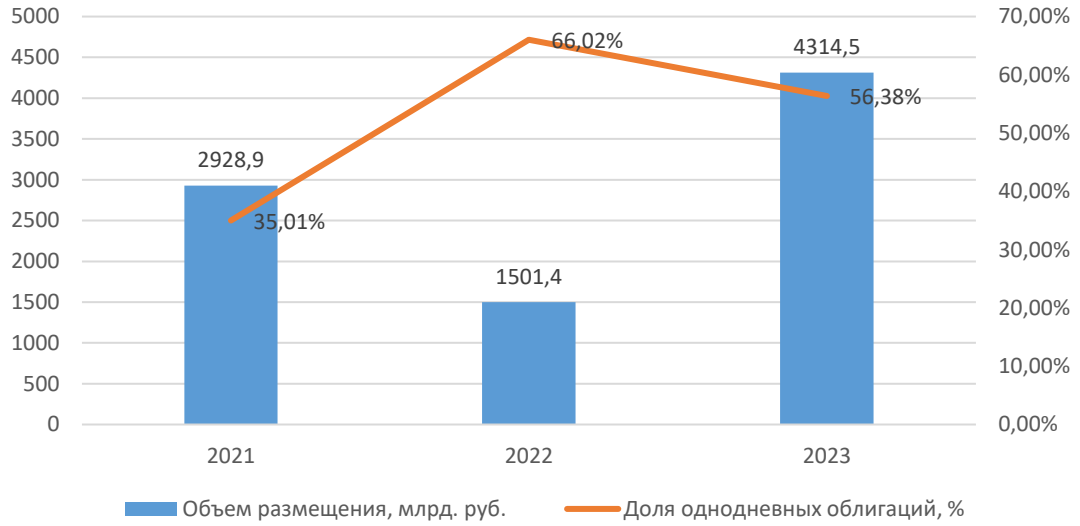


Рисунок 2.10 – Структура первичного размещения на долговом рынке (в сопоставимом 1 квартале года)[96]

Значительное снижение ликвидности и разнообразия финансовых инструментов[97] привело к возможности существенного влияния действий отдельных игроков на изменение стоимости биржевых активов.

На российском рынке ценных бумаг – снижение активности институциональных участников привело к росту доли операций, совершаемых частными лицами.

Так, если на начало 2022 года в общем объеме торгов доля операций частных инвесторов составляла 41,2%,[98] то уже по итогам марта 2022 года она составила 61,7%, а по состоянию на конец апреля этого же года – 73%.

Помимо роста активности частных инвесторов на фоне падения объемов операций институциональных участников отмечается сокращение присутствия иностранных участников, которое можно оценить, например, по доле владения ОФЗ, что отражено на рисунке 2.11.

[96] Данные ресурса Cbonds, www.cbonds.ru
[97] Абрамов, А. Е. Роль институциональной среды в повышении капитализации российского рынка акций / А. Е. Абрамов, А. Д. Радыгин, М. И. Чернова, А. Г. Косырев // Экономическое развитие России. – 2023. – Т. 30. – №6. – С. 38
[98] Данные агентства РБК, https://quote.rbc.ru/news/article/628cd4209a7947528774ef57

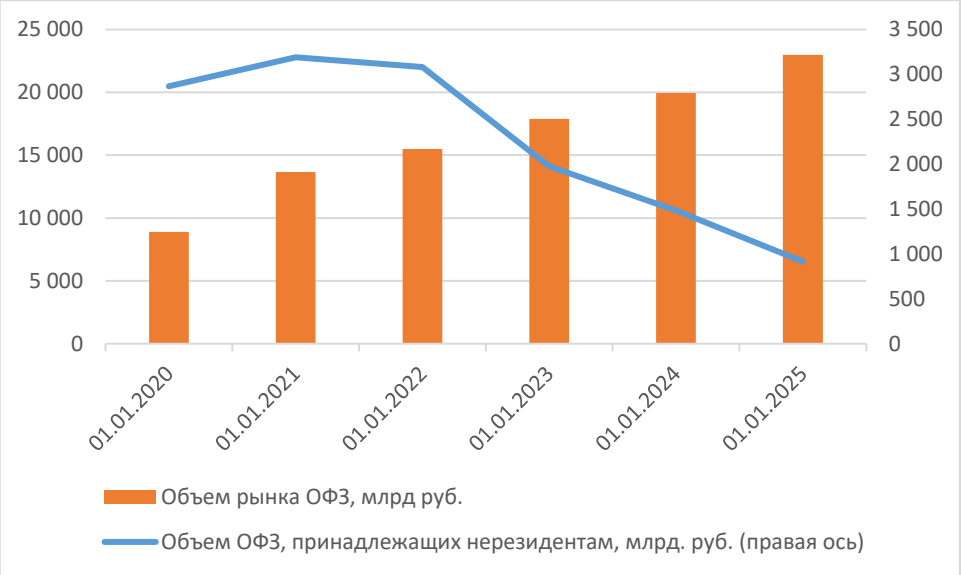


Рисунок 2.11 – Рынок ОФЗ и доля нерезидентов[99]

Так, если по состоянию на 1 января 2020 года объем облигаций федерального займа (по номиналу) составил 8 905 млрд. руб., (объем облигаций, купленных нерезидентами – 2 870,0 млрд руб., доля владения 32,2%). По состоянию на 1 января 2025 года объем рынка государственных ценных бумаг (по номиналу) вырос до 22 990 млрд. руб. (объем владения нерезидентов составлял 915,0 млрд руб., что соответствовало доле 4,0%).

На фоне снижения активности институциональных участников рынка, нерезидентов, активизация операций частными инвесторами особенно очевидна, но при этом она происходит в условиях значительного сокращения альтернативных направлений инвестирования:

– наличие нормативного запрета на покупку ценных бумаг из списка стран, относимых к «недружественным»[100], что способствует росту рисков инвестирования по причине значительной концентрации активов в нескольких, доступных для покупки ценных бумаг;

– ослабление национальной валюты вызвало рост инфляции, которая стала превышать доходность по надежным долговым обязательствам, по

[99] Данные Банка России, https://www.cbr.ru/vfs/statistics/credit_statistics/debt/table_ofz.xlsx
[100] Данные Банка России, https://cbr.ru/press/event/?id=12712

относительно рискованным облигациям возрос риск дефолтов (в силу ограничений ведения хозяйственной деятельности в условиях различного рода ограничений);

– акцент первичных размещений в пользу однодневных облигаций и обращение на рынок различного рода эмитентов, которые испытывают проблемы с привлечением банковского кредитования, значительно расширило выбор среди относительно ненадежных эмитентов и росту сектора, так называемых «высокодоходных облигаций»;

– получение отрицательной реальной доходности по размещенным в депозиты коммерческих банков средствам, отсутствие защиты вкладов от падения покупательской способности по причине отсутствия возможности размещения средств в иностранной валюте.

Таким образом, сложившаяся экономическая ситуация привела к тому, что снизилась вариативность при размещении сбережений в инструменты фондового рынка, а наиболее распространенный среди частных инвесторов направление хранение сбережений – банковские депозиты формируют крайне низкую (и даже отрицательную) реальную доходность.

С момента активизации санкционного давления на Россию со стороны ряда недружественных стран отмечаются существенные изменения в макроэкономических показателях, в частности:

– отмечается рост цен;

– повышение Банком России ключевой ставки как инструмента борьбы с одной стороны с чрезмерной девальвацией национальной валюты, с ругой стороны как инструмент борьбы с инфляцией.

Так, динамика инфляции в России в период 2020-2024 годы представлена на рисунке 2.12.

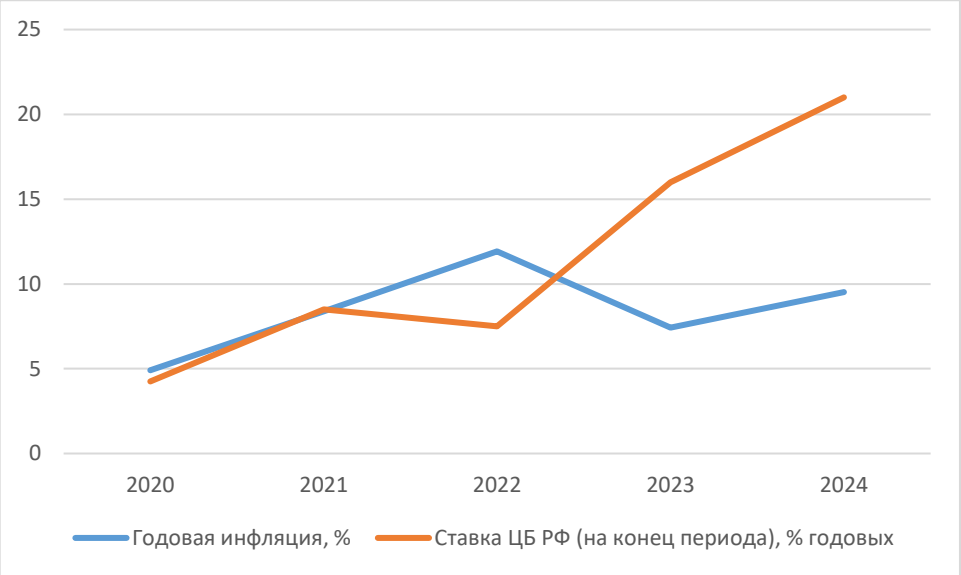


Рисунок 2.12 – Динамика инфляции в России и уровень ключевой ставки[101]

Можно отметить, что в период 2020-2022 годы ключевая ставка Банка России использовалась как инструмент борьбы с инфляцией в большей мере, нежели с целью снижения волатильности на валютном рынке, в период с 2022 года его использование было в большей мере направлено на снижение бегства из рубля в другие валюты, что отражено на рисунке 2.13.

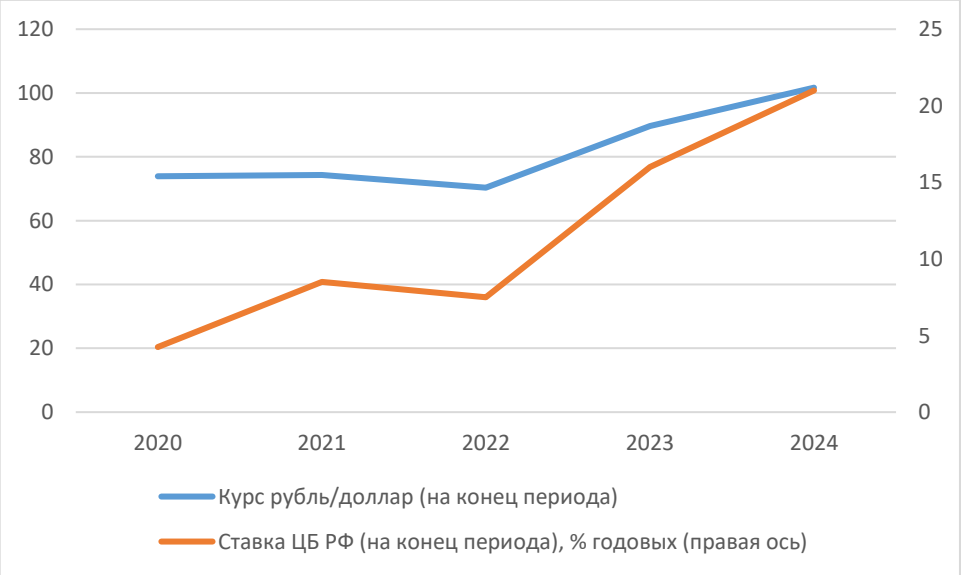


Рисунок 2.13 – Динамика курса рубль-доллар и ключевой ставки Банка России[102]

[101] Данные Банка России, https://www.cbr.ru/hd_base/keyrate/
[102] Данные Банка России, https://www.cbr.ru/currency_base

Учитывая, что девальвация национальной валюты обусловлена в основном сложностями в трансграничном перемещении капитала, снижения валютной выручки и сложности с ее получением и конверсией в национальную валюту - то есть природа носит немонетарный характер, использование для целей стабилизации валютного курса - ключевой ставки – выглядит достаточно спорным. Особенно учитывая закрытие международного рынка капитала для российских компаний и необходимость привлечения кредитов как для целей расширения бизнеса, так и для целей перекредитования. В условиях высокой ключевой ставки – это дополнительная нагрузка на компании, которые и так пострадали от закрытия части рынков сбыта, поставщиков.

Сложные макроэкономические условия, необходимость размещения средств с целью сохранения сбережений в условиях ограниченного круга инструментов накладывают отпечаток на национальный фондовый рынок. Прямые инвестиции в акции, в том числе «голубые фишки» - слишком рискованные стратегии и часто не компенсируются достаточной премией за риск[103].

Так, например, если рассмотреть динамику роста индекса Московской биржи и инфляцию в стране, то можно отметить отсутствие реального прироста доходов при инвестировании средств в акции на российском рынке[104], что наглядно отражено на рисунке 2.14.

[103] Радыгин, А. Д. Российская экономика в 2023 году. Тенденции и перспективы: монография / А. Д. Радыгин, А. Е. Абрамов, Е. А. Апевалова [и другие авторы]. – Москва: Фонд "Институт экономической политики имени Е.Т. Гайдара", 2024. – Выпуск 45 – С. 82.

[104] Кюрджиев, С. П. Специфика долгосрочного и краткосрочного инвестирования физическими лицами средств в различные виды финансовых инструментов в современных условиях / С. П. Кюрджиев, С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Экономика и управление: проблемы, решения. 2026. – Т. 1. – № 1 (166). – С. 141.



Рисунок 2.14 – Накопленный рост индекса Московской биржи[105]

В период 2019-2021 годы отмечается прирост индекса Московский биржи, а, следовательно, получение положительной курсовой переоценки стоимости акций, а начиная с 2022 года реальный накопленный доход стремится в отрицательную зону и соответственно при инвестировании средств 2019 году и удержании акций в портфеле – реальная доходность составит -35,21% за период. Несомненно, если покупать акции в период значительного снижения рынка и продавать в период их роста – доход может быть значительно больше, однако для этих целей необходимо обладать определенными знаниями, которые есть не у каждого частного инвестора, в силу чего, в долгосрочной перспективе рассматривать рынок акций как инструмент получения стабильного дохода не представляется возможным.

Одним из динамично развивающихся сегментов рынка ценных бумаг для частных инвесторов является рынок коллективных инвестиций, рост которого можно оценить посредством динамики стоимости чистых активов, что отражено на рисунке 2.15.

[105] Составлено автором по данный агентства Инвестинг, https://ru.investing.com/indices/mcx-historical-data

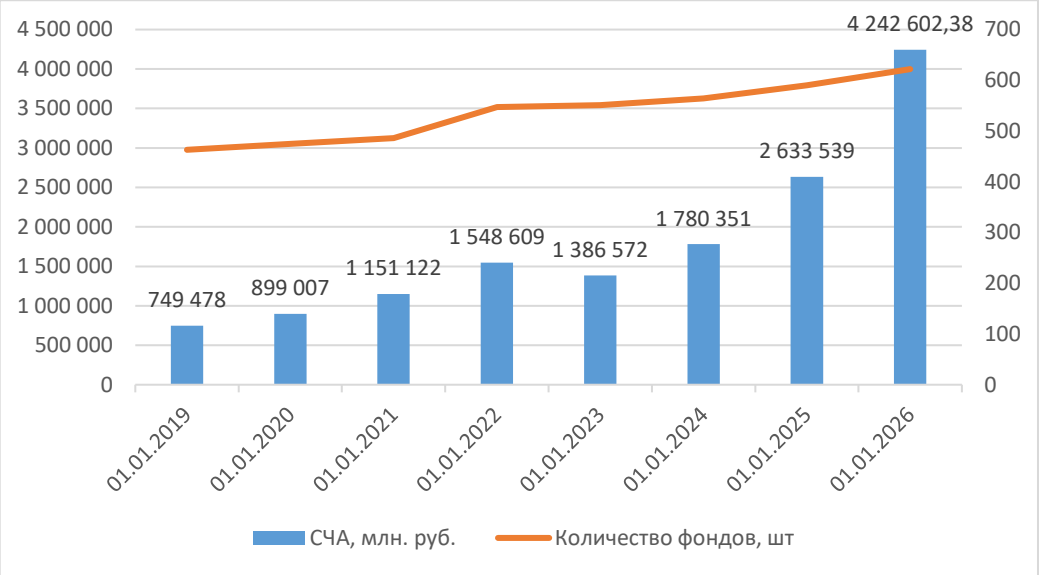


Рисунок 2.15 – Стоимость чистых активов паевых инвестиционных фондов[106]

Так, если на 01.01.2019 года стоимость чистых активов инвестиционных фондов составляла 749 478,4 млн руб., то по состоянию на 01.01.2026 года – 4 242 602,3 млн. руб. (рост в 5,6 раз). При этом количество фондов выросло на 34% с 463 штук (на 1 января 2019 года) до 622 штук (на 1 января 2026 года). Таким образом отмечается качественный рост паевых инвестиционных фондов в России.

Если рассмотреть структуру паевых инвестиционных фондов, то можно отметить взрывной рост биржевых фондов, данная информация сгруппирована в таблице 2.1.

Таблица 2.1 – Паевые инвестиционные фонды в России[107]

Показатель	01.01.2019		31.12.2025		Изменение	
	СЧА, млн. руб.	доля, %	СЧА, млн. руб.	доля, %	отн.	абс.
Открытые	313 056,10	41,80%	1 498 688,15	35,32%	378,7%	1 185 632,05
Закрытые	429 799,10	57,30%	863 513,18	20,35%	100,9%	433 714,08
Биржевые	1 015,40	0,10%	1 837 829,35	43,32%	180895,6 %	1 836 813,95
Интервальные	5 607,70	0,70%	42 571,66	1,00%	659,1%	36 963,96
Итого	749 478,40	100,00%	4 242 602,34	100,00%	466,07%	3 493 123,94

[106] Данные агентства InvestFunds, https://investfunds.ru/funds-statistics/
[107] Данные агентства InvestFunds, https://investfunds.ru/funds-statistics/

Рост стоимости чистых активов биржевых фондов в период 2019-2025 годы значительно превысил аналогичный показатель по другим видам фондов. Так, если на 01.01.2019 года стоимость чистых активов этого типа фондов составляла 1 015,40 млн. руб., то по состоянию на 31.12.2025 года она составила 1 837 829,35 млн. руб. Это обусловлено достаточно интересным механизмом, с точки зрения функционирования такого типа фондов, появившихся в 2018 году:

- покупка и продажа пая происходит на организованном рынке ценных бумаг;
- стоимость пая пересчитывается практически в режиме реального времени;
- отсутствуют риски управления - стоимость пая привязана к тому или иному биржевому индексу и просто повторяют его движение. Все вновь поступающие денежные средства вкладываются в ценные бумаги, формирующие этот индекс, в соответствии с их весами в нем

Такого рода пассивное инвестирование вкупе приводит к значительному интересу к инструменту в периоды длительного роста биржевых индексов. Однако достаточно рискованно в периоды турбулентности на рынке ценных бумаг.

Так, если рассмотреть деятельность биржевых паевых инвестиционных фондов с 2019 года, то можно отметить относительно невысокую доходность, что отражено в таблице 2.2.

В период 2019-2025 года рост стоимости пая в отдельных паевых инвестиционных фондах превысил 30%, однако при пересчете в годовую доходность она не превысила 10% годовых.

Таблица 2.2 – Доходность биржевых паевых инвестиционных фондов на длительном горизонте (31.12.2019-29.12.2025)[108]

№	Фонд	Прирост за период	Пай на 31.12.19	Пай на 29.12.25	Доходность, % годовых	Объект инвестирования
1	РСХБ - Корпоративные	51,87%	80,55	122,33	8,64%	Облигации

[108] Данные агентства InvestFunds, https://investfunds.ru/fund-rankings/fund-yield/

	российские еврооблигации					
2	Первая – Фонд Валютных Облигаций	32,23%	1 030,11	1 345,18	5,37%	Облигации
3	Первая - Фонд Топ Российских акций	32,23%	14,08	18,3	5,37%	Акции
4	Первая - Фонд Корпоративные облигации	32,23%	10,44	17,44	5,37%	Облигации
5	Первая - Фонд Государственные облигации	32,23%	11,69	14,84	5,37%	Облигации

Данное обстоятельство свидетельствует об относительно низкой доходности инструментов рынка ценных бумаг в текущих условиях, который тем не менее востребован в силу наличия потенциальной возможности (когда ситуация будет стабилизирована) обогнать по доходности простое вложение средств в банковские депозиты. В этой связи интересным представляется исследования эффекта Мобиуса, в интерпретации профессора Анесянца С.А. суть которого заключается в том, что «с началом экономического (роста или падения) динамика роста биржевого курса акций (или, соответственно, падения) заметно опережает рост (или падение) индикаторов экономической динамики»[109].

Национальный фондовый рынок претерпел значительное падение в условиях ужесточения санкционного давления со стороны ряда иностранных государств, особенно на него повлияло начало боевых действий с участием российской армии на территории ЛНР и ДНР.

В этих условиях падение рынка произошло опережающими темпами по отношению к падению ВВП государства (рис. 2.16)

[109] Анесянц С.А. Специфика механизма функционирования рынка ценных бумаг в транзитивной экономике России: Дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.01, 08.00.10 Ростов-на-Дону, 1999 247 с.

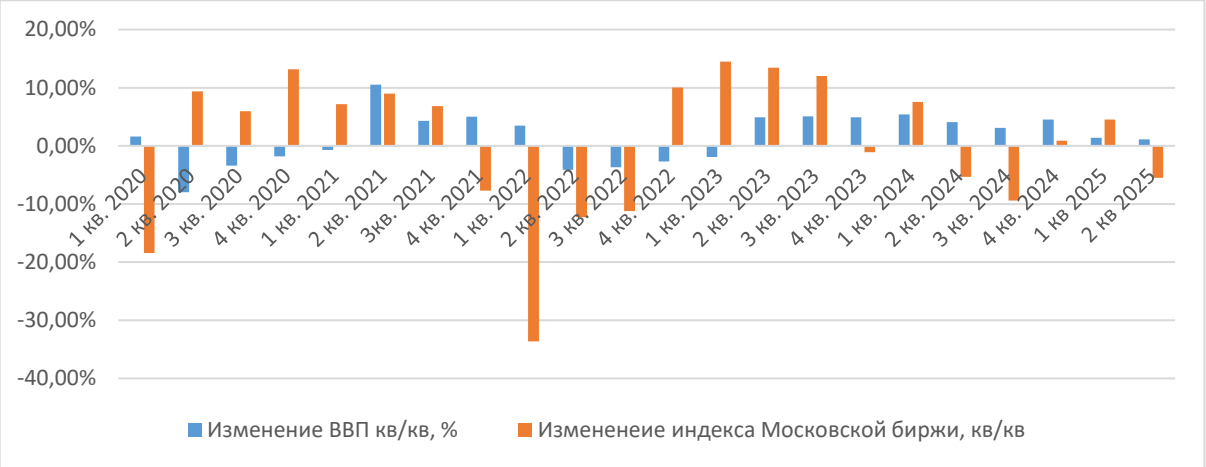


Рисунок 2.16 Динамика индекса фондового рынка и ВВП

В рассматриваемом периоде можно отметить, что во 2-4 кварталах 2020 года отмечалось снижение ВВП страны, при этом отмечался рост фондовых индексов, которые «опередили» ожидаемый рост экономики, который начался со 2 квартала 2021 года. И при этом в периоды роста ВВП в период 4 квартала 2021года -1кварала 2022 года – произошло значительное снижение фондового индекса. Таким образом динамика фондового индекса, как отражение стоимости обращающихся ценных бумаг свидетельствует об опережающем характере по отношению к происходящим в стране макроэкономическим преобразованиям. Соответственно, чем хуже показатели экономики, тем более интересны становятся к приобретению фондовые активы, несомненно, при этом необходимо оценивать их надежность и вероятность сохранения в случае краха экономики, к таковым можно отнести, так называемые «голубые фишки».

Рассмотрим портфель, состоящий из акций «голубых фишек», имеющих одинаковый вес в портфеле (количество акций целое, при котором достигается примерно равный вес в портфеле) [110]:

- ПАО Сбербанк»;
- ПАО «Газпром»;
- ПАО «Лукойл»;

[110] Анесянц, С. А. Основные направления развития рынка финансовых инструментов для частных инвесторов в России в условиях современных вызовов / С. А. Анесянц, С. П. Кюрджиев, Н. А. Титов // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2025. – Т. 2. – № 1 (154). – С. 101–103.

- ПАО «Роснефть».

Формирование портфеля будем осуществлять по ценам закрытия квартала, в котором отмечалось снижение ВВП – то есть происходило развитие кризисных процессов в экономике, в период 2020-2025 годы точками покупки будут следующие:

- конец 2 кв. 2020;

- конец 3 кв. 2022.

Продажа будет осуществляться по итогам первого квартала с момента покупки, который покажет положительную динамику роста ВВП.

Соответственно для первой покупки точка продаж – 2 квартал 2021 года, а для второй – 2 квартал 2023 г.

Данные портфеля представлены в таблице 2.3 и 2.4

Таблица 2.3 Модельный портфель для оценки эффекта Мобиуса (первая покупка и продажа)

	Дата формирования портфеля	Цена за акцию, руб./шт.	Количество штук	Стоимость, руб.	Вес в портфеле, %, руб.	Дата продажи портфеля	Цена за акцию, руб./шт.	Стоимость, руб.	Доходность владения, %
ПАО Сбербанк	30.06.20	229,14	200	45 828,00	25,61%	30.06.21	340,99	68198	48,81%
ПАО Газпром	30.06.20	169,97	250	42 492,50	23,74%	30.06.21	360,8	90200	112,27%
ПАО Лукойл	30.06.20	4470	10	44 700,00	24,97%	30.06.21	6903,5	69035	54,44%
ПАО Роснефть	30.06.20	383	120	45 960,00	25,68%	30.06.21	614,35	73722	60,40%
Итого				178 980,50				301 155,00	68,26%

При этом полагаем что полученные средства от продажи портфеля на первом этапе использовались для приобретения акций на втором этапе

Таблица 2.4 Модельный портфель для оценки эффекта Мобиуса (вторая покупка и продажа)

Эмитент	Дата формирования портфеля	Цена за акцию, руб./шт.	Количество штук	Стоимость, руб.	Вес в портфеле, %.	Дата продажи портфеля	Цена за акцию, руб./шт.	Стоимость, руб.	Доходность владения, %
ПАО Сбербанк	30.09.22	141,15	483	68 175,45	22,97%	30.06.23	270,82	130806,06	91,87%
ПАО Газпром	30.09.22	162,56	554	90 058,24	30,34%	30.06.23	167,09	92567,86	2,79%
ПАО Лукойл	30.09.22	4069,5	16	65 112,00	21,94%	30.06.23	6677	106832	64,07%
ПАО Роснефть	30.09.22	365,4	201	73 445,40	24,75%	30.06.23	537	107937	46,96%
				296 791,09				438 142,92	47,63%

Таким образом прирост портфеля в период первой операции составил 68,26% и во время второй операции – 47,63%.

Суммарный доход на вложенные 178 980,50 рублей за две операции составили – 263 526,33 рублей (что эквивалентно 49,1% годовых)

При этом если использовать стратегию «купи и держи» в аналогичном периоде, то доход от владения составит 48 166 руб. (8,97% годовых) (таблица 2.5)

Таблица 2.5 – Изменение стоимости модельного портфеля по стратегии «купил и держи»

Эмитент	Дата формирования портфеля	Цена за акцию, руб./шт.	Количество штук	Стоимость, руб.	Вес в портфеле, %,	Дата продажи портфеля	Цена за акцию, руб./шт.	Стоимость, руб.	Доходность владения, %
ПАО Сбербанк	30.06.20	229,14	200	45 828,00	25,61%	30.06.23	270,82	54164	18,19%
ПАО Газпром	30.06.20	169,97	250	42 492,50	23,74%	30.06.23	167,09	41772,5	-1,69%
ПАО Лукойл	30.06.20	4470	10	44 700,00	24,97%	30.06.23	6677	66770	49,37%
ПАО Роснефть	30.06.20	383	120	45 960,00	25,68%	30.06.23	537	64440	40,21%
Итого				178 980,50				227 146,50	26,91%

Несомненно, стратегия «купил и держи подразумевает под собой получение дивидендов в период, изменение стоимости портфеля с учетом дивидендов представлена в таблице 2.6

Таблица 2.6 – Изменение стоимости портфеля «купил и держи» с учетом полученных дивидендов

Эмитент	Дата формирования портфеля	Цена за акцию, руб./шт.	Количество штук	Стоимость, руб.	Вес в портфеле, %	Дата продажи портфеля	Цена за акцию, руб./шт.	Полученные дивиденды на акцию	Стоимость, руб. (с учетом полученных дивидендов)	Доходность владения, %
ПАО Сбербанк	30.06.20	229,14	200	45 828,00	25,61%	30.06.23	270,82	77	69564	51,79%
ПАО Газпром	30.06.20	169,97	250	42 492,50	23,74%	30.06.23	167,09	63,58	57667,5	35,71%
ПАО Лукойл	30.06.20	4470	10	44 700,00	24,97%	30.06.23	6677	2627	93040	108,14%
ПАО Роснефть	30.06.20	383	120	45 960,00	25,68%	30.06.23	537	135,8	80736	75,67%
Итого				178 980,50					301 007,50	68,18%

Накопленный доход с учетом полученных дивидендов составит – 122 027 руб., что соответствует 22,73% годовых.

Таким образом можно констатировать что использование эффекта Мобиуса, состоящего в покупке активов в период кризисных явления и продажа их при наступлении благоприятных событий является гораздо более эффективной стратегий традиционной для большинства инвесторов стратегии «купил и держи», даже с учетом полученных в периоде дивидендных выплат.

2.3 Особенности функционирования сферы инвестиционных услуг для частных инвесторов на рынке финансовых инструментов из драгметаллов

Поступательное развитие национального фондового рынка позволяет использовать отдельные инструменты с целью хранения и увеличения сбережений, но при этом нельзя отрицать того, различные финансовые инструменты фондового рынка, такие как акции и облигации достаточно сложные в использовании, и как отмечалось выше простое удержание в портфеле указанных инструментов не гарантирует получения прибыли в долгосрочной перспективе. При этом размещение средств в депозиты значительно ограничивает возможности использования благоприятной рыночной конъюнктуры, и ставка по депозитам не во всех случаях позволяет получить реальный доход при размещении средств.

Высока вероятность коллапса долларовой финансовой системы, масштаб финансовых пузырей сейчас намного больше, чем в 2008 году[111]. По оценкам С. Ю. Глазьева – в среднем на 50% по различным показателям. Учитывая, что при схлопывании финансовых пузырей страдают в первую очередь экономики стран на периферии от основных финансовых центров (финансы сначала выводятся из них для поддержания экономики), то имеет смысл обратить внимание на активы, которые мало восприимчивы к такого рода кризисам.

В этих условиях одним из альтернативных направлений инвестирования средств могут выступить различные товары, которые с точки зрения потенциального инвестора обладают рядом интересных особенностей:

- относительная простота восприятия в силу полученных знаний о тех или иных товарах начиная со школьной скамьи;

- обладание осязаемым физическим активом формирует уверенность в надежности инструмента, при этом спрос на него формируется как со стороны финансовых организаций, так и со стороны производственных предприятий, что

[111] Глазьев, С. Ю. Проблемы и перспективы российского финансового рынка в условиях структурных изменений мировой экономики / С. Ю. Глазьев // Финансы: теория и практика. – 2020. – Т. 24. – № 3. – С. 10.

свидетельствует о его большей востребованности, что усиливает мнение об устойчивости стоимости;

- в силу наличия затрат на производство драгоценных металлов их стоимость отражает происходящие инфляционные процессы в стране;

Потенциально интересные для инвестирования средств товары можно разделить следующие большие группы:

- первая группа товара представляет собой продукцию полученную руками человека (например, сельскохозяйственные товары: зерновые, масличные, сахар);

- вторая группа товаров – производные товары, полученные из ископаемых (сырьевых товаров), такие как нефтепродукты;

- третья группа товаров – ископаемые товары, которые с минимальной обработкой представляют собой ценность для предприятий и инвесторов, например, такие товары драгоценные и полудрагоценные камни и металлы, нефть.

Все вышеперечисленные товарные группы и отдельные товары представляют интерес со стороны отдельных категорий инвесторов и являются предметом накопления и торговых операций, для граждан наибольший интерес представляют именно металлы, в силу следующих причин:

- металлы (особенно драгоценные) способны без изменения своих физико-химических свойств храниться длительное время, при не требуют специфического температурного режима или определенного уровня влажности (как например сельскохозяйственные товары или нефть и нефтепродукты);

- в силу определенной величины стоимости и относительно простой делимости металлов – минимальное количество приобретения может осуществляться от 1 грамма (именно в физическом весе). Это, например, неприемлемо для нефтепродуктов;

- в товарном виде металлы представляют собой однородную структуру, которая не отличается от места его добычи и обработки. Что нельзя сказать, например, о таком казалось однородном продукте как пшеница – которая имеет ряд ключевых показателей, характеризующих ее неоднородность (например, натура,

клейковина, число падения и так далее, не говоря уже о примесях, поврежденных семенах).

Наибольший интерес для инвестирования средств физическими лицами представляет группа драгоценных металлов, которые используются и в народном хозяйстве и как украшения.

В настоящее время к драгоценным металлам относятся платина, серебро, золото, и в относительно недавнее время к ним причислены некоторые металлы платиновой группы, такие как палладий, иридий, осмий, родий и рутений.

Но при этом наиболее распространенными выступают золото, серебро, платина и палладий, которые так же торгуются на организованных рынках и на внебиржевых площадках.

Рассмотрим ключевые характеристики указанных металлов:

- золото, представляет собой драгоценный металл, с обозначением Au, произошедшим от латинского слова aurum. В мировой финансовой системе стандартным кодом металла является обозначение XAU.

- серебро, представляет собой блестящий металл, обозначаемый в периодической системе Менделеева символом Ag, в мировой финансовой системе стандартным кодом металла является обозначение XAG.

- платина – драгоценный металл современного мира, внешний вид - серебристо-белый металл, обозначение в периодической системе химических элементов – Pt, торговый код - XPT.

- палладий - относительно недавно стал считаться драгоценным металлом, что произошло начиная с 2010 года[112], представляет собой серебристо-белый металл, имеющий обозначение в системе химических элементов – Pd, код на мировых биржах - XPD.

Драгоценные металлы имеют ограниченные запасы на земле и достаточно редко и неравномерно представлены на планете, получение их в товарном виде (с минимальными примесями прочих химических элементов) достаточно сложный и

[112] Комаров С. Палладий: факты и практики//Химия и жизнь, 2019 №10, https://elementy.ru/nauchno-populyarnaya_biblioteka/434984/Palladiy_fakty_i_faktiki#:~:text

трудоемкий процесс, что дополнительно привлекает инвесторов в эти металлы, формируя инструмент накопления капиталов и их обмена на другие активы

На стоимость драгоценных металлов оказывает большое влияние спрос и предложение, как со стороны производителей металлов, так и со стороны его потребителей, кроме того, инфляционные процессы (рост затрат на производство металлов: рост заработной платы, сырья и материалов) оказывают влияние на стоимость металлов на рынке[113].

Динамика отдельных товаров, представляющих интерес для частных инвесторов представлена на рисунке 2.17

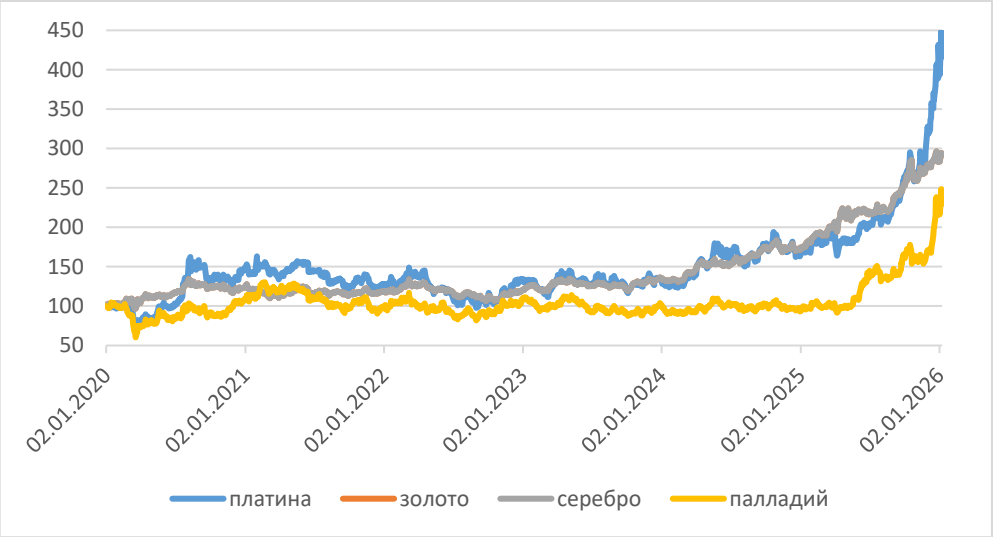


Рисунок 2.17 – Динамика изменения стоимости драгоценных металлов на бирже, USD/тройская унция[114] (01.01.2020 =100)

В исследуемом периоде можно отметить наличие относительно высокой волатильности стоимости таких драгоценных металлов как серебро и палладий.

Несмотря на то, что палладий является наиболее редким драгоценным металлом – его мировые запасы оцениваются в 30 раз меньше, чем золота[115], но при этом палладий является промышленным металлом, активно используемым в системах выхлопа автомобилей и, следовательно, изменение его стоимости связано

[113] Гаганов, С. Ю. Исследование спроса на золото как инструмента воздействия на национальную экономику / С. Ю. Гаганов // Российское предпринимательство. – 2014. – Т. 15. – № 7. – С. 10–25.
[114] Данные аналитического агентства Инвестинг, https://ru.investing.com/commodities
[115] Аналитическая статья Сбербанк России, https://sbersova.ru/sections/invest/pochemu-palladij-samyj-dorogoj-metall-kotoryj-mozhno-kupit-na-mosbirzhe

в промышленными циклами. При этом платина, так же используемая в промышленности менее волатильна по причине ее использования так же и для ювелирных изделий. Аналогично палладию, серебро активно используется в промышленности: в проводника, элементах солнечной энергетики, пищевой промышленности и для придания определенных свойств прочим металлам – в сплавах.

Серебро наряду с золотом так же используется в качестве ювелирных украшений, но при этом добыча серебра в объеме гораздо больше добычи золота, в силу чего у серебра большая волатильность стоимости.

Более ограниченное предложение золота по сравнению с серебром, повышает его ценность как инструмента хранения и накопления сбережений.

Кроме того, Центральные Банки различных государств формируют из золота резервы, что с одной стороны формирует дополнительный спрос на него, с другой стороны поддерживает статус как инструмента накопления и хранения сбережений[116].

При этом в последние пять лет Центральные Банки активно наращивают вложения в золото, что отражено на рисунке 2.18.

В рассматриваемом периоде отмечается рост спроса со стороны Центральных банков на золото, при этом в последние три года спрос со стороны регуляторов составляет более 30 процентов от добываемого в мире золота.

На фоне такого спроса, частным лицам так же интересен данный инструмент.

[116] Борисов, А. Н. Золото как элемент мировой валютной системы в разрезе развитых стран и стран с формирующимся рынком и развивающихся стран / А. Н. Борисов // Инновации и инвестиции. – 2017. – № 2. – С. 196–205

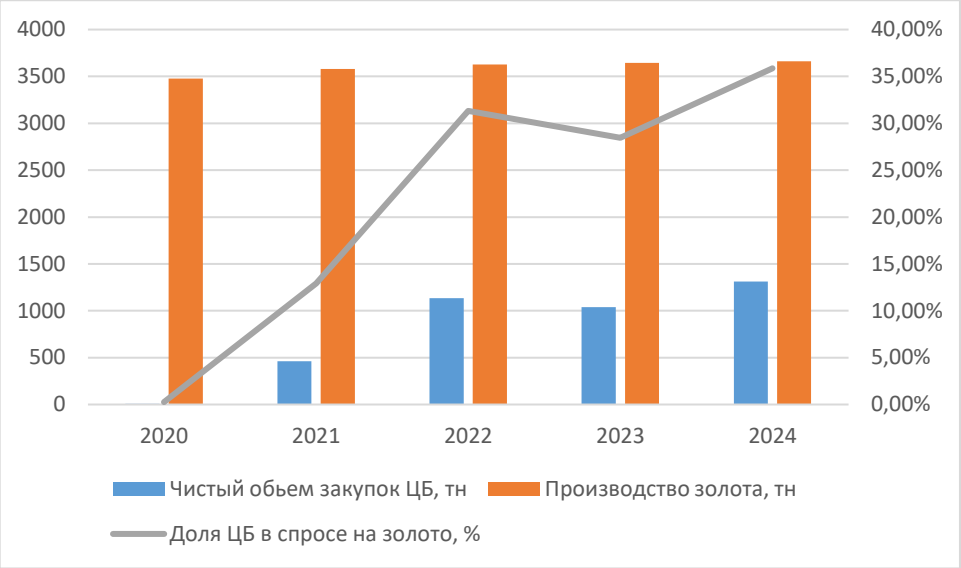


Рисунок 2.18 – Вложения Центральных банков в золото[117]

В настоящее время в России можно приобрести драгоценные металлы одним из следующих способов[118]:

- приобретение физического металла в виде монет, слитков;

- приобретение ценных бумаг компаний, производящих драгоценные металлы (акции или облигации, обращающиеся на организованной рынке ценных бумаг);

- приобретение финансовых инструментов (производных от драгоценных металлов), таких как паи инвестиционных фондов (которые в качестве объекта инвестирования рассматривают драгоценные металлы в том или ином виде), обезличенные металлические счета.

Покупка драгоценных металлов в физическом виде в России может быть осуществлена в виде приобретения инвестиционных монет и слитков.

Выпуск инвестиционных монет из драгоценных металлов осуществляется Центральным Банком, в рамках реализации эмиссионной деятельности мегарегулятора[119].

---

[117] Данные информационного агентства Золотой запас, https://www.zolotoy-zapas.ru/news/market-analytics/tsentralnye-banki-kupyat-900-tonn-zolota-v-2025-godu-prognoz-ubs/

[118] Титов, Н. А. Инвестиции физических лиц в товарные активы в России как инструмент сохранения капитала / Н. А. Титов // В сборнике: Современные тенденции развития экономики, политики и права. Материалы XXVIII Всероссийской научно–практической конференции. Рязань. – 2023. – С. 78–82.

[119] Данные Банка России, https://www.cbr.ru/cash_circulation/memorable_coins/

В выпускаемых Банком России монетах и слитках достаточно высокое содержание драгоценного металла, доля для серебра составляет 92,5%, а для золота 99,9%[120]

Распространение монет и слитков осуществляется посредством коммерческих банков, в частности в крупнейшем коммерческом банке России – ПАО Сбербанк осуществляется реализация следующих драгоценных металлов:

- золото в слитках, от 1 грамма;
- серебро в слитках, от 50 грамм;
- платина в слитках, от 5 грамм;
- палладий в слитках, от 5 грамм[121]

Формирование накоплений в виде физического металла позволяет сохранять сбережения, но при необходимости оперативной реализации части лил всей массы имеющегося металла возможны значительные потери, которые возникают в, в силу имеющего место достаточно широко спреда между ценной покупки и продажи драгоценных металлов.

Так, в ПАО Сбербанк разница в ценах на покупку и продажу металла составляет:

- для платины – 29,04%;
- для золота – 26,6%[122].

В результате чего в настоящий момент краткосрочные операции с драгоценными металлами могут привести к достаточно большим потерям.

Так же физическое приобретение драгоценных металлов возможно посредством приобретения инвестиционных монет[123], которые впускаются Банком России, различными тиражами, номиналом и весом.

Гражданам приобретение монет стало доступным начиная с 2004 года.

---

[120] Данные Банка России, https://www.cbr.ru/cash_circulation/memorable_coins/coins_base/
[121] Данные ПАО «Сбербанк», https://www.sberbank.com/ru/person/metall
[122] Данные ПАО «Сбербанк», https://www.sberbank.com/ru/person/metall?tab=archive
[123] Анесянц, С. А. Рынок драгметаллов как перспективное направление инвестиционных услуг для физических лиц на финансовом рынке / С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Первый экономический журнал. – 2023. – № 10 (340). – С. 142–147.

В настоящее время Инвестиционные монеты Банка России выпускаются из следующих металлов:

- золото;

- серебро;

- платина;

-палладий.

Рассмотрим одну из инвестиционных монет, выпускаемую Банком России - «Георгий Победоносец». Выпуск данной монеты осуществляется с 2006 года по настоящее время:

- серебряная монета, номиналом 3 рубля, масса металла 31,1 грамм, проба 999;

- золотая монета, номиналом 50 рублей, масса металла 7,78 грамм, проба 999.

Несомненно, надежность инвестиционных монет, вне зависимости от экономической ситуации является достаточно высокой[124], учитывая высокое содержание металла в монете, она фактически представляет собой чистый металл (золото или серебро) и, в отличие от инструментов финансового рынка (таких как акции, облигации, паи), стоимость монеты носит реальный характер и близка к стоимости затраченного металла, что является привлекательным для инвесторов. В отличие от золотых слитков, инвестиционная монета не облагается НДС[125].

Альтернативой приобретению инвестиционных монет и физического металла является приобретение ценных бумаг предприятий, осуществляющих добычу и переработку драгоценных металлов[126]. Использование подобного рода инструментов не позволяет получить в чистом виде изменение стоимости базового актива, по причине того, что у предприятия существует определенные затраты и операции, не связанные со стоимостью драгоценного металла (например, затраты

---

[124] Алиев, Б. Х. Инвестиции в монеты из драгоценных металлов как альтернативные инвестиции / Б. Х. Алиев, Б. М. Бабаханова, З. А. Казимагомедова // Фундаментальные исследования. – 2018. – №9. – С. 13

[125] Борисович, В. Т. Инвестиционная сущность золота как основа повышения эффективности золотодобычи / В. Т. Борисович, С. Ю. Гаганов // Известия вузов. Геология и разведка. – 2015. – № 3. – С. 73–74.

[126] Титов, Н. А. Инвестиции физических лиц в товарные активы в России как инструмент сохранения капитала / Н. А. Титов // В сборнике: Современные тенденции развития экономики, политики и права. Материалы XXVIII Всероссийской научно–практической конференции. Рязань. – 2023. – С. 80–81.

на обслуживание долга, инвестиционные затраты на операции, косвенно связанные с добычей и обработкой металлов).

Это можно увидеть если проанализировать изменение стоимости ценных бумаг подобного рода производителя драгоценного металла и динамику изменения стоимости самого металла, что отражено на рисунке 2.19.

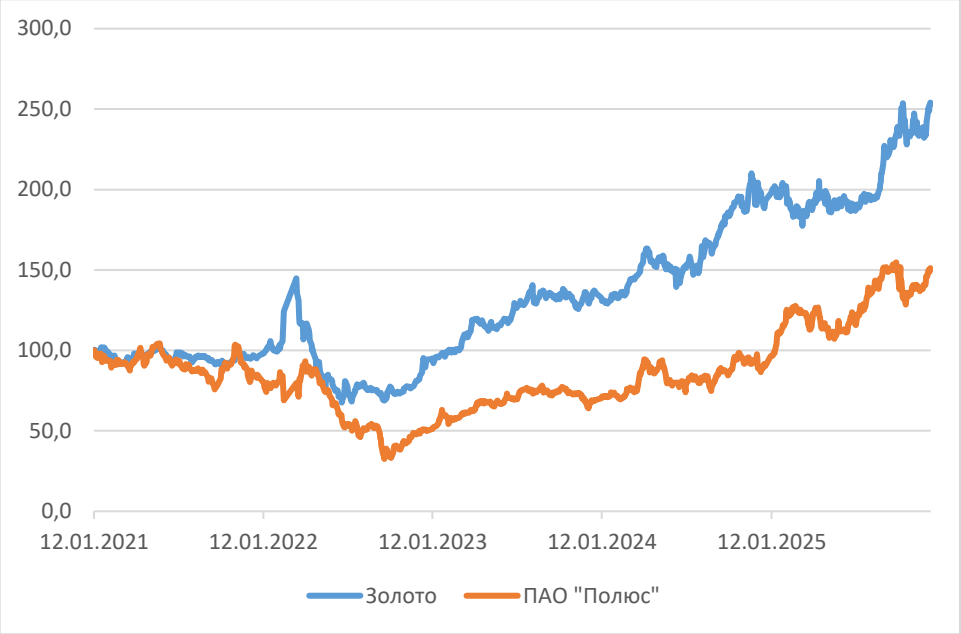


Рисунок 2.19 - Динамика изменения стоимости золота и акций ПАО «Полюс» на бирже,[127] (12.01.2021 =100)

На примере акций ПАО «Полюс» и изменения стоимости золота очевидна большая волатильность стоимости акций по отношению к производимому компанией металлу, на это оказывает влияние, такие показатели как эффективность работы компании, наличие и структура долга

Или изменение стоимости акций ГМК Норильский Никель и стоимости палладия (доля продажи которого в структуре портфеля продаж компании составляет порядка 45%), что отражено на рисунке 2.20.

В случае с акциями ПАО «ГМК «Норильский Никель» отмечается большая корреляция стоимости при изменении цены на палладий, что может свидетельствовать о большей эффективности компании, которая позволяет получать дополнительные преимущества при росте стоимости на производимые

[127] Данные инвестиционной компании Финам, https://www.finam.ru/profile/moex-akcii/polus-zoloto/export

металлы, кроме того, компания более открыта для акционеров (с точки зрения отчетности, и сточки зрения периодичности выплаты дивидендов).

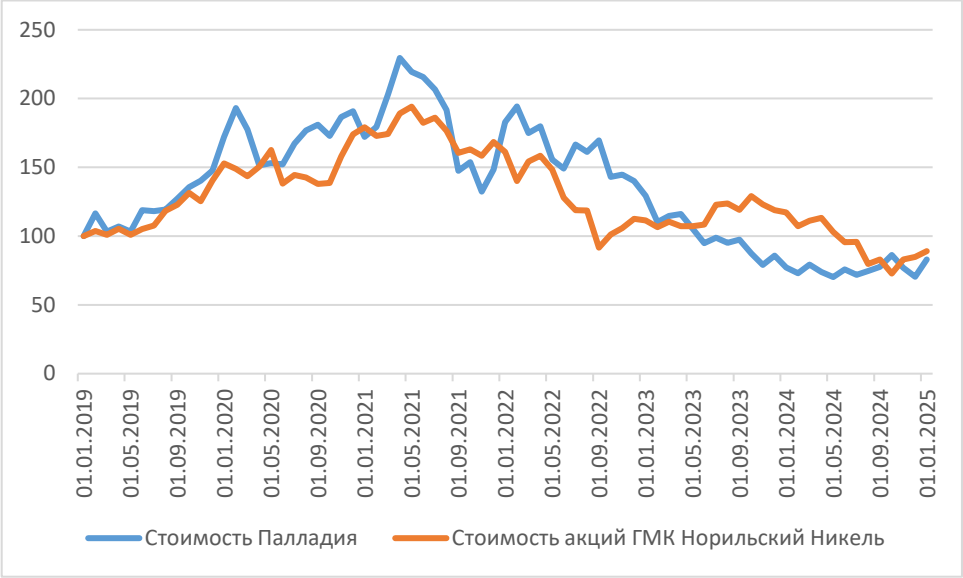


Рисунок 2.20 - Динамика изменения стоимости палладия и акций ПАО «ГМК «Норильский Никель» на бирже[128]

Помимо приобретения акций, возможны инвестиции в облигации как компаний, так и специально сформированные долговые инструменты, с привязкой к стоимости драгоценных металлов, например, обращающиеся на рынке так называемые «золотые» облигации компании ПАО «Селигдар» [129].

Указанные облигации можно рассматривать не как классическую облигацию, как сложный инструмент, в основе которого лежат следующие базовые активы:

- стоимость золота (номинал облигации составляет 1 грамм золота, котировки которого привязаны к учетным ценам на драгоценный металл, публикуемые Банком России);

- курс национальной валюты в силу того, что стоимость золота Банком России устанавливается в рублях, однако индикативная цена на металл формируется на международном рынке и указывается в долларах США.

[128] Данные инвестиционной компании Финам, https://www.finam.ru/profile/moex-akcii/polus-zoloto/export
[129] Титов, Н. А. Инвестиции физических лиц в товарные активы в России как инструмент сохранения капитала / Н. А. Титов // В сборнике: Современные тенденции развития экономики, политики и права. Материалы XXVIII Всероссийской научно–практической конференции. Рязань. – 2023. – С. 80-81.

В результате чего данный инструмент представляет собой инструмент, позволяющий рассчитывать на получение доходов как за счет изменения стоимости золота на мировом рынке, так и за счет ослабления национальной валюты по отношению к доллару США.

Но при этом нельзя отрицать того, что, как и любое долговое обязательство, указанные облигации имеют определенное кредитное качество и риск неисполнения обязательств со стороны эмитента.

Несомненно, облигации со схожими характеристиками могут рассматриваться как покупка физического золота, но при этом, по сравнению с приобретением физического металла есть определенные преимущества:

- более низкие затраты на приобретение инструмента, по сравнению с покупкой металла;

- лучшая ликвидность, в том числе возможность использования механизмов РЕПО Московской биржи;

- спреды по покупке и продаже соответствуют принятым нормам на рынке ценных бумаг и значительно ниже спредов на приобретение физического металла.

Две золотодобывающие компании в 2023 году выпустили облигации, которые привязаны к стоимости золота (в сумме на 17,8 млрд. руб), – это новый вид облигаций и интересен тем инвесторам, которые вкладывают в золото и инструменты, производные от золота. При этом, в 2024 году рост выпусков таких облигаций составил 90,9% - до 34,0 млрд. руб[130]. При этом, золото в 2024 году подорожало за год на 22,9%.

Несомненно, аналогичные представленному типу облигаций интересны инвесторам, которые рассматривают драгоценные металлы как объект вложения средств, но при этом риски эмитента остаются и исполнение обязательства зависит от множества факторов, среди которых:

- степень выполнения производственной программы эмитентом;

---

[130] Абрамов, А. Е. Российская экономика в 2024 году. Тенденции и перспективы: монография / А. Е. Абрамов, И. Ю. Арлашкин, Н. Е. Барбашова [и другие авторы]. – Москва: Фонд "Институт экономической политики имени Е.Т. Гайдара". – 2025. – Выпуск 46 – С. 113.

- структура и стоимость долгового портфеля предприятия;

- сложившаяся конъюнктура мирового и национального рынка драгоценных металлов;

- нормативные и экономические ограничения на продажу драгоценных металлов.

Альтернативой приобретению физического металла может рассматриваться операции по обезличенным металлическим счетам[131].

Обезличенный металлический счет представляет собой банковский счёт в драгоценных металлах, у обезличенного счета, в отличие от драгоценных металлов, реализуемых в физической форме у металлов на ОМС, не указывается проба, номер и производитель, поэтому он именуется обезличенным.

Обезличенный металлический счет представляет собой банковский счёт в драгоценных металлах, у которого, в отличие от физических драгоценных металлов, не указывается проба, номер и производитель. Таким образом, ОМС позволяет инвестировать в драгоценные металлы без необходимости их физического хранения.

Подводя итог, можно сказать, что «золотые» облигации ПАО «Селигдар» и обезличенные металлические счета представляют собой интересные финансовые инструменты для физических лиц, позволяющие инвестировать в драгоценные металлы с различными преимуществами и недостатками, которые необходимо тщательно проанализировать при принятии инвестиционного решения.

Рассмотрим сравнительную характеристику владения физическим лицом металлов и металлом на обезличенных металлических счетах. Обобщенная сравнительная информация об этих продуктах отражена в таблице 2.7.

[131] Анесянц, С. А. Развитие методов инвестиционных услуг для корпораций и физических лиц в современных условиях / С. А. Анесянц, О. В. Тимченко, Е. В. Радченко, Н. А. Титов // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2024. – Т. 6. – № 4 (145). – С. 155–156.

Основным преимуществом приобретения драгоценных металлов на обезличенный металлический счет является относительная простота его приобретения, отсутствие существенных затрат на приобретение и хранение.

Однако при этом невозможность продать со счета неограниченному кругу покупателей приводит к формированию зависимости от надежности банка (особенно учитывая то, что обезличенные металлические счета не подпадают под систему страхования вкладов) и его порядочности, так как стоимость обратного выкупа в зависимости от потребностей банка может значительно отклониться от рыночной стоимости.

Таблица 2.7 – Сравнительная характеристика использования обезличенных металлических счетов и физического приобретения драгоценных металлов

Наименование показателя	Физический метал в слитках	Обезличенный металлический счет
Объем приобретения	От 1 грамма (стандартные веса1, 5, 10, 20, 50, 100, 250, 500, 1000 грамм)	Любое количество: минимальный объем 0,01 грамм, с шагом 0,01 грамм

Продолжение таблицы 2.7

Наименование показателя	Физический метал в слитках	Обезличенный металлический счет
Хранение	Требуется аренда ячейки в банке или в сейфе дома	Физическое хранение не требуется
Целостность металла	Поврежденные слиток, или слиток с поврежденными	Повредить виртуальный металл не представляется возможным

	документами значительно теряет в цене	
Продажа металла	При продаже необходимо оплатить стоимость проверки металла в банке	Продажа не сопряжена с дополнительными проверками
Приобретении металла	Осуществляется при непосредственном посещении отделения банка	Покупка и продажа возможна дистанционным способом
Круг покупателей	Можно продать слиток любому банку или профессиональному участнику рынка	Металл на ОМС можно продать только тому банку, у которого он куплен, перевести металл в другой банк нельзя.

Кроме того, металл с обезличенного металлического счета невозможно преобразовать в физическую форму. В силу чего данный инструмент можно рассматривать как спекулятивный, и в определенной мере его можно рассматривать как альтернативу вкладам в евро и долларах в силу того, что стоимость золота зависит от стоимости иностранной валюты.

Паевые инвестиционные фонды, ориентированные на драгоценные металлы не очень широко представлены на российском рынке, в настоящий момент их насчитывается 21 штука (Таблица 2.8).[132]

Таблица 2.8 - Паевые инвестиционные фонды драгоценных металлов

	Наименование ПИФ	Тип фонда	СЧА, млн. руб.	Кол-во пайщиков	Мин. взнос, руб.	Дата начала

[132] Данные агентства Investfunds, https://investfunds.ru/funds

						работы фонда
1	А-капитал Золото	открытый	0,00	0	100 000	н/д
2	Альфа-Капитал Золото	закрытый	1 190,68	32 990	100	13.09.07
3	Альфа-Капитал Золото	биржевой	3 230,91	42 263	100	17.12.21
4	БКС Драгоценные металлы	открытый	489,65	6 544	10 000	19.04.13
5	Газпромбанк-Золото	закрытый	31,74	1 082	1 000	28.06.12
6	Золото	закрытый	371,55	1 427	1 000	23.03.12
7	Золото.Биржевой	биржевой	6 945,57	183 210	1 000 000	04.06.20
8	Ингосстрах-драгоценные металлы	закрытый	0,56	26	5 000	22.07.16
9	МКБ Золото	закрытый	3,92	87	10 000	01.06.16
10	Первая-Золото	открытый	589,91	29 283	1 000	04.08.11
11	Первая-Фонд Доступное золото	биржевой	2 312,18	27 847	1 000 000	01.09.22
12	РБ-Золотой стандарт	открытый	2 614,05	2 524	15 000	27.06.22
13	РСХБ-Драгметаллы	закрытый	1 487,21	14 788	1 000	20.05.20
14	РСХБ- Золото, серебро, платина	закрытый	720,27	1 646	5 000	05.09.14
15	РСХБ- Фонд Золото	закрытый	3 519,65	4 167	5 000	22.04.09
16	Райффайзен-Золото	открытый	2 734,50	4 414	1 000	28.11.11
17	Райффайзен-Золото	биржевой	503,75	3 498	10 000	25.08.22

Продолжение таблицы 2.8

	Наименование ПИФ	Тип фонда	СЧА, млн. руб.	Кол-во пайщиков	Мин. взнос, руб.	Дата начала работы фонда
18	Рынок драгоценных металлов	закрытый	189,27	1 186	1 000	09.07.12
19	ТКБ Инвестмент Партнерс-Золото	открытый	421,08	425	100	21.02.11
20	Тинькофф Золото	биржевой	4 110,04	343 345	1 000	21.08.20
21	Фонд Золота	открытый	787,59	1 138,00	50 000	11.10.22

Работа паевых инвестиционных фондов жестко регламентирована и регулируется государством, что делает вложение средств в данный инструмент относительно надежным. Управление средствами осуществляется профессиональными участниками рынка, что подразумевает грамотное инвестирование и управление рисками.

Но при этом необходимо понимать, что управляющие могут допускать ошибки при управлении активами и к тому же получают свое вознаграждение за управление, что в условиях отсутствия активного роста стоимости активов значительно снижает доходность инвестиций посредством приобретения пая инвестиционного фонда.

Так применительно к паевым инвестиционным фондам, вознаграждение управляющего от СЧА варьируется от 0,2% от стоимости чистых активов (ПИФ Райффайзен-Золото), до 3,5% от СЧА (ПИФ Рынок драгоценных металлов (закрытый) от компании БКС).[133]

При этом доходность, показанная фондами весьма неравномерна и несмотря на однородность активов и горизонт инвестирования, что отражено на рисунке 2.21.

Ряд управляющих компаний показала относительно высокую доходность активов под управлением, в частности такие паевые инвестиционные фонды драгоценных металлов как:

- РСХБ- Золото, серебро, платина – 86,33% прироста за 5 лет;
- РСХБ- Фонд Золото – 99,26% прироста за 5 лет;
- ТКБ Инвестмент Партнерс-Золото – 75,26% прироста за 5 лет.

Ряд других продемонстрировали отрицательную динамику:

- Ингосстрах-драгоценные металлы – «-» 94,9% за 5 лет;
- Газпромбанк-Золото – «-» 92,32% за 5 лет;
- МКБ Золото – «-» 85,94% за 5 лет.

[133] Данные агентства Investfunds, https://investfunds.ru/funds

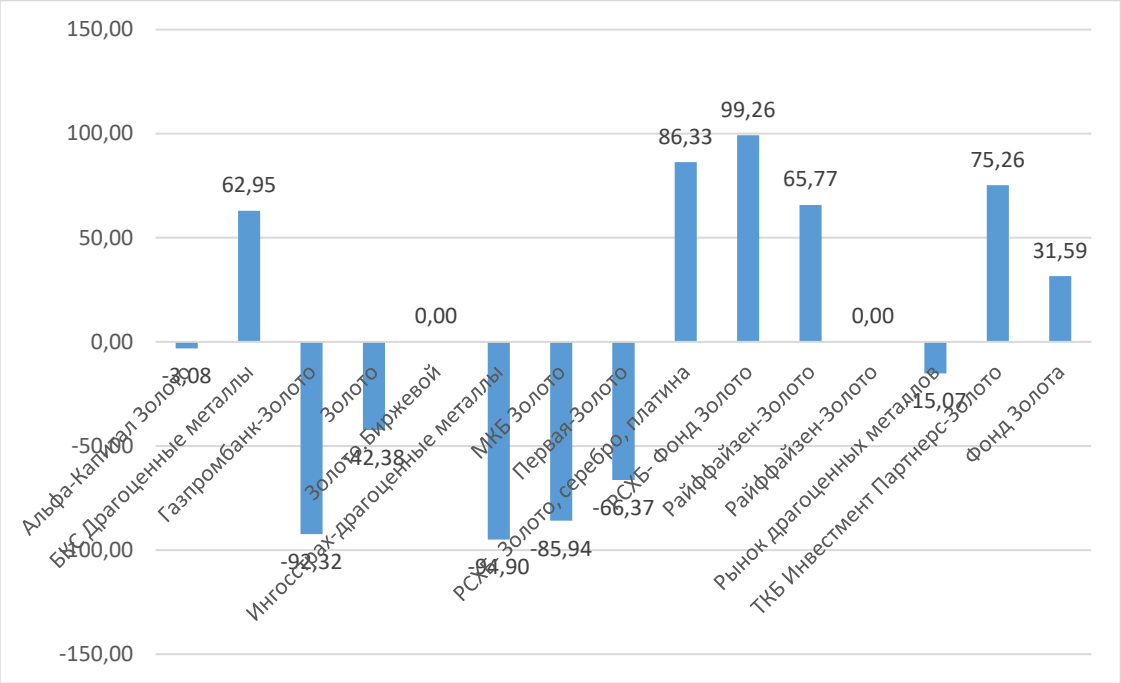


Рисунок 2.21 – Доходность ПИФ драгоценных металлов на пятилетнем горизонте[134]

При этом простой прирост стоимости золота за последние 5 лет составил 95,78%[135], что свидетельствует о наличии достаточного количества ошибок в управлении активами паевых инвестиционных фондов драгоценных металлов, и наличии дополнительных издержек при функционировании фонда, которые накладывают отпечаток на доходность.

Таким образом можно сформировать общую картину различных способов инвестирования в драгоценные металлы, что сгруппировано в таблице 2.9.

Таблица 2.9 – Сравнительная характеристика различных способов инвестирования драгоценные металлы[136]

Показатель	Физическое золото в слитках	Физическое золото (инвестиционные монеты)	Акции и облигации золотодобывающих компаний	ОМС	ПИФ
Способ приобретени	Непосредственное посещение места продажи/покупки		Непосредственное посещение места продажи/покупки и дистанционное приобретение		

[134] Данные агентства Investfunds, https://investfunds.ru/funds
[135] Данные агентства Investfunds, https://investfunds.ru/indexes/224/
[136] Составлено автором

я и реализации				
Надежность	Абсолютная	Относительная, зависит от ряда факторов (финансовое состояние эмитента, успешность производственной программы)	Относительная (зависит от финансового состояния банка)	Относительная, зависит от квалификации управляющего
Доходность	Прямо повторяет изменение стоимости металлов	Зависит от ряда косвенных факторов (операционная, инвестиционная деятельность эмитента)	Прямо повторяет изменение стоимости металлов	Зависит от квалификации управляющего и величины его вознаграждения
Хранение	Возможны дополнительные расходы на аренду ячейки или сейфа	Затраты отсутствуют		
Ликвидность	При бережном отношении (без повреждений) высокая	Относительно высокая при благоприятной рыночной конъюнктуре	Высокая при хорошем финансовом состоянии банка	Относительно высокая при благоприятной рыночной конъюнктуре
Налогообложение	Уплачивается налог на доходы			

Таким образом, из всего перечная инструментов работы с драгоценными металлами приобретение физического золота является более предпочтительным с точки зрения получения доходов от положительной динамики изменения стоимости металлов, при этом определенные неудобства в части хранения (потребность в аренде банковских ячеек, установки сейфов) является меньшей проблемой по сравнению с возможностью лишиться своих сбережений при использовании прочих инструментов работы с драгоценными металлами.

Основной характеристикой для частных инвесторов выступает наряду с надежностью – доходность от вложений средств.

Рассмотрим привлекательность инвестирования средств в драгоценные металлы исходя из критерия доходности, в том числе в сравнении с различными типами активов.

Динамика изменения стоимости драгоценных металлов представлена на рисунке 2.22

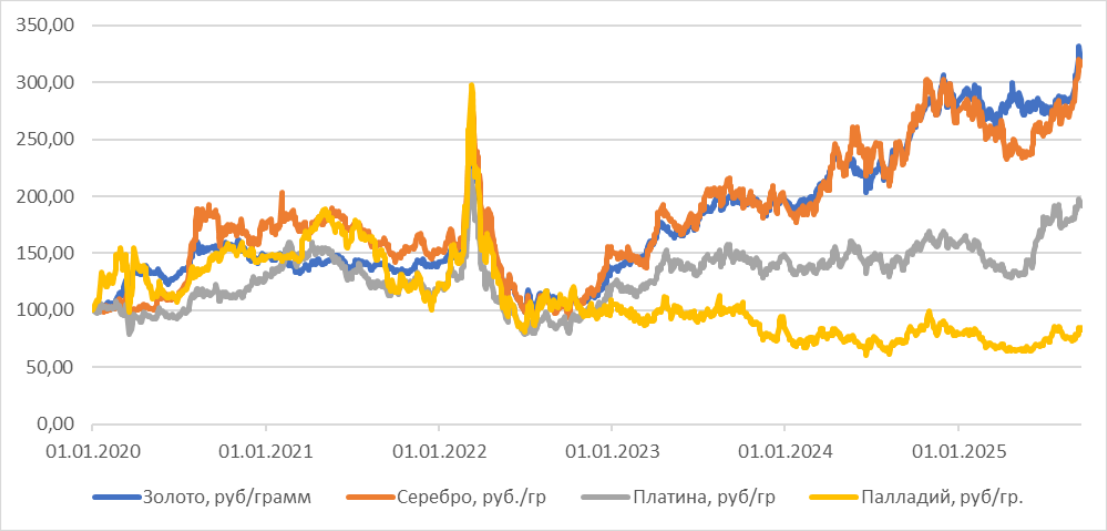


Рисунок 2.22 – Динамика изменения стоимости драгоценных металлов на пятилетнем горизонте (01.01.2020 года=100)[137]

За последние 5 лет отмечается значительный рост стоимости золота и серебра (увеличение стоимости более чем в 3 раза), а также достаточно существенный рост стоимости платины – ее стоимость практически удвоилась, цена палладия в рассматриваемом интервале снизилась, что обусловлено зависимостью данного металла от востребованности в промышленности, о чем мы писали ранее.

Таким образом инвестирование средств с золото и серебро предоставляется достаточно интересным с точки зрения доходности.

Достаточно распространенным инструментом инвестирования средств гражданами является приобретение иностранной валюты, для целей сравнения изменения стоимости золота с приобретением валюты рассмотрим изменение цены на этот металл в долларах США (рис. 2.23)

[137] Данные Банка России, https://cbr.ru/hd_base/metall/metall_base_new

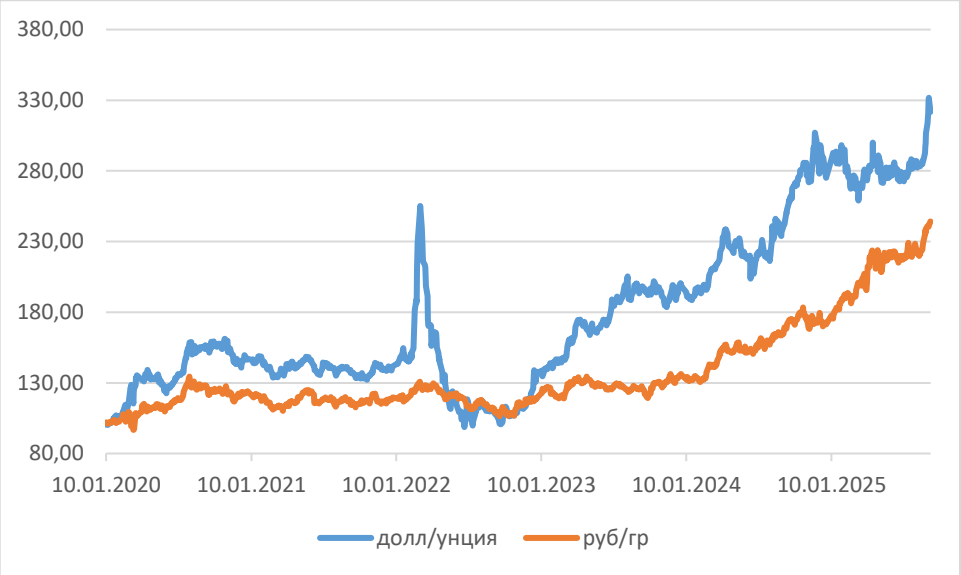


Рисунок 2.23 – Изменение стоимости золота в горизонте 5 лет (13.01.2020 года=100)[138]

В иностранной валюте рост стоимости золота за последние 5 лет составил более чем 2 раза, при этом в рублях этот же актив подорожал более чем в 3 раза, таким образом инвестирование средств в этот драгоценный металл достаточно интересно для частного инвестора в том числе и по причине определенной защищенности от девальвации национальной валюты.

Рассмотрим изменение стоимости золота в сравнении с динамикой национального индекса фондового рынка, как наиболее доходного инструмента (в том числе и наиболее рискованного).

Сравнительная динамика изменения цены на золото и индекса московской биржи представлена на рисунке 2.24.

[138] Данные Банка России, https://cbr.ru/hd_base/metall/metall_base_new, данные агентства Инвестинг, https://ru.investing.com/commodities/gold-historical-data

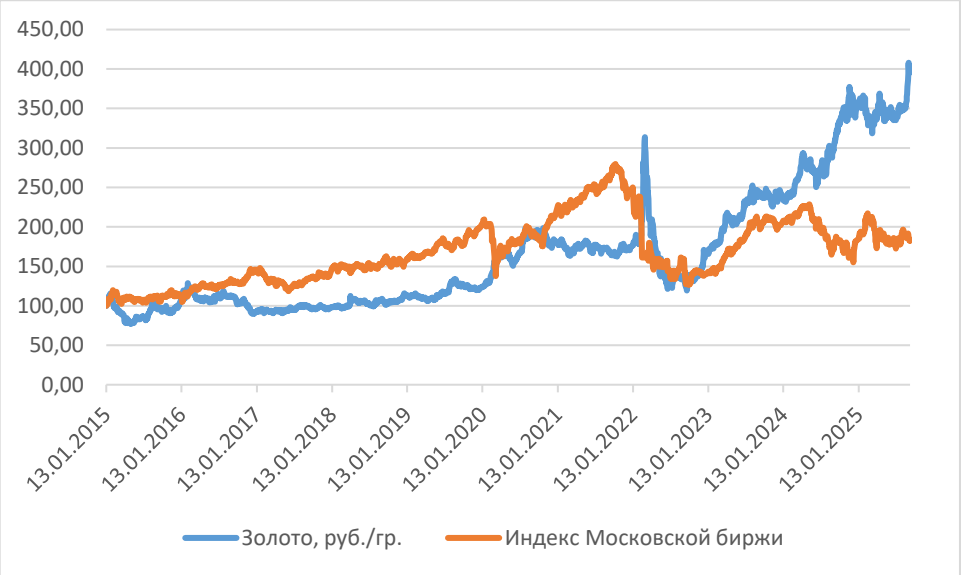


Рисунок 2.24 – Изменение стоимости золота и индекса Московской биржи в горизонте 10 лет (13.01.2015 года=100))[139]

Очевидно, что за последние 10 лет стоимость инвестированных средств в золото значительно опережает рост акций на фондовом рынке, стоимость которых в обобщенном виде практически не изменилась за этот период.

Интересным представляется рассмотреть поведение портфелей из различного рода активов в долгосрочном периоде, который охватывает как периоды активной вовлеченности России в международный финансовый рынок, так и в периоды относительной изоляции страны от него.

В качестве синтетического портфеля акций рассмотрим динамику индекса московской биржи, в качестве синтетической облигации – индекс RGBITR (как показатель, характеризующий как изменение стоимости облигаций, так и купонный доход по ним), рассмотрим динамику указанных инструментов в сравнении с динамикой стоимости драгоценных металлов, номинированных в российских рублях.

В качестве модельных портфелей создадим консервативный портфель из акций и облигаций (50 процентов акций и 50 процентов облигаций), а также портфель состоящий исключительно из драгоценных металлов (по 25% от

[139] Данные Банка России, https://cbr.ru/hd_base/metall/metall_base_new, данные Московской биржи, Индекс МосБиржи (IMOEX), график и котировки — Московская Биржа | Индексы

стоимости на каждый металл: золото, серебро, платина, палладий. Динамика изменения данных портфелей представлена на рисунке 2.25.



Рисунок 2.25 – Изменение модельных портфелей в горизонте 10 лет (13.01.2015 года=100)[140]

В период 2015-2020 гг биржевой портфель из акций и облигаций опережал в доходности портфель драгоценных металлов, однако с 2020 года портфель металлов показал лучшую динамику по сравнению портфелем ценных бумаг. И несмотря на определенное отставание на начальном этапе моделирования – по итогам 10-летнего периода драгоценные металлы показали лучшую динамику.

При этом в начале 2022 года отмечается значительное превышение прироста этого портфеля по сравнению с портфелем ценных бумаг. Данное обстоятельство обусловлено значительным ослаблением национальной валюты в этот период.

Рассмотрим поведение портфеля драгоценных металлов по сравнению с простым инвестированием в валюту (рис. 2.26)

[140] Данные Банка России, https://cbr.ru/hd_base/metall/metall_base_new, данные Московской биржи, Индекс МосБиржи (IMOEX), график и котировки — Московская Биржа | Индексы



Рисунок 2.26 – Изменение портфеля драгоценных металлов и инвестиций в валюту в горизонте 10 лет (01.01.2015 года=100)[141]

Портфель валют практически на всем протяжении рассматриваемого периода отстает в динамике роста по сравнению с портфелем драгоценных металлов.

Рассмотрим аналогичные портфели с учетом начисления процентов на депозитные счета купленной валюты (доллары и евро).

При этом средние значения ставок ФРС и ЕЦБ представлены следующим образом (табл. 2.10)

Таблица 2.10 – Средние ставки ЕЦБ и ФРС для модельного портфеля[142]

Период	Ставка ЕЦБ, % годовых	Ставка ФРС, % годовых
2015	-0,30%	0,29%
2015	-0,30%	0,53%
2016	-0,40%	1,16%
2017	-0,40%	2,00%
2018	-0,40%	2,22%
2019	-0,50%	0,53%
2020	-0,50%	0,25%
2021	-0,50%	2,22%
2022	1,06%	5,28%
2023	3,33%	5,22%
2024	3,37%	4,46%
2025	2,43%	0,29%

[141] Данные Банка России, https://cbr.ru/hd_base/metall/metall_base_new, данные Московской биржи, Индекс МосБиржи (IMOEX), график и котировки — Московская Биржа | Индексы
[142] Данные ЕЦБ, Key ECB interest rates, данные агенства TradingView, История отчётности по USINTR — TradingView – URL: https://ru.tradingview.com/symbols/ECONOMICS-USINTR/reports-history/

С учетом процентов по депозитам сравнительная картина динамики изменения портфеля валют и драгоценных металлов представлена на рисунке 2.27



Рисунок 2.27 – Изменение портфеля драгоценных металлов и инвестиций в валюту в горизонте 10 лет (01.01.2015 года=100)[143]

Учитывая около нулевые значения процентных ставок банков США и Евросоюза, значительного изменения динамики портфеля валют в рассматриваемом периоде не наблюдается.

При этом необходимо понимать, что в физическом виде драгоценные металлы требуют дополнительных затрат на владение:

- затраты на хранение;

- широкий спред покупки-продажи.

Если учитывать долгосрочный характер владения драгоценными металлами, то для целей расчетов спредом можно пренебречь, детальное его рассмотрение будет произведено далее в работе, сравнительная характеристика спредов на покупку/продажу драгоценных металлов в ряде российских банков по состоянию на сентябрь 2025 года представлена в таблице 2.11

[143] Данные Банка России, https://cbr.ru/hd_base/metall/metall_base_new, данные Московской биржи, Индекс МосБиржи (IMOEX), график и котировки — Московская Биржа | Индексы

Таблица 2.11 – Спреды при покупке/продаже драгоценных металлов

Металла	Сбербанк	Россельхозбанк	Промсвязьбанк	Среднее значение
Золото	5,50%	3,93%	5,53%	4,99%
Серебро	6,42%	9,51%	6,16%	7,36%
Платина	12,30%	8,77%	11,15%	10,74%
Палладий	11,58%	9,03%	13,75%	11,46%

Относительно высокие спреды значительно сокращают доходность владения драгоценными металлами.

Затраты на хранение являются постоянными, и оказывают влияние на эффективность владения драгоценными металлами.

Рассмотрим стоимость аренды банковской ячейки в некоторых российских банках (ставки указаны для минимально возможной для аренды ячейки и максимально большой срок), данные представлены в таблице 2.12

Таблица 2.12 – Стоимость аренды сейфовой ячейки в банках России

Наименование банка	Размер ячейки	Стоимость аренды, руб./год	Стоимость аренды, руб./год
Альфа-Банк	до 12 дм³	1 250,0	15 000,0
Газпромбанк	От 8 дм3 до 11,75 дм3	1 170,0	14 040,0
Сбербанк	до 15000 куб.см.	1 740,0	20 880,0
ПСБ	До 6000 куб.см.	700,0	8 400,0
Среднее значение		1 215,0	14 580,0

Рассмотрим эффективность владения драгоценными металлами.

Положим сумма инвестирования составит 1,0 млн. руб. (стоимость драгоценных металлов до 1 млн. руб., полагаем не будет требовать аренды банковской ячейки). Данные изменения портфелей представлены на рисунке 2.28



Рисунок 2.28 – Изменение портфеля драгоценных металлов с издержками и без в горизонте 10 лет (01.01.2015 года=1 000 000)[144]

Разница в период 10 лет стоимости портфеля с издержками и без составила 10,21% в пользу портфеля без издержек (годовые издержки порядка 1,21%)

Несомненно, при меньшей величине портфеля данные издержки будут больше в относительной величине, при большем портфеле – меньше.

Тем не менее, по сравнению с издержками на биржевые активы, например, такими как акции – которые стремятся к нулю, издержки на торговлю драгоценными металлами достаточно высокие.

Сравнительная характеристика доходности различных инвестиционных инструментов представлена в таблице 2.13

Наиболее прибыльными для инвесторов в долгосрочном горизонте выглядят инвестиции в золото[145], прирост активов за 10 лет мог составить 354,8% (эквивалент 35,5% годовых). При этом в течение периода возможна просадка портфеля на величину 12%. Наименее доходным в рассматриваемом периоде является портфель, состоящий из облигаций (в качестве его характеристики

[144] Данные Банка России, https://cbr.ru/hd_base/metall/metall_base_new, данные Московской биржи, Индекс МосБиржи (IMOEX), график и котировки — Московская Биржа | Индексы
[145] Анесянц, С. А. Специфика долгосрочного инвестирования в драгметаллы физическими лицами на рынке финансовых услуг в современных условиях / С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2023. – Т. 1. – № 12 (141). – С. 157–164.

выступает индекс облигаций индекс RGBITR), который мог принести 12,6% дохода за 10 лет. Составленный нами модельный портфель ценных бумаг (50% акций и 50% облигаций) принес бы инвесторам 53,6% дохода. При этом соотношение акций и облигаций могло бы быть другим, но тем не менее при нахождении в портфеле 100% акций - доход стремился бы к доходу индекса Московской биржи (94,6% за период), при составе портфеля – на 100% состоящего из облигаций – доход стремился бы к доходу индекса облигаций (12,6% за период).

Таблица 2.13 – Сравнение доходности различных инструментов в долгосрочном периоде

Инвестиционный инструмент	Значение на начало 2015 года	Значение на конец Периода	Изменение стоимости за период, %	Доходность, % годовых	Максимальное значение	Минимальное значение	Максимальный убыток, %	Максимальная прибыль, %
Золото, руб./гр.	2168,3	9861,1	354,8%	35,5%	10054,8	1900,0	-12%	364%
Портфель драгоценных металлов (модельный портфель)	100	273,1	173,2%	17,3%	293,6	76,4	-24%	194%
Индекс Московской биржи	1435,6	2793,5	94,6%	9,5%	4287,5	1435,7	0%	199%
Портфель ЦБ (модельный портфель)	100	153,5	53,6%	5,4%	216,5	100,6	1%	117%
Индекс облигаций	104,9	118,2	12,6%	1,3%	157,6	96,4	-8%	50%
Портфель валют	100	132,3	32,3%	3,2%	165,4	75,2	-25%	65%

Таким образом, в сравнении с альтернативными инструментами инвестирования, использование золота или инструментов, связанных с золотом, представляют наибольший интерес в долгосрочной перспективе.

Активизация инвестирования средств граждан в товарные активы должна сопровождаться расширением списка доступных инструментов, при этом главенствующую роль должна играть надежность, поэтому полагаем, что приобретение физического металла в различных вариациях должно быть в приоритете при проработке различных механизмов инвестирования средств.

Выводы по главе 2

Национальная экономика на протяжении длительного периода времени функционирует в достаточно сложных условиях:

– инфляционные процессы в стране, вызванные в первую очередь большим количеством импорта в потребительском секторе в условиях нестабильного курса национальной валюты;

– опережающий рост цен на основные потребительские товары по сравнению с ростом номинальной заработной платы;

– трансформация экономики страны в условиях санкционного давления и проведения специальной военной операции.

В этих условиях развитие продуктовой линейки для физических лиц на финансовом рынке носит второстепенный характер для монетарных властей, по сравнению с необходимостью активизации экономического роста, борьбой с инфляцией и достижения целей на СВО.

В таких условиях наиболее распространенными среди частных инвесторов являются следующие инструменты:

– размещение средств во вклады в коммерческих банках;

– инструменты фондового рынка (как правило акции и облигации) и в меньшей степени более сложные финансовые инструменты (такие как паи).

Тем не менее, указанные группы инструментов не позволяют в полной мере удовлетворить потребности граждан в финансовых инструментах хранения сбережений:

– использование инструментария рынка ценных бумаг сопряжено с риском потери всех или части вложенных средств и не гарантирует получения ожидаемых доходов, хотя в отдельные периоды времени позволяет получить доходность, значительно превосходящую доходы по безрисковым активам;

– существенная доля краткосрочно размещенных средств на депозитах в банковской системе свидетельствует о несоответствии запроса граждан по условиям и получаемой доходности.

В этих условиях инструменты, связанные с рынком драгметаллов, могут стать альтернативой указанным выше инструментам инвестирования средств в силу следующих обстоятельств:

– понимание природы объектов инвестирования;

– относительная надежность вложений в силу наличия физического актива, имеющего спрос как на финансовом рынке, так и в производственных процессах;

– возможность получения дополнительных доходов при инвестировании в силу влияния на стоимость как спроса и предложения, так и инфляционных явлений.

Таким образом, развитие услуг для частных инвесторов на финансовом рынке должно идти в направлении расширения инструментария инвестирования средств в инструменты из драгоценных металлов (в том числе в форме крупных биржевых ПИФов)[146], которое должно сопровождаться расширением списка доступных инструментов, при этом главенствующую роль должна играть надежность, поэтому полагаем, что инвестиционные инструменты из драгметаллов в различных вариациях должны быть в приоритете при проработке различных механизмов инвестирования средств.

Сущность эффекта Мобиуса и его применение

Эффект Мобиуса в рассматриваемой модели означает, что фондовый рынок способен изменяться раньше, чем эти изменения станут заметны по показателям экономики. Например, производство ещё сокращается, но участники рынка уже ожидают улучшения ситуации и начинают покупать акции. В результате акции могут дорожать до того, как экономическая статистика покажет рост. Возможна и

[146] Абрамов, А.Е. Какой в новых условиях должна быть стратегия развития фондового рынка / А.Е. Абрамов, А.Г. Косырев, М.И. Чернова // Экономическое развитие России. – 2022. – Т. 29. – № 5. – С. 48.

обратная ситуация: экономика ещё растёт, а цены акций уже снижаются в ожидании ухудшения.

Из этого следует основная логика предложенной модели: рассматривать покупку акций устойчивых компаний в период экономического спада и завершать вложение после появления опубликованных данных о восстановлении экономики. Ожидание только благоприятных новостей может приводить к тому, что значительная часть роста цен уже произошла до покупки.

При этом снижение показателей экономики не означает, что акции достигли самой низкой цены. Они могут продолжить дешеветь, а восстановление — затянуться. Поэтому применение эффекта Мобиуса предполагает заранее установленные ограничения: сколько средств можно направить в акции, какой убыток допустим и как долго инвестор готов ожидать результата.

Таблица 2.14 – Назначение каждой части портфеля

(Сбалансированность портфеля определяется тем, какую задачу выполняет каждая его часть.)

Часть портфеля	**Для чего используется**
Банковские депозиты и денежный остаток	Сохранить деньги на необходимые расходы и разместить свободные средства до покупки акций.
Акции «голубых фишек»	Получить доход от роста цен в период восстановления рынка.
Инвестиционные золотые монеты	Разместить часть сбережений на длительный срок с целью сохранения их покупательной способности.

В банковской части необходимо сохранить сумму, которую инвестор сможет получить к моменту предстоящих расходов. При выборе вклада учитываются срок

возврата и возможная потеря процентов при досрочном снятии. Деньги на покупку акций также должны быть доступны к моменту сделки.

Для золота выбирается длительный срок владения. Частая покупка и продажа монет может оказаться невыгодной из-за разницы между ценами приобретения и обратного выкупа. Поэтому при обычной смене периода спада и роста прежде всего перераспределяются средства между банковской частью и акциями. Необходимость изменения золотой части рассматривается отдельно, с учётом целей инвестора и расходов на продажу.

Единого соотношения депозитов, акций и золота для всех инвесторов модель не устанавливает. Оно зависит от размера сбережений, предстоящих расходов и допустимого риска. Приблизительно равные доли четырёх компаний в расчётном примере диссертации относятся только к распределению средств внутри акционной части.

Пошаговая методика применения эффекта Мобиуса

Шаг 1. Определить сумму и срок инвестирования. Из сбережений выделяются деньги на обязательные и непредвиденные расходы. Эта сумма образует резерв. В акции направляются только средства, которые не потребуются для таких расходов. До покупки инвестор также определяет предельный убыток в рублях и максимальный срок ожидания результата. Убыток отсчитывается от суммы приобретения акций с учётом расходов на покупку.

Шаг 2. Распределить средства по их назначению. Часть денег сохраняется в доступной банковской форме, часть выделяется на долгосрочное приобретение золота. Из оставшихся средств определяется сумма для акций. Вкладывать весь остаток необязательно: если он превышает заранее установленную максимальную сумму вложений в акции, разница сохраняется в банковской части. Например, при свободном остатке 200 тыс. руб. и принятом ограничении вложений в акции 100 тыс. руб. на покупку направляется не более 100 тыс. руб. Эти суммы поясняют правило и не являются установленными моделью нормативами.

Шаг 3. Выбрать акции и проверить возможность сделки. В диссертации рассмотрены акции Сбербанка, Газпрома, Лукойла и Роснефти. При применении

модели проверяется состояние компаний на дату покупки, наличие торгов и возможность последующей продажи. Само название «голубая фишка» не гарантирует сохранности вложений. Если инвестор не может оценить компанию самостоятельно, оценку следует получить у специалиста до покупки. Для выбранных бумаг заранее определяются доли и учитываются расходы на совершение сделки.

Шаг 4. Проверить данные о состоянии экономики. Основным показателем служит изменение реального ВВП — объёма произведённых товаров и услуг без влияния роста цен. Для определённости сравниваются квартал и тот же квартал предыдущего года. Используется уже опубликованный показатель. Если он отрицательный, а акции ещё не приобретены, рассматривается покупка при соблюдении ранее установленных ограничений. Если показатель положительный или равен нулю, новая покупка по этому правилу не производится. При недостатке данных решение откладывается.

Шаг 5. Приобрести акции и записать расходы. Покупка совершается после появления информации, на которой основано решение. Для единообразного применения можно заранее принять правило покупки в начале следующей доступной торговой сессии после публикации данных. В расчёте учитывается фактическая цена сделки: она может отличаться от цены открытия торгов. Количество акций определяется выделенной суммой и ценой покупки с учётом комиссии и размера разрешённого пакета, называемого торговым лотом. Оставшиеся деньги сохраняются и обязательно учитываются при подведении итогов.

Шаг 6. Контролировать вложение. Пока новые опубликованные данные показывают спад или нулевое изменение ВВП, акции сохраняются, если ограничения не нарушены. Одновременно проверяются установленный предел убытка, срок ожидания, состояние компаний и доступность торгов. Дальнейшее падение цены само по себе не служит основанием увеличивать вложения. При достижении предельного убытка или срока ожидания, а также при нарушении других заранее принятых условий выполняется досрочный выход из акций.

Шаг 7. Продать акции и вернуть деньги в банковскую часть. Обычным основанием для продажи служит первая новая публикация положительного изменения ВВП после покупки. Сделка выполняется по тому же заранее принятому правилу — например, в начале следующей доступной торговой сессии. Результат определяется по фактической цене продажи. После продажи учитываются выручка, выплаты и расходы. Если продажа была досрочной из-за нарушения ограничений, повторная покупка по прежнему отрицательному сигналу не допускается: для нового цикла требуется сначала опубликованный рост, а затем новый спад. Это исключает немедленное возвращение в ту же рискованную ситуацию.

Шаг 8. Подвести итоги и проверить структуру портфеля. Рассчитываются прибыль и доходность, восстанавливается необходимый резерв. На заранее выбранную дату пересматривается распределение средств между банковской частью, акциями и золотом. Результат сравнивается с пассивной стратегией за тот же срок и при одинаковой первоначальной сумме. Доходы и расходы обеих стратегий должны учитываться одинаково.

Простой порядок расчёта результата

Для оценки результата достаточно трёх последовательных расчётов. Сначала определяется прибыль в рублях, затем — её отношение к первоначальной сумме, после чего при необходимости выполняется простой пересчёт на один год.

Первый расчёт показывает, сколько рублей заработано или потеряно:

Прибыль = Итоговая сумма - Первоначальная сумма (1)

Первоначальная сумма — деньги, выделенные в начале рассматриваемого периода. Итоговая сумма включает стоимость оставшихся активов по доступной цене продажи, деньги после завершённых сделок, неиспользованный остаток и полученные выплаты. Расходы и налоги вычитаются один раз. Одновременно считать проданный актив и выручку от его продажи нельзя. Если акции, золото или деньги на вкладах ещё остаются в портфеле, их стоимость также не исключается из итога. Эти расчёты применяются к случаю, когда инвестор не добавлял и не изымал средства; иначе такие операции учитываются отдельно.

Второй расчёт показывает, сколько процентов первоначальной суммы составила прибыль:

Доходность = (Прибыль ÷ Первоначальная сумма) × 100% (2)

Третий расчёт позволяет выразить общий результат в виде простого показателя за один год:

Годовой показатель = Доходность за весь период ÷ Число лет (3)

Этот показатель удобен для пояснения расчёта, но не означает, что в каждом году инвестор получил одинаковую прибыль. Он также не учитывает сложный рост капитала, при котором доход каждого следующего года рассчитывается уже на увеличенную сумму. В рассматриваемом примере простой пересчёт используется одинаково для всех сравниваемых вариантов.

Пример расчёта по данным диссертации

В таблицах 2.3–2.6 рассмотрены две последовательные операции с акциями за общий период с 30 июня 2020 года по 30 июня 2023 года. В начале было вложено 178 980,50 руб.

Первая операция. Акции приобретены 30 июня 2020 года и проданы 30 июня 2021 года. По исходным ценам диссертации после продажи получено 301 155,00 руб. Прибыль составила 122 174,50 руб., или 68,26% от суммы покупки.

Вторая операция. При повторной покупке 30 сентября 2022 года на акции израсходовано 296 791,09 руб. Из ранее полученных денег осталось 4 363,91 руб. После продажи акций 30 июня 2023 года получено 438 142,92 руб. Прибыль непосредственно от второй операции составила 141 351,83 руб., или 47,63% от суммы второй покупки.

Неиспользованный остаток 4 363,91 руб. также принадлежит инвестору. Поэтому итоговая сумма равна 438 142,92 + 4 363,91 = 442 506,83 руб. Далее применяются три приведённые формулы.

Прибыль: 442 506,83 − 178 980,50 = 263 526,33 руб.

Доходность за три года: 263 526,33 ÷ 178 980,50 × 100% = 147,24%.

Простой годовой показатель: 147,24% ÷ 3 = 49,08%, или приблизительно 49,1%.

Доходности отдельных операций нельзя просто сложить, поскольку первая и вторая покупки совершались на разные суммы. Нельзя также исключать время между сделками: для сравнения используется весь трёхлетний период.

Таблица 2.15 – Сопоставление за период с 30 июня 2020 года по 30 июня 2023 года

Показатель	**Две операции с акциями**	**Купил и держи без дивидендов**	**Купил и держи с указанными дивидендами**
Первоначальная сумма, руб.	178 980,50	178 980,50	178 980,50
Итоговая сумма, руб.	442 506,83	227 146,50	301 007,50
Прибыль за три года, руб.	263 526,33	48 166,00	122 027,00
Доходность за три года, %	147,24	26,91	68,18
Простой пересчёт на один год, %	49,08	8,97	22,73

Сравнение показывает, что по принятым исходным данным результат двух активных операций выше результата непрерывного владения теми же акциями, в том числе при добавлении указанных в диссертации дивидендов к пассивному варианту. Это иллюстрирует значение выбора периода вложения средств.

В данном примере активная стратегия рассчитана без дивидендов, процентов за время нахождения денег вне акций, комиссий и налогов. Показатель 49,1%

относится именно к этому расчёту акционной части. Он не является установленной доходностью всего портфеля, включающего депозиты и золото. Для определения доходности всего портфеля требуется учесть каждую его часть, все денежные остатки, выплаты и расходы.

Условия и ограничения применения эффекта Мобиуса

Первое условие — использование только той информации, которая уже была доступна инвестору. Данные ВВП публикуются после окончания квартала. Поэтому исходный пример с покупками и продажами на квартальных датах следует отличать от практического алгоритма, в котором решение принимается после публикации. Поэтому результат 49,1% нельзя автоматически переносить на этот пошаговый порядок действий: для него требуется отдельный расчёт. Цены, даты и вид акций в исходных таблицах также подлежат сверке. Приведённые расчёты воспроизводят числа диссертации и не заменяют такой проверки.

Второе условие — сохранение денежного резерва и соблюдение пределов риска. Для базового применения модели используются собственные свободные средства. При отсутствии резерва либо невозможности выдержать срок вложения покупка акций откладывается. Более высокая доходность в прошлом не служит основанием увеличивать риск сверх принятого ограничения.

Третье условие — возможность фактической продажи активов. При остановке торгов или отсутствии покупателей выполнить продажу в нужный момент может не получиться. В таком случае убыток способен превысить заранее установленный предел. Для золотых монет имеет значение сумма, которую можно получить при обратном выкупе, с учётом состояния монеты и расходов. Для вклада — сумма и срок фактического возврата денег.

Наконец, два рассмотренных удачных периода не гарантируют повторения результата в будущем. Цена акций или золота может снижаться, а положительная прибыль в рублях может оказаться ниже роста потребительских цен. Поэтому оценка модели должна учитывать не только доход, но и возможные потери, доступность денег и сохранение их покупательной способности.

ГЛАВА 3. ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ РАБОТЫ С ФИНАНСОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ

3.1 Нормативно-правовое регулирование в части стимулирования инвестиционной активности частных инвесторов на рынке финансовых инструментов.

Для понимания резервов и направления стимулирования инвестиционной активности граждан следует исследовать текущее состояние активов домашних хозяйств.

Так, по итогам третьего квартала 2025 года ключевое место в активах домохозяйств занимали акции, объем вложений составил 60,18 трлн рублей (что составляло 32,82% сбережений) и депозиты, на которых гражданами было размещено 71,7 трлн рублей (доля 39,1% от накопленных сбережений. Так же достаточно высокая доля (13,12% или 24,07 трлн. руб.) приходилось на иностранную валюту, что отражено на рисунке 3.1.

При этом на денежные средства, находящиеся на брокерских счетах, приходилось всего 0,21% от сбережений граждан (в абсолютной величине они составили 380,4 млн рублей). Данное соотношение структуры активов населения свидетельствует о неоптимальном для экономики распределении средств граждан.

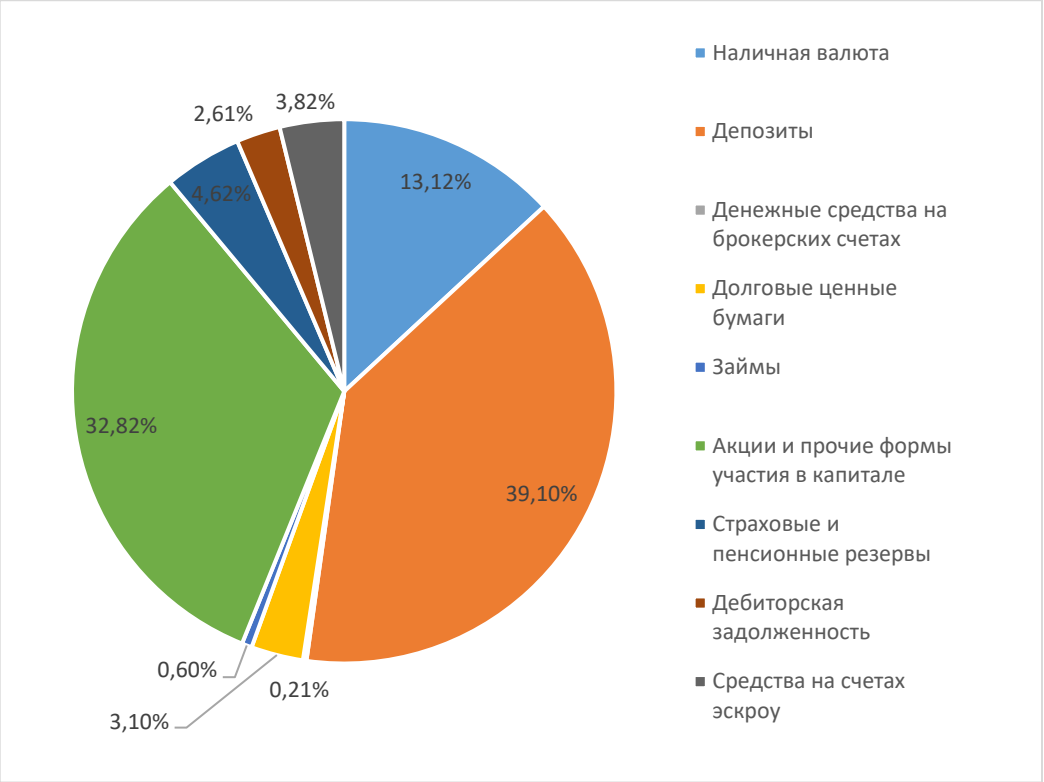


Рисунок 3.1 – Структура финансовых активов домохозяйств[147]

Формирование условия для активизации инвестиционно-сберегательных процессов среди граждан государства осуществляется в том числе и за счет выработки необходимых нормативно-правовых решений по снижению экономической и административной нагрузки на участников рынка ценных бумаг[148]. Что обеспечит или равные условия для различного рода инструментов, либо определенные преимущества перед некоторыми продуктами, в которых наиболее заинтересовано государства в настоящий момент времени.

На фоне введенных в хозяйственную практику со стороны ряда государств ограничений в отношении национальных аффинажных заводов ликвидность отечественного золота резко упала.

---

[147] Данные Банка России, https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/households/hh/#:~:text=%D0%A1%D1%82%D1%80%D1%83%D0%BA%D1%82%D1%83%D1%80%D0%B0%20%D1%84%D0%B8%D0%BD%D0%B0%D0%BD%D1%81%D0%BE%D0%B2%D1%8B%D1%85%20%D0%B0%D0%BA%D1%82%D0%B8%D0%B2%D0%BE%D0%B2%20%D0%B4%D0%BE%D0%BC%D0%B0%D1%88%D0%BD%D0%B8%D1%85%20%D1%85%D0%BE%D0%B7%D1%8F%D0%B9%D1%81%D1%82%D0%B2%20(%D0%B1%D0%B0%D0%BB%D0%B0%D0%BD%D1%81%D1%8B%2C%20%25)&text=%D0%B4%D0%B5%D0%BF%D0%BE%D0%B7%D0%B8%D1%82%D1%8B%20(54%2C4%20%D1%82%D1%80%D0%BB%D0%BD%20%D1%80%D1%83%D0%B1%D0%BB%D0%B5%D0%B9,%2C%20%D0%B8%D0%BB%D0%B8%2016%2C5%25).

[148] Абрамов, А.Е. Какой в новых условиях должна быть стратегия развития фондового рынка / А.Е. Абрамов, А.Г. Косырев, М.И. Чернова // Экономическое развитие России. – 2022. – Т. 29. – № 5. – С. 47.

Россия является одним из лидеров в мире по производству золота, что наглядно отражено на рисунке 3.2.



Рисунок 3.2 – Производство золота в мире и доля России[149]

Доля нашей страны в мировом производстве золота составляет примерно 9% процентов и имеет небольшую тенденцию к росту.

Внутреннее потребление (промышленность, инвестиционные монеты, слитки и различные ювелирные украшения) составляет до 20 процентов от ежегодного производства, остальной объем реализовывался на внешнем рынке, однако внешнеторговые ограничения коснулись и экспорта золота.

С целью увеличения внутреннего спроса на драгоценные металлы правительством 1 марта 2022 года был отменен НДС по операциям с драгоценными металлами между банками и физическими лицами.[150]

В частности, были внесены изменения в Федеральный закон от 26 марта 1998 года №41-ФЗ «О драгоценных металлах и драгоценных камнях», в котором также появилось понятие «инвестиционные драгоценные металлы».[151]

[149] Данные агентства Золотодобыча, https://zolotodb.ru/article/11330/?page=all
[150] Федеральный закон "О внесении изменений в часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации" от 09.03.2022 N 47-ФЗ, www.consultant.ru
[151] Федеральный закон от 26 марта 1998 года №41 ФЗ «О драгоценных металлах и драгоценных камнях», www.consultant.ru

С целью активизации внутреннего потребления и роста оборота внутри страны инструментов из драгоценных металлов исполнительная власть страны сформировала и утвердила ряд нововведений, среди которых:

– сформулированы основные требования к процедуре оборота драгоценных металлов и определены требования, которым должны соответствовать драгоценные металлы;

– разрешена сдача слитков из драгоценных металлов в специализированные организации, обладающие лицензией на скупку ювелирных и других изделий из драгоценных металлов и драгоценных камней (что, по сути, отменило запрет на скупку аффинированных драгоценных металлов);

– обеспечена возможность начала операций по дистанционной торговле драгоценными металлами, в том числе осуществление их реализации по договорам комиссии или агентским договорам.

Указанные изменения преследуют цель – формирования оборота (в первую очередь инвестиционного) драгоценных металлов.

Послабление в части оборота драгоценных металлов привело к активному росту спроса на него со стороны частных инвесторов. Так, если в 2020–2021 годах объем закупок составлял около пяти тонн в год,[152] то в 2022 году объем реализации уже был более 100 тонн.

Помимо указанных нормативных нововведений, учитывая текущую экономическую и политическую ситуацию в мире, полагаем что со стороны государства необходимо проводить политику по активизации инвестиционных процессов среди населения, в качестве которых могут выступать как меры, направленные непосредственно на частных лиц, так и на профессиональных участников рынка ценных бумаг с целью формирования инфраструктуры для инвестирования средств граждан.

С точки зрения активизации инвестиционных процессов среди граждан интересным представляется введение в хозяйственную практику индивидуального

[152] Маргаритов Н., Интервью журналу «Бюджет», https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=38960-nikolai_margaritov_v_intervyu_zhurnalu_byudzhet_rasskazal_o_situatsii_na_rynke_dragmetallov_i_trendakh_otrasli

инвестиционного счета нового типа, который объединяет в себе преимущества двух типов инвестиционных счетов, доступных для граждан до 2024 года[153], что сгруппировано в таблице 3.1.

Таблица 3.1 – Сравнительная характеристика типов инвестиционных счетов в России

Показатель	ИИС (тип А)	ИИС (тип Б)	ИИС нового типа
Минимальный срок существования для получения налоговых вычетов	Три года		Дата открытия 2024-2026 – 5 лет; 2027 – 6 лет; 2028 год – 7 лет; 2029 год – 8 лет; 2030 – 9 лет; 2031 и позже – 10 лет
Налоговые льготы	Вычет на сумму взноса средств на счет (возврат до 52 тыс. рублей в год)	Отсутствие налогообложение доходов при взносе от 1 млн. руб.	Одновременно и вычет при взносе средств на счет и освобождение от налогов (максимальная сумма необлагаемых доходов - 30 млн. руб.
Снятие со счета	По закрытию		По закрытию или для оплаты дорогостоящего лечения
Получение дивидендов и купонов	Не любой счет физического лица		На индивидуальный инвестиционный счет

[153] Федеральный закон от 19.12.2023 № 600-ФЗ "О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации", http://publication.pravo.gov.ru/document/0001202312190006?index=1

Продолжение таблицы 3.1

Показатель	ИИС (тип А)	ИИС (тип Б)	ИИС нового типа
Сумма пополнения счета	До 1 млн. руб. в год		Не ограничена
Количество открываемых счетов	один		три

Несомненно, внедряемый новый тип индивидуального инвестиционного счета представляется более интересным инструментом инвестирования средств граждан, но при этом круг приобретаемых активов в нем недостаточно широк, в частности, инвестирование средств в драгоценные металлы ограничено обезличенными металлическими счетами, либо доступна опосредованная покупка их посредством приобретения акций золотодобывающих компаний или их долговых обязательств.

Таким образом осуществляется налоговое стимулирование приобретения производных по сути инструментов драгоценных металлов, без обеспечения налогового стимулирования приобретения физического металла.

Для активизации инвестирования средств в драгоценные металлы возможно по аналогии с индивидуальными инвестиционными счетами применить аналогичные меры стимулирования. А. Е. Абрамов и др. (НИУ ВШЭ, РАНХиГС) отмечают, что для использования потенциала рынка имеет смысл провести реформу индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС) [154].

Во – первых, предлагается включить в перечень доступных инструментов для инвестирования с индивидуального инвестиционного счета драгоценных металлов, в первую очередь инвестиционных монет, выпускаемых Банком России.

[154] Андрюшин, С. А. Современные финансовые институты и рынки, их регулирование в кризисных условиях: международный опыт и российская практика / С. А. Андрюшин, А. М. Карминский // Обзор выступлений участников тематической конференции "Банки и финансовые рынки" четвертого российского экономического конгресса. – 2021. – №2. – С. 187

Во-вторых, по аналогии с вложениями в ценные бумаги предлагается не взимать НДФЛ при приобретении физического металла, но при этом чтобы стимулировать рост объемов и обеспечить долгосрочный характер операций с драгоценными металлами следует привязать отсутствие уплаты налога к выполнению ряда условий:

– поддержание минимального объема приобретенных драгоценных металлов на протяжении трех лет в трехкратном размере минимального размера оплаты труда;

– совершение сделок покупки-продажи драгоценных металлов не чаще чем один раз в день (при сохранении неснижаемого остатка приобретенных драгоценных металлов.

Таким образом, с одной стороны будет фиксироваться некий неснижаемый остаток инвестированных средств в драгоценные металлы, с другой стороны будет обеспечена возможность использования рыночной конъюнктуры для получения дополнительных доходов от драгоценных металлов.

Динамика роста минимальной заработной платы будет способствовать росту инвестиций граждан в драгоценные металлы с целью сбережения средств и получения налоговых льгот, что отражено на рисунке 3.3.

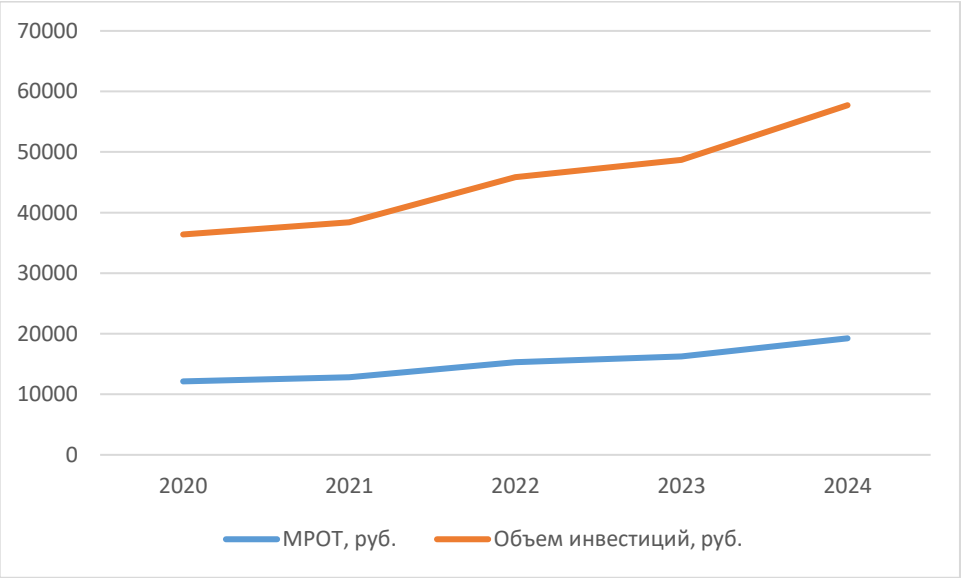


Рисунок 3.3 – Динамика изменения прожиточного минимума и потенциального роста инвестиций в драгоценные металлы[155]

Данная инициатива позволит сформировать равные условия для инвестирования средств граждан в различные типы активов, что расширит вариативность при принятии инвестиционных решений.

Так же полагаю, достаточно важным является изменение подхода регулятора в лице Банка России при работе граждан с золотом.

В настоящий момент спред (разница между покупкой и продажей) драгоценных металлов составляет достаточно большую величину, что отражено в таблице 3.2.

Таблица 3.2 – Покупка-продажа драгоценных металлов в ПАО «Сбербанк» (по состоянию на 25 июня 2024 года)[156]

Металл	Покупка, руб./грамм.	Продажа, руб./грамм	Спред
Золото	6 240,0	6 735,0	8%
Серебро	77,6	86,76	12%
Платина	2574,0	2930,0	14%

Достаточно длительный процесс перемещения золота от производителя к банкам, затраты на его хранение обусловливают потребность банков в получении доходов от операций с драгоценными металлами. С другой стороны, большая разница между покупкой и продажей драгоценных металлов обусловливает снижение инвестиционной привлекательности металлов. Полагаем, что в интересах активизации торговли драгоценными металлами следует осуществить мероприятия по снижению спреда в части операций покупки-продажи драгоценных металлов через банки.

[155] Данные СКБ-Контур, https://www.b-kontur.ru/enquiry/445-mrot
[156] Данные ПАО Сбербанк, http://www.sberbank.ru/ru/quotes/metalbeznal

Несомненно, банки, осуществляя переоценку драгоценных металлов несут риски изменения финансового результата по драгоценным металлам. Поэтому полагаем, что со стороны Банка России необходимо ограничить спред покупки-продажи драгоценных металлов, привязав его к волатильности рынка.

Например, используя расчет VAR (Value-at-Risk), с горизонтом два рабочих дня.

Историческое моделирование с использованием системы VAR подразумевает собой статистические данные о колебаниях стоимости какого-либо актива, оценивается их величина и на будущую перспективу формируется мнение о продолжении выявленной тенденции.

При расчете VAR допускается что случайная величина будущего значения стоимости актива распределена по нормальному закону, основываясь на этом факте, мы понимаем, что VAR — это один из квантилей нормального распределения. В зависимости от того, какой уровень допустимого риска взят, выбирается соответствующий квантиль и, как следствие, получается интересующее значение актива.

Для оценки возможных вариантов изменчивости стоимости золота необходимо использовать следующий алгоритм:

– сформировать достоверную выборку стоимости золота (например, официальный курс Банка России на каждую дату);

– вычислить математическое ожидание и стандартное отклонение стоимости драгоценного металла;

– рассчитать квантиль нормального распределения, при уровне вероятности 95% (или 99%).

– сформировать интервалы колебаний курсов на различные периоды, соответствующие периодам ожидания дебиторской задолженности.

Интервалы колебаний можно рассчитать с использованием следующей формулы (формула 1):

$$Ц_{t+1} = (q\sqrt{n} + 1) \times Ц_t \quad (1)$$

где,

$Ц_t$ – стоимость золота в момент времени t;

q – квантиль распределения доходности;

n – глубина временного прогноза курса;

$Ц_{t+1}$ – расчетная минимальная стоимость в следующем периоде t.

Использование указанной методики позволит оценить риски кредитных организаций и ограничить тем самым спред в части покупки-продажи драгоценных металлов.

Расчеты, произведенные автором, представлены на рисунке 3.4

Очевидно, что в горизонте два рабочих дня с учетом изменчивости стоимости золота в период с 2021 по 2024 годы возможно ограничение спреда на уровне 5.83%, что ниже текущих 8% (в ПАО Сбербанк России).

Таким образом данное мероприятие позволит:

- контролировать риски кредитных организаций при хранении на балансе драгоценных металлов;

- повысить инвестиционную активность граждан по операциям с драгоценными металлами через кредитные организации.

Пример расчета VAR отражен на рисунке 3.4

Золото				
Расчетные параметры				
Математическое ожидание	0,000443415			
Стандартное отклонение	0,017399691			
Квантиль	-0,04003432			
P(t+1)	Минимальная стоимость	1	дн.	6296,80
P(t+2)	Минимальная стоимость	2	дн.	6188,03
	Относит	абс.		
VAR (t+1)	-4,09%	-262,60		
VAR (t+2)	-5,83%	-371,37		

Рисунок 3.4 – Расчеты параметров VAR для золота. Как индикатор определения спреда[157]

В итоге автор предлагает методику обоснования спреда при банковских операциях с золотом на основе параметрической оценки VAR (Value at Risk — стоимости под риском) с горизонтом два рабочих дня. Её содержание заключается в использовании количественной оценки возможного снижения цены золота как ориентира при установлении разницы между ценами покупки и продажи. Это позволяет сделать обоснование спреда прозрачным и соотнести издержки инвестора с принимаемым банком рыночным риском.

Алгоритм применения методики

1. Подготовить данные. Сформировать ряд ежедневных учётных цен золота Банка России в рублях за грамм. Для рассматриваемого примера период наблюдений составляет 01.01.2021–25.06.2024. Использовать единый порядок учёта рабочих дней и рассчитать относительное изменение цены:

$$r_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \qquad (2)$$

Здесь P_t и P_{t-1} — цены за текущий и предыдущий рабочие дни; r_t — дневное изменение в долях единицы: 0,01 означает рост на 1%.

2. Оценить изменчивость цены. По полученному ряду определить среднее дневное изменение μ и выборочное стандартное отклонение σ. Первое характеризует среднее направление движения цены, второе — величину её обычных колебаний.

3. Рассчитать рыночный риск. При уровне доверия 99% двухдневная параметрическая оценка потери в процентах в линейном приближении определяется формулой:

$$V_2 = max(0;\ 2{,}32635 \times \sigma \times \sqrt{2} - 2 \times \mu) \times 100 \qquad (3)$$

Здесь V_2 — оценка потери в процентах от исходной стоимости; 2,32635 — коэффициент нормального распределения для уровня доверия 99%; √2 учитывает

[157] Составлено автором по данным Банка России, https://www.cbr.ru/hd_base/metall/metall_base_new/?UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.From=01.01.2021&UniDbQuery.To=25.06.2024&UniDbQuery.Gold=true&UniDbQuery.so=1

увеличение колебаний за два дня; 2μ — среднее изменение за тот же срок. Если выражение в скобках отрицательно, принимается ноль. При выполнении предпосылок модели вероятность превысить этот порог потерь составляет 1%.

4. Перевести результат в цену и сопоставить со спредом. Нижняя расчётная граница цены через два рабочих дня определяется следующим образом:

$$P_{\text{ниж}} = P_0 \times (1 - \frac{V_2}{100}) \qquad (4)$$

Здесь P_0 — исходная цена золота; Рниж — расчётная граница, которую фактическая цена может пересечь. Банковский спред рассчитывается относительно цены покупки банком, как в таблице 3.2 диссертации:

$$S = \frac{P_{\text{продажи}} - P_{\text{покупки}}}{P_{\text{покупки}}} \times 100 \quad (5)$$

Здесь S — спред в процентах; Рпродажи и Рпокупки — котировки банка. Для обоснования полного спреда необходимо дополнительно учитывать расходы банка, ликвидность и условия конкретной операции. VAR служит индикатором ценового риска; равенство спреда и VAR автоматически не устанавливается.

5. Проверять и обновлять расчёт. Сопоставлять оценку риска с фактическими двухдневными изменениями цены, обновлять выборку и пересматривать параметры при изменении волатильности. Если срок открытой позиции банка превышает два рабочих дня, расчёт выполняется на соответствующий срок.

Принципы и условия применения

Методика основана на проверяемости исходных данных, едином способе расчёта доходности и процентов, разграничении рыночного риска и расходов банка, а также регулярном обновлении параметров. Формула (3) предполагает приближённую нормальность дневных изменений, их независимость и стабильность параметров на рассматриваемом горизонте. Двухдневное изменение оценивается суммой дневных изменений. При резких рыночных сдвигах применимость модели требует повторной проверки; VAR не является гарантией предельного размера убытка.

Расчетный спред покупки/продажа драгоценных металлов сформирует определенное доверие инвесторов к продавцам и приблизит ценообразование металлов, реализуемых посредством кредитных организаций к рыночным условиям.

Снижение издержек на приобретение драгоценных металлов и потерь при сделке обратной продажи позволит привлечь дополнительных инвесторов в данный сегмент рынка. По аналогии с покупкой/продажей валюты (речь идет о периоде до 2022 года) – совершение валютно-обменных операций представляло собой довольно простой процесс, низкие издержки и спреды обусловили в том числе и использование данного инструмента, как средство защиты от инфляции.

Формируя условия для приобретения драгоценных металлов физическими лицами следует предусмотреть и процедуру их обратного выкупа. Одним из наиболее перспективных направлений в этой области является создание сертифицированных обменных пунктов, которые могли бы по аналогии с валютой приобретать и продавать драгоценные металлы у физических лиц.

Развитие такого рода сертифицированных центров может способствовать развитию сети сбыта драгоценных металлов.

Основные крупные банки России имеют достаточно большую филиальную сеть, однако охват территории страны ими неравномерен и в основном филиалы и представительства кредитных организаций сосредоточены в центральной части государства, что приводит к определенному дефициту точек продаж драгоценных металлов в отдельных субъектах федерации.

В этой связи интересным представляется активизация работы создания дружелюбного информационного пространства[158] по следующим направлениям:

[158] Боробов, В. Н. Проблемы и перспективы развития рынка ценных бумаг в современной российской экономике / В. Н. Боробов // Модели и методы повышения эффективности инновационных исследований: сб. ст. Междунар. науч.-практ. конф. Екатеринбург, 07 декабря 2022 г. – Уфа: OMEGA SCIENCE. – 2022. – С. 82-83.

– формирование условий для удаленного приобретения драгоценных металлов, посредством сервисов кредитных организаций, и его перемещение в место, указанное покупателем;

– формирование цифровой витрины (или маркетплейса), реализуемых в стране инвестиционных монет, с указанием кредитных организаций, имеющих остатки монет в настоящий момент.

Формирование своеобразного интернет-магазина со стороны регулятора (возможно на базе ряда коммерческих банков) позволит аккумулировать данные о наличии инвестиционных монет, их стоимости, условиях совершения сделок купли-продажи. Такого рода информация позволит повысить информационную открытость для данного рода инвестиций, упростить процесс ее рекламы[159].

Это позволит частным инвесторам, в т.ч. не обладающими финансовой грамотностью, или с ограниченными возможностями здоровья осуществлять инвестиции в надежные и ликвидные инструменты с высокой доходностью на долгосрочном горизонте инвестирования.

Аналитические данные[160] свидетельствуют о существенном отставании России от большинства европейских стран в части цифровизации экономики. Что свидетельствует о большом потенциале развития в финтех сфере, особенно при участии и поддержке государства в финтех платформах. При этом, большая часть населения России обладает необходимыми навыками и оборудованием (компьютер, телефон, планшет) для доступа и использования электронных ресурсов. Накоплен большой опыт реализации госуслуг, интернет-банкинга и площадок онлайн-брокеров. Таким образом есть все основания утверждать, что население готово к такому продукту и поддержит его. А учитывая, что на рынке крайняя нехватка надежных и ликвидных продуктов, которые можно приобрести неквалифицированным инвесторам без навыков финансовой грамотности, то есть

---

[159] Бадакина, А. С. Цифровые инвестиционные сервисы / А. С. Бадакина // Финансовая грамотность в условиях цифровой экономики: материалы Межрегион. науч.-практ. конф., Санкт-Петербург, 28–29 мая 2021 г. – Санкт-Петербург. – 2022. – С. 30–31.

[160] Силин, Я. П. Трансформация бизнес-процессов в условиях цифровизации экономики : монография / Я.П. Силин, Т.З. Тешабаев, Е.Г. Князева, А.Х. Исламкулов, Э.Р. Закирова [и др.]. – Ташкент, Издательство ООО “Lesson Press”– 2023. – С. 211–226.

все основания полагать, что подобная цифровая платформа[161] будет пользоваться успехом и популярностью.

Перспективность единой государственной цифровой платформы как инструмента администрирования в финансовой сфере отдельно отмечал известный специалист в финансовой сфере Абрамов Александр Евгеньевич в интервью вестнику НАУФОР на примере пенсионных счетов, приводя в пример начало работы цифровой платформы в Ирландии с начала 2025 года[162].

Гражданам, которые планируют приобрести инвестиционные монеты в рамках «одной витрины» будет гораздо удобнее осуществлять выбор объекта инвестирования и совершить сделку купли-продажи.

Учитывая то, что основным каналом продаж инвестиционных монет в России являются кредитные организации, необходимо осуществлять стимулирование кредитных организаций в наращивании активизации по реализации инвестиционных монет.

В настоящее время их приобретение рассматривается регулятором как процесс абсорбирования ликвидности. Для банков реализация монет, представляется операцией комиссии, по сути банки перепродают то, что приобретают у Центрального Банка, и работа строится по принципу: продал-забыл. Процесс купли-продажи инвестиционных монет имеет смысл осуществлять с использованием электронной подписи[163]. Этот механизм уже во многом отработан и поддерживается на государственном уровне, в том числе и банками[164]. Внедрение использования электронной подписи при купли-продаже инвестиционных монет позволит идентифицировать личность при удаленной покупке и вести юридически значимый документооборот, который будет защищать обе стороны сделки.

---

[161] Титов, Н.А. Модели анализа развития информационных систем предприятия / И. Л. Титова, Н.А. Титов, Н. А. Аручиди // В книге: Экономический суверенитет России: стратегии обеспечения устойчивого роста. Макаренко Е.Н., Кислая И.А., Гузей В.А. и др. в 2 томах. Ростов-на-Дону. – 2026. – С. 379–378.

[162] Абрамов, А. Е. Народные финансовые опции / А. Е. Абрамов // Вестник НАУФОР. – 2025. – № 1. – Январь – С. 10

[163] Титов, Н. А. Проблемы применения электронной подписи в электронных документах / Н. А. Титов // Интеллектуальные ресурсы – региональному развитию. 2021. – №1. – С. 645-650.

[164] Титов, Н. А. Электронная подпись: Проблемы правового регулирования / Н. А. Титов // В сборнике: Кооперация науки и общества: проблемы и перспективы. Сборник статей по итогам Международной научно-практической конференции. Стерлитамак, 2021. – С. 153–163.

Институт электронной подписи позволит неквалифицированным инвесторам получить доступ к удаленной торговле инвестиционными монетами вне зависимости от их местонахождения. Т.е. фактически откроет возможность продавать золотые монеты по всему миру, что особенно актуально в текущих санкционных ограничениях.

При этом реализация прочих финансовых продуктов (например, брокерское обслуживание, доверительное управление) позволяют рассчитывать кредитной организации на получение дополнительных доходов при обращении к ним гражданина:

- комиссии за нахождение активов на счете;
- комиссионное вознаграждение за сделки;
- комиссионное вознаграждение за аналитическое сопровождение.

В случае с драгоценными металлами ситуация в получении доходов сводится в лучшем случае к следующим видам доходов:

- комиссия за покупку/продажу;
- комиссия за хранение (аренда сейфовых ячеек).

При этом надо понимать, что оборот с ценными бумагами со стороны инвесторов горазда активнее, чем с драгоценными металлами, в том числе за счет следующих составляющих:

- активные кампании брокерских компаний и банковских организаций в части рекламы;
- простота операций с инструментами рынка ценных бумаг;
- простота и высокая скорость открытия брокерских счетов (покупки паев).

Однако, полагаю, что со стороны регулятора в лице Банка России следует проводить политику по стимулированию работы с драгоценными металлами со стороны кредитных организаций:

- сформировать льготные ставки по обязательным резервам, при нахождении на балансе банка определенного количества золота;

- упростить процедуры межбанковского взаимодействия и взаимодействия с Центральным контрагентом при операциях управления ликвидностью при наличии на балансе банка определенного количества золота.

Такого рода мероприятия смогут стимулировать накопление драгоценных металлов в банках, что позволит в числе прочего активизировать работу с населением в части покупки и продажи драгоценных металлов, по той причине, что в настоящее время эти металлы представляют собой как инструмент инвестирования на длительный срок[165], так и инструмент спекуляций, другими словами они могут использоваться точно так же, как и ценные бумаги и перечень доходов может расшириться для драгоценных металлов за счет следующих позиций:

- комиссионное вознаграждение за сделки;

- комиссионное вознаграждение за аналитическое сопровождение;

- процентные и комиссионные доходы по кредитованию под залог драгоценных металлов.

Автоматизированные системы банков обладают инерцией, но наличие уже имеющихся технологий позволяет говорить о том, что внедрение электронной (цифровой) платформы по купле-продаже инвестиционных монет может быть в уже действующие автоматизированные системы банков и брокеров[166]. При этом, для банков, уже работающих с инвестиционными монетами, это не потребует дополнительного лицензирования и разрешительной документации. Все это говорит о том, что данное предложение не потребует существенных инвестиций, а только позволит реализовать:

- цели банков и брокеров (рост прибыли),

---

[165] Анесянц, С. А. Специфика долгосрочного инвестирования в драгметаллы физическими лицами на рынке финансовых услуг в современных условиях / С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2023. – Т. 1. – № 12 (141). – С. 157–164.

[166] Аручиди Н. А. Анализ компонентов автоматизированных информационных систем промышленных предприятий / Н. А. Аручиди, И. Л. Титова, Н. А. Титов // В сборнике: Материалы пула научно-практических конференций. Материалы VII Международной научно-практической конференции, X Международной научно-практической конференции и VII Международной научно-практической конференции. Керчь, 2026. – С. 781-785.

- цели частных инвесторов (получение возможности инвестировать в надежный и ликвидный инструмент),
- цели государства (реализации программы цифровизации и развития цифровой экономики),
- цели российских золотодобывающих компаний под санкциями (реализация производимого золота, в том числе, не ограниченная территорией государства).

Смещение акцентов, в том числе и Банка России на товарный рынок может способствовать активизации как биржевого рынка драгоценных металлов, так и внебиржевого, что может быть причиной формирования национального индикатора стоимости драгоценных металлов. Что особенно важно:

- в условиях проведения санкционной политики ряда стран;

- ограниченных возможностей трансграничных расчетов за товары и услуги;

- для государства, занимающего лидирующие позиции в мире по добыче и переработке драгоценных металлов.

Таким образом, работа по расширению практики использования драгоценных металлов как инструмента хранения и накопления сбережений частными лицами должно базироваться на формировании четкого механизма взаимодействия институциональными участниками рынка на основе цифровизации[167]. Государство совместно с профессиональными участниками финансовых рынков должно способствовать формированию однотипных условий как при работе с драгоценными металлами, так и с ценными бумагами в наиболее значимых моментах, таких как налогообложение, ценообразование, алгоритмы покупки и продажи металлов.

[167] Варнакова, Е. С. Цифровизация экономики как фактор увеличения притока частных инвестиций на фондовый рынок / Е. С. Варнакова // Цифровая экономика и финансы: материалы IV Междунар. науч.-практ. конф., С.-Петербург, 18–19 марта 2021 г. – Санкт-Петербург, 2021. – С. 166–170.

3.2 Расширение инструментария инвестирования средств в финансовые инструменты на российском рынке для частных инвесторов

В периоды неопределенности, всевозможных потрясений спрос на драгметаллы начинал стремительный рост и, как следствие этого, цена на золото, серебро, палладий и платину начинал бить исторические рекорды. Так случилось и в 2024 году, когда цена золота достигла своего исторического максимума. В мае 2024 года цена одной унции (31.1 грамма) составляла 2400 долларов США, т.е. за 24 года (в 2000 году она стоила 230 долларов) выросла в десять раз. Ни один инвестиционный инструмент в мире не имел такого стремительного роста за такой период времени.[168]

Во второй главе работы рассмотрена доходность инвестиций в драгоценные металлы, которая свидетельствует о том, что данные инструменты в долгосрочной перспективе позволяют получить положительную доходность, с целью привлечения средств частных инвесторов в инструменты, связанные с драгоценными металлами следует произвести ряд изменений в инструментарий.

Расширения инструментария инвестирования средств в драгоценные металлы позволит гражданам не только сохранять сбережения, но и получать дополнительные доходы. В комплексе с налоговым стимулированием долгосрочного сбережения граждан, расширенный инструментарий инвестирования в металлы позволит сформировать базу долгосрочных ресурсов в экономике.

Основным фактором риска удорожания таких активов, как промышленные металлы и золото, выступает эскалация ближневосточного конфликта и сопутствующие ему сбои поставок. По итогам 2023 г. зафиксировано увеличение индекса цен на драгоценные металлы на 7,7%, причем положительная динамика затронула все его компоненты: в сопоставлении с 2022 г. стоимость золота возросла

[168] Анесянц С. А., Титов Н. А. Развитие методов принятия решений в организациях сектора финансовых услуг в целях снижения инвестиционных рисков / С. А. Анесянц, Н. А. Титов // В сборнике: Экономико–правовые механизмы обеспечения национальной безопасности. Материалы VIII Всероссийской национальной научно–практической конференции. Ростов–на–Дону. – 2024. – С. 5–8.

на 7,9%, серебра – на 7,4%, платины – на 0,5%. Укреплению котировок способствовал повышенный интерес к активы-убежища, обусловленный обострением геополитические события, на фоне снижения доходности казначейские облигации США. Одновременно отмечается стратегическая скупка металла со стороны центробанки, направленные на диверсификацию резервов. Исключительно в период сентябрь – октябрь 2023 г. мировые центробанки приобрели 114,1 т золота, что превышает среднемесячные объемы закупок текущего года на 23%. В условиях прогрессирующей нестабильности международной обстановки логично прогнозировать активизацию процесса замещения доллара и евро на золото в структуре международных активов. Примечательно, что в начале декабря 2023 г. стоимость металла впервые в истории превысила отметку в 2100 долл. за унцию[169].

Одним из наиболее простых и доступных способов нарастить разнообразнее выпускаемых в обращение инвестиционных монет.

Так, в настоящее время инвестиционные монеты Банка России представлены следующими минимальными весами:

- серебряные монеты - представлены в части серебряных монет - номиналом 3 рубля (масса драгоценного металла 31,1 г.);

- золотые монеты, номинал 10 рублей (масса драгоценного металла – 7,89 грамм)[170].

Соответственно исходя их официальной стоимости драгоценных металлов Банка России, минимальная сумма инвестирования может составить по состоянию на 21 июня 2024 года:

- для серебра 2658,74 рубля;

- для золота 52 470,31 руб.

---

[169] Радыгин, А. Д. Российская экономика в 2023 году. Тенденции и перспективы: монография / А. Д. Радыгин, А. Е. Абрамов, Е. А. Апевалова [и другие авторы]. – Москва: Фонд "Институт экономической политики имени Е.Т. Гайдара", 2024. – Выпуск 45 – С. 223.

[170] Данные Банка России, https://cbr.ru/cash_circulation/memorable_coins/coins_base/?UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.SearchPhrase=&UniDbQuery.year=0&UniDbQuery.is_investment=true&UniDbQuery.serie_id=0&UniDbQuery.nominal=-1&UniDbQuery.metal_id=18&UniDbQuery.tab=1&UniDbQuery.page=1&UniDbQuery.sort=99&UniDbQuery.sort_direction=down

В отношении серебра минимальная сумма инвестирования является приемлемой для граждан, в отношении к золоту полагаем, что банку России следует рассмотреть возможность выпуска инвестиционных монет с меньшим содержанием драгоценного металла, например, 3-4 грамма, что позволить повысить доступность данного инструмента для физических лиц.

Потребность в снижении массы инвестиционных монет обусловлена так же тем, что основная масса средств, инвестированных населением, не превышает объёма 1-2 инвестиционных монет из золота, что приводит к концентрации рисков инвестирования.

Так динамика средств, размещенных на ИИС, свидетельствует о достаточно небольшом объёме средств, направляемых на инвестиционные цели гражданами, что отражено на рисунке 3.5.

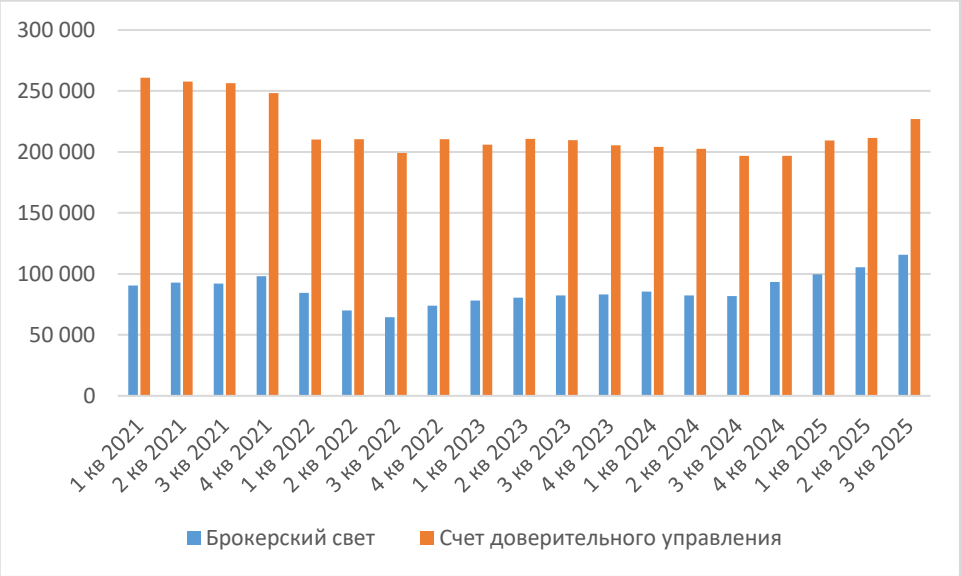


Рисунок 3.5 – Средний объем активов на ИИС, тыс. руб.[171]

Так средний объем средств на брокерских счетах, открытых в рамках ИИС, по состоянию на 3 квартал 2025 года – 115 тыс. руб., на счетах доверительного управления на аналогичную дату – 227 тыс. руб.

В рамках этих относительно небольших сумм инвестирования приобретение одной инвестиционной монеты из золота за 52 тыс. руб., приведет к отсутствию

[171] Данные Банка России, https://www.cbr.ru/analytics/rcb/iis_4q_2023/

возможности усреднять портфель при неблагоприятной рыночной конъюнктуре инвестировать в различные металлы, плавно увеличивать объем средств в активе.

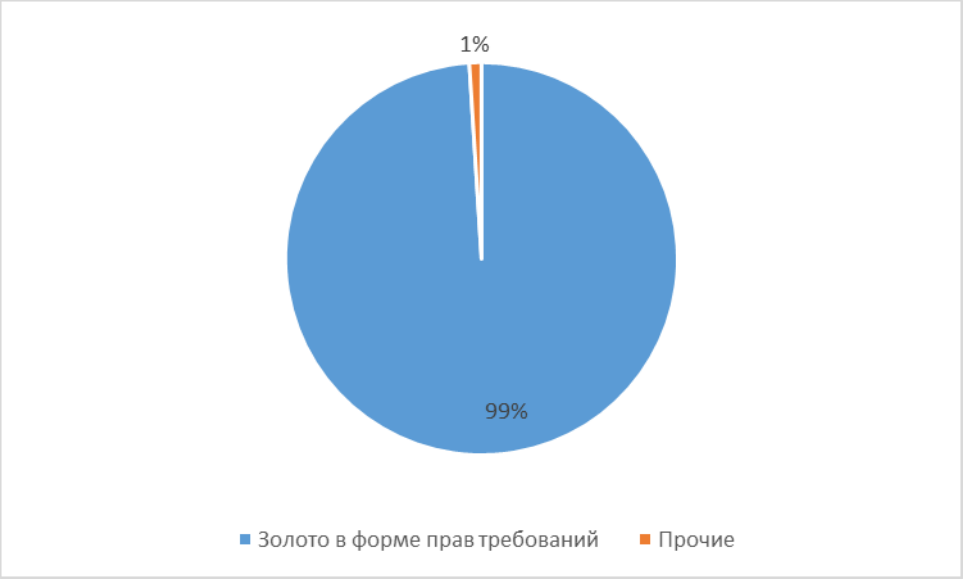
Таким образом задача снижения массы инвестиционных монет из дорогостоящего металла является достаточно актуальной.

Другим направлением активизации работы населения с драгоценными металлами является формирование паевых инвестиционных фондов, которые в качестве объекта инвестирования рассматривают драгоценные металлы (корзину металлов, или один отдельно взятый металл).

В настоящее время существуют паевые инвестиционные фонды, ориентированные на вложения в драгоценные металлы (Таблица 2.8)[172]

Представленные фонды оперируют активами, относящимся к категории рыночных финансовых инструментов, что подразумевает собой инвестирование средств не в физическое золото. А различные производные, в том числе в обезличенные металлические счета.

Так, структура активов паевого инвестиционного фонда золота, под управлением Альфа-Капитал Управление активами представлена на рисунке 3.6



[172] Данные Науфор, https://pif.naufor.ru/pif.asp?act=view&id=2441

Рисунок 3.6 – структура активов ПИФ Золото (УК Альфа-Капитал) по состоянию на 24.06.2024 г.[173]

Таким образом все недостатки инвестирования в производные от физического металла присутствуют в указанных паевых инвестиционных фондах.

Кроме того, управление данными фондами влечет за собой дополнительные издержки со стороны пайщиков, что сказывается на уровне получаемого дохода.

В таблице 3.3 представлены условия функционирования некоторых паевых инвестиционных фондов, инвестирующих средства в драгоценные металлы.

Дополнительные расходы пайщиков составляют от 0,66% стоимости чистых активов (УК ВИМ Инвестиции АО, фонд Золото. Биржевой) до 2,8% (Альфа Капитал УК ООО, фонд Альфа-Капитал Золото), без учета скидок и надбавок. Данные затраты представляют собой дополнительные доходы управляющих компаний и соответственно расходы пайщиков, при этом вложение средств осуществляется не в сами драгоценные металлы, а всевозможные их производные.

Таблица 3.3 – Условия работы паевых инвестиционных фондов драгоценных металлов (золото)[174]

№ п/п	Показатель	Золото. Биржевой (ВИМ Инвестиции АО)	Альфа-Капитал Золото (Альфа Капитал УК ООО)	ТКБ Инвестмент Партнерс – Золото (ТБК Инвестмент Партнерс АО)
1	Минимальная сумма, руб.	1000000	100	100
2	Вознаграждение УК (с учетом НДС)	0,22%	2,5	1,90%
3	Вознаграждение спецдепозитария, регистратора,	0,09%	0,2	0,20%

[173] Данные компании Альфа-Капитал, https://aaacapital.ru/individual/pif/opif-rynochnykh-finansovykh-instrumentov-fond-zolota/

[174] Данные НАУФОР, https://pif.naufor.ru/pif.asp?act=search&show=1&fond_name=%E7%EE%EB%EE%F2%EE&fond_type=&fond_categor=&uk_name=&qual=1&nonqual=1&schafrom=&schato=&period_start=&period_end=

	аудитора, оценщика (не более, с учетом НДС)			
4	Расходы, подлежащие возмещению за счет имущества, составляющего фонд (не более, с учетом НДС)	0,35%	0,1	0,50%
5	Надбавка	0%	<500 000 руб. - 1,4%; 500 000 - 2 999 999,99 руб. - 0,9%; >=3 000 000 руб. - 0,5%	0-1,5%
6	Скидка	0%	0-1,5%	0-2%

На рисунке 3.7 представлены доходы от владения физическим золотом и паями паевого инвестиционного фонда с учетом затрат на инфраструктуру.

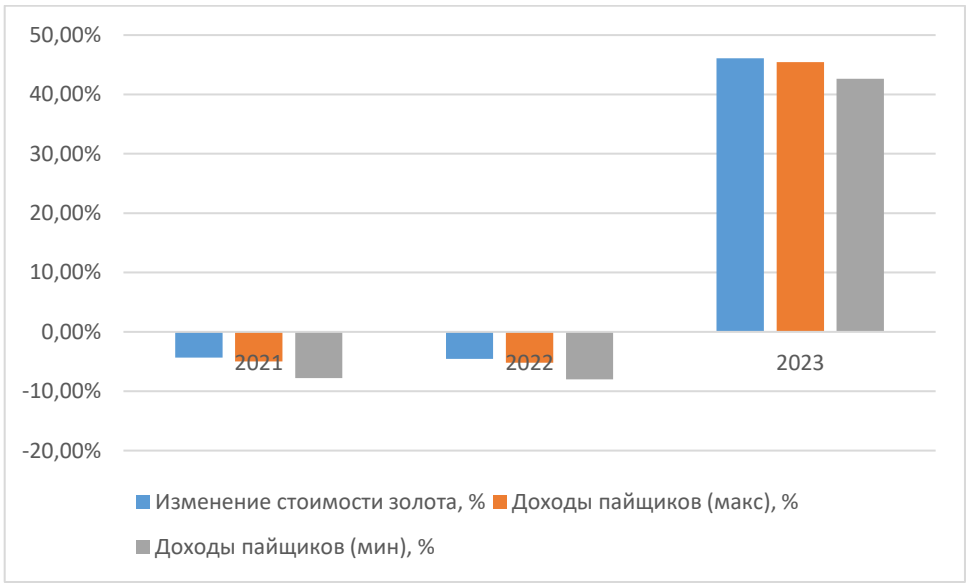


Рисунок 3.7 – Доходы владения паевыми инвестиционными фондами для пайщика[175].

Очевидно, что в условиях падения рынка, доход получается только управляющими компаниями, пайщики, помимо изменения стоимости базового актива несут расходы на содержание инфраструктуры фонда.

При этом необходимо понимать, что сумма инвестированных средств в паевые инвестиционные фонды может как увеличиться, так и уменьшиться в зависимости от рыночной конъюнктуры. При снижении рыночной стоимости активов паевого инвестиционного фонда пайщики несут убытки, увеличиваемые на сумму вознаграждения управляющей компании. Случает прекращения деятельности фонда накопленные убытки будут распределены среди пайщиков, что может привести к снижению стоимости средств, инвестированных в паи и возмещение этих убытков не предусмотрено как на законодательном уровне, так и на уровне делового этикета управляющих компаний.

Таким образом, одним из элементов активизации паевых инвестиционных фондов, специализирующихся на драгоценных металлах, является снижение издержек на их управление.

В частности, предлагается:

- вести в деловую практику паевые инвестиционные фонды, которые смогут работать с физическим золотом;

- изменить практику вознаграждения управляющих компаний, привязав размер вознаграждения к полученному финансовому результату управления.

Физическое золото пайщиков возможно аккумулировать либо в аккредитованных кредитных организациях, либо в Банке России.

Приобретение золота предлагается осуществлять:

- у производителей драгоценного металла;

- у кредитных организаций;

- у Банка России.

[175] Составлено автором по данным агентства Investfunds, https://investfunds.ru/indexes/224/

Формирование паевых инвестиционных фондов, работающих с физическим металлом позволит сформировать дополнительный спрос на него со стороны физических лиц, расширить эмиссию инвестиционных монет Банка России, повысить устойчивость рынка драгоценных металлов к изменению рыночной конъюнктуры.

Изменение подходов к вознаграждению управляющих компаний, в части привязки ее размера к полученным доходам пайщиков, считаю более справедливым, по сравнению ко взиманию вознаграждения от величины активов под управлением.

В качестве стимулирования активности управляющих компаний предлагается внедрить в практику дополнительное вознаграждение в случае работы «лучше рынка». При этом под рынком понимается простое изменение стоимости базового актива (драгоценных металлов) за период.

Таким образом система вознаграждения будет выглядеть следующим образом:

- в случае снижения стоимости пая в периоде – вознаграждение управляющей компании составляет 0;

- в случае роста стоимости пая за период – вознаграждение управляющей компании составит:

а) при росте стоимости пая соразмерно изменению стоимости базового актива – 3-5% от прироста;

б) при опережающем росте стоимости пая относительно базового актива – 10-15% от такого превышения.

Такого рода подход позволить повысить заинтересованность управлявших компаний в повышении эффективности работы активов под управлением.

В качестве дополнительного источника доходов для пайщиков предлагаем рассмотреть возможность предоставления займов в золоте для сторонних организаций.

В частности, схема выдачи такого рода займов может выглядеть как представлено на рисунке 3.8.

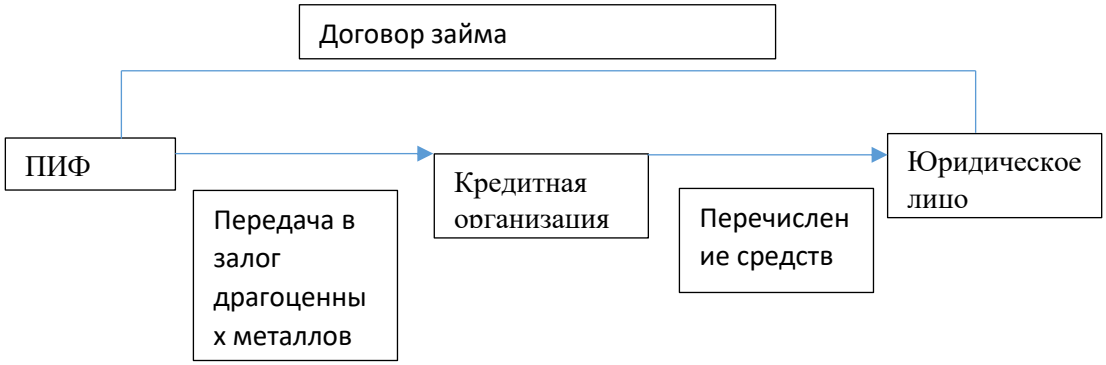


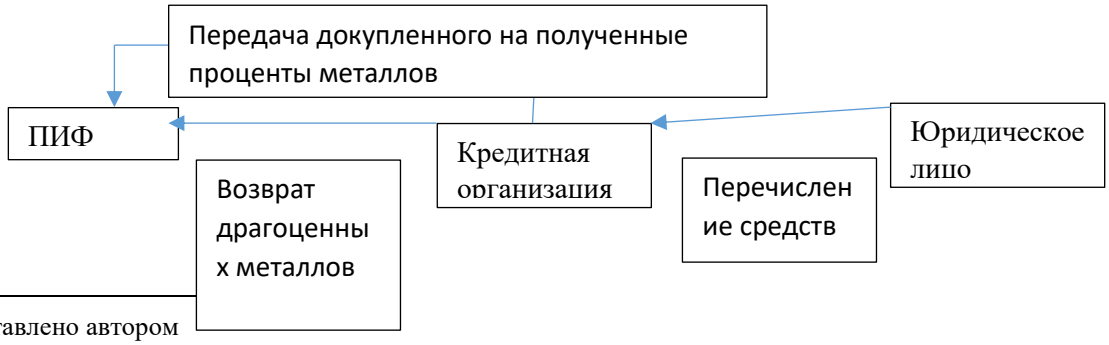
Рисунок 3.8 – Схема предоставления займов в золоте за счет средств паевого фонда[176]

Юридическое лицо, заключает договор займа с паевым инвестиционным фондом, предметом которого будут выступать драгоценные металлы. Паевый инвестиционный фонд передает золото в обеспечение в кредитную организацию, которая перечисляет средства юридическому лицу в размере полученного обеспечения, с дисконтом, равным величине процентов, которые банк хотел бы получить от сделки, с учетом интереса паевого инвестиционного фонда. При этом общий уровень стоимости привлеченных средств юридическим лицом не должен превышать уровень ставки кредитования для данной категории заемщиков, что обеспечивается:

- абсолютно ликвидным залогом;

- оценкой залога с дисконтом.

Возврат золота в паевый инвестиционный фонд может осуществляться по схеме, представленной на рисунке 3.9



[176] Составлено автором

Рисунок 3.9 – Схема возврата займов в золоте за счет средств паевого фонда[177]

После получения от юридического лица средств по займу с процентами, кредитная организация возвращает в паевый инвестиционный фонд драгоценные металлы и одновременно с этим на сумму процентов, причитающихся фонду, осуществляется приобретение драгоценных металлов и так же передается фонду.

Таким образом, пайщики получают накопленную переоценку по драгоценным металлам и дополнительные доходы за счет полученного металла, от сделки займа.

Аналогичным образом может осуществляться кредитование пайщиков под залог паев фонда (обеспеченных драгоценными металлами) [178]:

- пайщик осуществляет залог пая в банке;

- получает денежные средства;

- при возвращении денежных средств и процентов банк снимает обременение с пая.

Так же полагаю, что важным инструментом развития торговли инвестиционными монетами в России является создание на базе Московской биржи монетами из драгоценных металлов.

Основные принципы такой торговли могут быть следующими:

- торги проводятся в отдельной секции на Московской бирже;

- допуск к торгам для физических лиц осуществляется посредством брокеров (кредитных организаций), которые могут осуществлять операции с драгоценными металлами;

---

[177] Составлено автором

[178] Титов, Н. А. Основные направления совершенствования методов принятия инвестиционных решений в организациях инвестиционного (финансового) рынка при работе с частными инвесторами / Н. А. Титов // Первый экономический журнал. – 2024. – № 8 (350). – С. 126–127.

- для участия в торгах физическое лицо помещает в уполномоченные банки инвестиционные монеты, взамен получая сертификат (документ, подтверждающий качество, целостность инвестиционных монет и их пригодность для обмена);

- в рамках биржевой сессии участники рынка совершают сделки купли-продажи драгоценных металлов, переход права собственности осуществляется посредством дальнейшего заключения сделок купли-продажи между участниками.

Такого рода торги, особенно при наличии маркет-мейкера позволят значительно повысить ликвидность инвестиционных монет и снизить торговый спред.

Кроме того, возможна проработка инструмента привлечения средств посредством сделок с Центральным контрагентом под обеспечение инвестиционных монет, размещенных в уполномоченных кредитных организациях.

Так же полагаем что на долговом рынке возможна организация выпуска облигаций золотодобывающих компаний, в основе которых будет положен принцип получения физического золота в виде доходов или номинала облигации.

Например, структура облигации может выглядеть следующим образом, как например отражено в таблице 3.4.

Таблица 3.4 – Примерная структура облигации[179]

Наименование показателя	Значение
Номинальная стоимость	1 грамм золота
Тип облигации	Дисконтная
Срок обращения	3 года
Досрочное погашение	Отсутствует
Потенциальные приобретатели	Частные лица (в том числе пользователи ИИС)

[179] Составлено автором

Погашение номинальной стоимости	В конце срока обращения
Тип погашения	Физическое золото на счет владельцев облигаций

Данный инструмент подразумевает получение физического золота на счет владельцев облигации в момент ее погашения.

Работа инструмента строится по принципу авансирования производства: в момент эмиссии привлекаются средства, за счет этих средств осуществляется добыча и переработка.

Облигация предполагается дисконтной, уровень дисконта соответствует ключевой ставке Банка России.

Со стороны предприятия данный механизм позволит:

- привлечь средства на среднесрочный период под ставку равную ставке ЦБ РФ;

- гарантированно реализовать произведенные товары.

Со стороны покупателей:

- разместить средства с доходностью не ниже ключевой ставки Банка России;

- приобрести по рыночной стоимости актив (без различных скидок и надбавок).

Относительно невысокая номинальная стоить облигации позволит привлечь достаточно широкий круг инвесторов – частных лиц.

При отсутствии желания получать золото в виде физического металла возможно предусмотреть выплату денежного вознаграждения в эквиваленте рыночной стоимости номинала по цене Банка России.

Помимо этого, считаю целесообразным нарастить выпуск инвестиционных монет в обращение.

Рассмотрим текущие тиражи инвестиционных монет в России, которые представлены на рисунке 3.10.

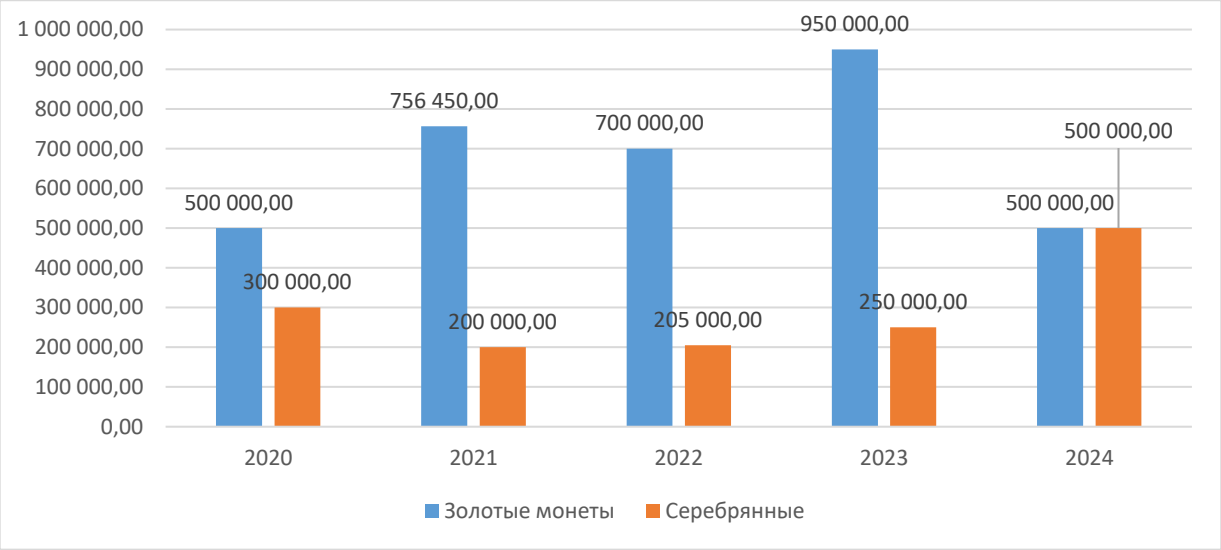


Рисунок 3.10 – Тиражи выпуска инвестиционных монет в России[180]

В период 2020-2024 годы выпуск инвестиционных монет из серебра колебался в диапазоне 200 000-500 000 штук, золотых монет 500 000-950 000 штук.

При этом максимум выпуска инвестиционных монет из золота приходился на 2023 год – период трансформации национальной экономики в условиях внешнего давления отдельных стран.

При этом в разряд инвестиционных монет не попадают ряд изделий из других драгоценных металлов, в частности из платины.

Полагаем что с целью насыщения рынка в инвестиционных монетах и расширения вариативности при принятии инвестиционных решений целесообразно увеличить объем эмиссии инвестиционных монет и расширить ассортимент драгоценных металлов, используемых для изготовления инвестиционных монет, в частности включить в него платину.

Кроме того, предлагается расширить ассортимент весов, реализуемых инвестиционных монет из золота.

Так, в 2023 году, в период максимального выпуска инвестиционных монет из золота, веса распределились в виде, представленном в таблице 3.5.

[180] Данные Банка России, https://cbr.ru/cash_circulation/memorable_coins/coins_base/

Таблица 3.5 – Структура выпуска инвестиционных монет из золота в 2023 году[181]

№ п/п	Номинал	Масса, г.	Объем выпуска, шт.
1	10 рублей	7,89	500000
2	25 рублей	3,2	100000
3	50 рублей	7,89	150000
4	100 рублей	15,72	100000
5	200 рублей	31,37	100000

Основная масса выпускаемых монет осуществлялась с весом 7,89 г – 650 000 штук, монеты другой массы практически не представлены, что снижает вариативность при выборе объекта инвестирования.

Полагаем что необходимо расширить весовой ассортимент выпускаемых монет, сделав акцент на наименьших весах (2,3,5 грамм) и отвязаться от принятых и не совсем понятных для граждан весов в виде унций (тройская унция – общепринятая мера измерения драгоценных металлов) и перейти на используемые в России меры весов – граммы.

Меньший вес дорогостоящих драгоценных металлов позволит оптимальное формировать портфель инвесторов, расширит круг потенциальных приобретателей.

Так же полагаем, что помимо расширения весового ассортимента инвестиционных монет, целесообразно расширить их видовой состав, расширив тематику выпуска инвестиционных монет, за счет следующих:

- города России;
- регионы России;
- достопримечательности страны;
- исторические и культурные личности;
- значимые исторические события.

Такого рода разнообразие привлечет покупателей не только с точки зрения сохранения сбережений и получения доходов, но и с точки зрения нумизматов, что сформирует дополнительный спрос со стороны покупателей инвестиционных

[181] Данные Банка России, https://cbr.ru/cash_circulation/memorable_coins/coins_base/

монет. И вероятнее всего сможет формировать дополнительную стоимость инвестиционных монет, за счет нумизматической премии.

Таким образом, расширение инструментария работы с драгоценными металлами является одним из элементов активизации инвестиционной активности населения в части работы с металлами. В этом направлении ключевыми инструментами могут стать следующие:

- активизация работы паевых инвестиционных фондов в части операций по покупке/продаже физического металла;

- формирование справедливого вознаграждения управляющих компаний при управлении активами паевых инвестиционных фондов;

- в целях повышения ликвидности вложений в драгоценные металлы необходимо внедрение инструментария кредитования под залог драгоценных металлов фонда и паев, обеспеченных этими металлами;

- внедрение в практику эмиссии ценных бумаг, способных конвертироваться в физический металл (что интересно в первую очередь для добывающих и перерабатывающих предприятий).

- расширение объемов выпуска инвестиционных монет в обращение, увеличение их качественного и количественного ассортимента.

Реализация указанных мероприятий позволит насытить рынок новыми инструментами, упростить использование драгоценных металлов, посредством частичного введения их в деловой оборот, что тем самым подстегнет спрос на него со стороны физических лиц.

3.3 Совершенствование методов работы при вложении средств частных инвесторов в финансовые инструменты

Национальная финансовая система в настоящий момент существует и эволюционирует в условиях достаточно существенного давления со стороны ряда иностранных государств, которые преследуя целью экономического ослабления

государства сформировали различного рода ограничения как в финансовой сфере, так и в производственной.

К настоящему времени (февраль 2025 года) введено уже 16 пакетов санкций со стороны ряда государств, которые носят и личностных характер, ограничивая финансовые возможности и возможности перемещения для частных лиц, так и секторальные санкции, затрагивающие отдельные отрасли национальной экономики.

С вложившихся условиях, финансовая система, несомненно, престала функционировать с использованием ранее устоявшихся алгоритмов, что привело к различного рода трансформациям, рассмотренным нами ранее в данной работе.

На протяжении длительного периода времени развитие рынка инвестиционных услуг для граждан сопровождалось расширением инструментария работы на рынке ценных бумаг, осуществлялись процессы снижения скорости, открытия счетов на торговых площадках, снижалась стоимость «входа на рынок», формировались различного рода налоговые преференции при работе с инструментами фондового рынка (такие как индивидуальные инвестиционные счета).

Однако, у данного процесса в настоящий момент существует два достаточно серьезных фактора, которые негативно влияют на расширение практики активизации присутствия частных инвесторов на рынке:

- упрощение процедуры открытия брокерского счета, покупки и продажи активов, обращающихся на фондовом рынке, расширение онлайн каналов продвижения указанных услуг приводит к росту количества мошеннических действий в отношении активов граждан, которые сопровождаются частичной или полной потерей средств, что приводит к формированию негативного отношения к операциям на организованном рынке ценных бумаг[182];

[182] Свиридов, О. Ю. Проблема повышения финансовой грамотности населения в целях противодействия различным формам мошенничества / О. Ю. Свиридов, С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Первый экономический журнал. – 2023. – № 12 (342). – С. 166–170.

- значительное изменение макроэкономических показателей, например, таких как ключевая ставка Банка России, или показатели инфляции, которые происходят в том числе и по причине значительных экономических ограничений со стороны ряда государств. Все это приводит к значительным колебаниям цен на биржевые активы, что приводит к риску значительных убытков при инвестировании средств на рынке.

В этих условиях с целью минимизации рисков инвестирования средств частными инвесторами следует исключить из практики применения ряд финансовых инструментов, таких как:

- цифровые валюты (криптовалюты);

- иностранная валюта стран, вводящих ограничительные меры в отношении национальной экономики (в первую очередь это евро и доллар США);

- микрозаймы.

Так, например, в отношении криптовалют[183], в настоящее время не существует какой-либо выстроенной нормативной базы, описывающей его появление, обмен и хранение. Она функционирует в условиях нормативного вакуума, и тенденции развития ее регулирования пока остаются непонятными.

В условиях отсутствия нормативной базы, формирования понятия криптовалюты и процедуры регулирования ее обмена и обращения отсутствует возможность проведения фундаментального анализа ее стоимости, и фактически ее ценность состоит в постоянно подогреваемом интересе к ней со стороны ряда участников, что делает риск инвестирования в данный вид активов достаточно рискованным.

Микрозаймы, как инструмент привлечения средств для покрытия кассовых разрывов домохозяйств представляет собой достаточно удобный инструмент для быстрого получения средств. Однако такая простота получения приводит к повышенной их стоимости, которая лавинообразно увеличивается в условиях

[183] Анесянц, С. А. Основные направления развития методов принятия инвестиционных решений в организациях финансового рынка при оказании услуг населению и корпорациям / С. А. Анесянц, Н. А. Титов, О. В. Тимченко // Экономика: вчера, сегодня, завтра. – 2024. – Т. 14. – № 6–1. – С. 269.

малейшей просрочки оплаты процентов, части долга или всей суммы займа. В силу чего этот инструмент представляет собой, по сути, легализацию полумошенических структур, ссужающих деньги людям, попавшим в сложную ситуацию под «ростовщический» процент. С силу этих причин использование микрозаймов, по мнению авторов должно быть исключено из инструментария частного лица, который заинтересован в своем стабильном финансовом состоянии.

Ряд иностранных валют, в первую очередь это доллары США и Евро, использовались гражданами как инструмент хранения сбережений, так как стабильность покупательской способности этих валют на протяжении длительного периода времени позволяет сохранить накопления. А конвертируемость во все мировые валюты и возможность использования их как средства платежа практически во всех странах мира способствует росту доверия к ним как к универсальному инвестиционному инструменту, который с одной стороны стабилен (в части эквивалента стоимости товаров и услуг – по сути защищен от инфляции) и, с другой стороны, достаточно ликвиден в любой части мира.

Однако попытка экономической изоляции России, в том числе за счет ограничения операций с долларами и евро привели к фактическому запрету использования россиянами этого инструмента как в России, так и за рубежом, что практически привело к замораживанию части активов домашних хозяйств и снижению, в связи с этим их благосостояния.

Использование инструментария национальных валют со стороны США и стран Евросоюза значительно подрывает доверие к хранению средств в этих валютах, так как их способность обмена на активы значительно усложняется в любой момент, и этот достаточно трудно спрогнозировать и застраховаться от этого.

Применительно к такому инструментарию как активы рынка ценных бумаг, то в настоящий момент значительная волатильность стоимости торгуемых активов приводит к риску потери вложенных средств. Высокая зависимость стоимости активов на фондовом рынке от макроэкономических факторов и данных о состоянии отдельных предприятий приводит к необходимости получения

значительных знаний в области финансов и экономики для успешного инвестирования средств, что является определенным ограничителем для активизации работы с данным инструментом со стороны домохозяйств.

Несомненно, в периоды кризисных явлений инвестирование в инструменты рынка ценных бумаг. При стабилизации экономики, устранения факторов, обусловивших развитие кризиса данные инвестиции, могут принести достаточно высокую прибыль, однако спрогнозировать развитие кризиса, его окончание достаточно сложно, в силу этих причин инвестирование средств на фондовом рынке является не простым процессом, который не гарантирует получение дохода.

Рассмотренная динамика в настоящей работе двух ключевых сегментов рынка: акций и облигаций свидетельствует о том, что получение доходов в долгосрочной перспективе (особенно в реальном выражении) – достаточно сложно, и в целом, доходность такого рода операций стремится к доходности по вкладам в коммерческих банках[184].

Так, например, такая достаточно популярная акция (относящаяся с точки зрения ликвидности и востребованности рынкам к акциям «первого эшелона», так называемым «голубым фишкам») на пике своей стоимости в 2008 году ее цена составляла порядка 350-360 рублей, то по состоянию на февраль 2025 года ее стоимость снизилась до уровня 170 рублей (в наиболее острую фазу кризиса 2022-2024 годов опускалась до 120 рублей)[185].

В таких условиях как с учетом инфляции, так и при игнорировании данного фактора, инвестиции в этот актив в долгосрочном периоде привели к значительным убыткам.

Достаточно схожая динамика наблюдается и в ряде других популярных у инвесторов акциях.

В части облигационного рынка, зависимость от динамики ключевой ставки Банка России, который используется мегарегулятором как механизм борьбы с

---

[184] Анесянц, С. А. Развитие методов принятия инвестиционных решений в организациях фондового рынка при оказании услуг населению в условиях санкционного давления / С. А. Анесянц, О. Ю. Свиридов, Н. А. Титов // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2024. – Т. 1. – № 7 (148). – С. 126–131.

[185] Данные агентства Инвестинг, Акции Газпром GAZP — Investing.com

девальвацией национальной валюты и способ снижения инфляции, приводит к значительным потерям инвесторов в условиях развития кризисных процессов, которые как правило сопровождаются и ростом инфляции, и ослаблением рубля по отношению к мировым валютам.

Поэтому работа на фондовом рынке представляет собой достаточно трудоемкий процесс, который требует профессионального подхода и не гарантирует стабильного финансового результата.

Достаточно распространенным среди граждан является инструментарий банковских вкладов, среди которых наиболее популярным является срочный банковский депозит[186], что обусловлено рядом факторов:

- существенные вложения в эти инструменты со стороны бюджетов различных уровней;

- сформированная система гарантирования возвратности средств, посредством системы страхования вкладов.

Тем не менее, применительно к банковским депозитам существует и ряд ограничений:

- сумма, подлежащая возврату вне зависимости от причин прекращения работы кредитной организации ограничена размером 1 400 тыс. руб.;

- инструментарий вложений в банковские инструменты так же ограничен, например, не подлежат возмещению средства, размещенные в обезличенных металлических счетах;

- доходность по банковским депозитам ограничена и не как правило находится на около инфляционном уровне, что ранее исследовалось в данной работе.

Таким образом, вложение средств в сберегательные инструменты кредитных организаций могут иметь место в портфеле частного инвестора в силу своей надежности, однако это скорее инструмент сохранения сбережений в рублевой

---

[186] Анесянц, С. А. Развитие методов инвестиционных услуг для корпораций и физических лиц в современных условиях / С. А. Анесянц, О. В. Тимченко, Е. В. Радченко, Н. А. Титов // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2024. – Т. 6. – № 4 (145). – С. 154.

массе (без учета потери покупательской способности, вызванной девальвацией национальной валюты, о чем так проводилось исследование в данной работе).

В настоящий момент большинством инвесторов, как физическими, так и юридическими лицами, является недооцененным и малоизученным рынок драгметаллов, в первую очередь рынок финансовых инструментов из золота.

До 2004 года население не имело широкого доступа к рынку драгметаллов (золото, серебро, платина, палладий). Но и после 2004 года, когда был принят ряд законодательных актов, которые расширили доступ к рынку инструментов из драгметаллов для населения, а также была проведена эмиссия из новых финансовых инструментов из драгметаллов, лишь 1% от числа российских инвесторов (физических лиц) инвестировали средства в этот сегмент финансового рынка России[187].

Причины низкой инвестиционной активности населения на этом секторе, по мнению авторов, объясняется рядом факторов: низкой финансовой грамотностью населения[188], отсутствием информации и даже элементарной рекламы этого рынка, и, в какой-то степени, генетической памятью старшего населения, которое ещё помнит или слышали о конфискационных действиях, которые имели место в предыдущие моменты нашей истории.

Если сравнивать темпы роста цены на золото за последние 25 лет с темпами роста цены доллара США, то золото росло в два раза быстрей, а средний банковский депозит рос в три раза медленнее цены на золото. Привлекательность золота как инвестиции значительно увеличилась, доходность опередила акции на 3-летнем временном горизонте, в 2024 г. и в первые месяцы 2025 г[189]. Но инвестор вкладывает средства не в абстрактное золото или серебро, а в финансовый инструментарий из этих металлов. Сегодня на рынке крайне широкий спектр финансовых инструментов из драгметаллов. И тут имеет место большое

[187] Титов, Н. А. Развитие методов принятия долгосрочных инвестиционных решений в организациях сектора оказания инвестиционных (финансовых) услуг для населения / Н. А. Титов // Первый экономический журнал. 2024. – № 5 (347). – С. 28.
[188] Титов, Н. А. Развитие методов принятия инвестиционных решений в сфере банковских услуг при работе с населением / Н. А. Титов // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2024. – Т. 5. – № 3 (144). – С. 129–131
[189] Данные агентства Инвестинг, Акции Газпром GAZP — Investing.com

количество нюансов (дьявол в деталях), связанных с функционированием этих инструментов. Имеют значение и время выпуска (дореволюционное, послереволюционное, современное после 2004 года), место выпуска (Монетный двор), система налогообложения, золотое содержание (проба), ликвидность, объем выпуска, возможность продажи неограниченному или ограниченному числу участников рынка драгметаллов и т.д. Автор более подробно касался этой проблематики ранее.

С точки зрения автора, из всего огромного спектра финансовых инструментов из драгметаллов, исходя из ликвидности, надежности и доходности можно выделить золотую инвестиционную монету выпуска 2006-2015 годов 999 пробы (Московский монетный двор) «Георгий Победоносец». [190]

Эта монета обладает уникальными свойствами. Например, золотое содержание 999 пробы – это 99,9% чистого золота. Самое чистое золото в мире. То есть очень высокая надежность. Так как этих монет было выпущено несколько миллионов штук и операции с ними могут проводить и банки, и инвесткомпании, и физические лица и т.д., они обладают абсолютной ликвидностью.

Что касается доходности, то она также очень высока при условии долгосрочных вложений (не менее 3 лет, а лучше больше). [191]

Если сделать ряд расчётов с использованием формулы универсальной доходности по различным временным периодам, то получаются следующие результаты.

Если сделать расчет доходности с монетами выпуска первых монет «Георгия Победоносца» в 2006 году (их цена тогда была 4 400 руб. за одну монету) до сегодняшнего дня (июнь 2024 года, цена сегодняшнего дня продажи 52 200 руб.)

---

[190] Анесянц, С. А. Основные направления развития методов принятия инвестиционных решений в организациях финансового рынка при оказании услуг населению и корпорациям / С. А. Анесянц, Н. А. Титов, О. В. Тимченко // Экономика: вчера, сегодня, завтра. – 2024. – Т. 14. – № 6–1. – С. 271–272.

[191] Кюрджиев, С. П. Развитие рынка финансовых инструментов для частных инвесторов в современных условиях / С. П. Кюрджиев, С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2025. – Т. 1. – № 1 (154). – С. 140–141.

$$\frac{52\,200 - 4\,400}{4\,400} \times \frac{365}{365 \times 18} \times 100\% = 60\% \text{ (годовых)}$$

То есть доходность инвестиций в эту монету за 18 лет (с 2006 по 2024 год) составила 60% годовых. Это очень высокая доходность, а если учесть, что все это при очень высокой ликвидности и гарантированной надежности, то эти инвестиции становятся еще более привлекательными.

Если рассчитать доходность в менее долгосрочной перспективе, например, 5 лет:

$$\frac{52\,500 - 32\,000}{32\,000} \times \frac{365}{365 \times 5} \times 100\% = 12{,}6\% \text{ (годовых)}$$

В принципе, за 5 лет приемлемая, но не высокая доходность. проведенный в предыдущих работах анализ показал: чем более долгий срок вложения в драгметаллы, особенно в вышеуказанный финансовый инструмент (Георгий Победоносец), тем выше доходность.

Представляют интерес для инвесторов ещё ряд финансовых инструментов из драгметаллов, но с точки зрения авторов, все-таки наиболее привлекательными являются инвестиционные золотые монеты, а из них вышеуказанный «Георгий Победоносец» [192].

Поэтому, с точки зрения авторов, в фондовом портфеле инвестора сегодня должен иметь место значительный процент финансовых инструментов из золота, в первую очередь инвестиционной золотой монеты «Георгий Победоносец». Но с обязательным условием – вложения должны носить долгосрочный характер.

Естественно, нельзя все средства инвестировать в один финансовый инструмент, это опасно и необходимо определить стратегию портфеля

[192] Анесянц, С. А. Необходимость и основные направления развития сферы финансовых услуг для населения в современных условиях / С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Современная наука: актуальные проблемы теории и практики. Серия: Экономика и право. – 2024. – № 1. – С. 49–50.

(консервативную или рискованную), а также сроки инвестирования средств с учетом таких факторов, как надежность, ликвидность и доходность.

Немаловажным фактором принятия финансовых решений относительно инвестирования средств в драгоценные металлы является информация об общем уровне цен на драгоценные металлы.

В качестве индикатора стоимости металлов используется информация Банка России, публикуемая на ежедневной основе об учетных ценах на аффинированные драгоценные металлы:

- золото;
- серебро;
- платина;
- палладий.

Данные цены являются ориентиром для совершения сделок купли-продажи металлов внутри России.

Формируемая стоимость привязана к цене стоимости металлов, торгуемых на Лондонской бирже, которые формируются в долларах США.

Таким образом на стоимость драгоценных металлов в России влияет международная рыночная конъюнктура и политика банка России относительно стоимости национальной валюты.

При этом внутренний спрос и предложение практически не оказывают влияние на изменение цен, публикуемых Банком России.

Тем не менее, изоляция национального рынка от стран, в которых формируется стоимость драгоценных металлов, осуществляемая политикой ряда государств, значительно затрудняет трансграничное перемещение металлов, а сложности с международными расчетами – повышают спрос на драгоценные металлы со стороны ряда юридических лиц.

В этой связи целесообразно рассмотреть ряд индикаторов стоимости золота, которые учитывали бы внутренний спрос и предложение драгоценных металлов:

– индикатор стоимости драгоценных металлов в слитках;

– индикатор стоимости инвестиционных монет (рыночный индикатор), рассчитываемый Московской биржей по результатам торгов.

Индикатор стоимости драгоценных металлов в слитках, рассчитываемый Банком России должен рассчитываться на основе спроса и предложения золота, и реальных сделок с ним внутри России (на основании информации, получаемой от участников рынка. Внебиржевые сделки с драгоценными металлами осуществляются с учетом доступности/недоступности трансграничного перемещения металлов, спроса на него со стороны Банка России и может являться объективным индикатором цены драгоценных металлов.

Рыночный индикатор стоимости инвестиционных монет, несомненно, будет учитывать цены Банка России, но при этом устанавливаться на основе реальных сделок инвесторов.

Двусторонняя связь указанных индикаторов позволит формировать объективную стоимость драгоценных металлов внутри страны и при участии большого количества участником смогут сформировать региональный ценовой индикатор, который смогут использовать частные лица при принятии финансовых решений.

Также, полагаю, что достаточно востребованным инструментом может стать индикатор, рассчитываемый и публикуемый Банком России по итогам биржевых и внебиржевых торгов инвестиционными монетами[193]. Данные для индекса могут быть получены в части биржевых торгов от Московской биржи, по внебиржевым торгам – от профессиональных участников рынка ценных бумаг (в первую очередь кредитных организаций, которые на ежедневной основе отчитывается перед Банком России).

Помимо указанных индикаторов целесообразно рассмотреть отдельные биржевые сводные данные, касающиеся долей и долговых обязательств компаний, добывающих и перерабатывающих драгоценные металла.

---

[193] Титов, Н. А. Основные направления совершенствования методов принятия инвестиционных решений в организациях инвестиционного (финансового) рынка при работе с частными инвесторами / Н. А. Титов // Первый экономический журнал. – 2024. – № 8 (350). – С. 127.

Так рост стоимости золотодобывающих компаний, косвенно связан с ростом стоимости базового актива добычи и может служить индикатором оценки будущих перспектив изменения стоимости металлов и настроения инвесторов по отношению к драгоценным металлам.

Так как наибольшей популярностью среди инвесторов пользуется золото[194], то предлагается рассчитывать московской биржей следующие индикаторы:

- изменение стоимости золотодобывающих компаний (индекс золотодобычи);

- изменение стоимости долговых обязательств золотодобывающих компаний.

Данные индикаторы позволят в обобщенном виде воспринимать информацию о тенденциях на фондовом рынке и рынке драгоценных металлов и вкупе с индикаторами торговли физическим металлом принимать решения об инвестировании.

Например, для золота, возможен расчет индекса посредством анализа котировок следующих компаний:

- Полюс Золото;

- Полиметалл;

- Селигдар;

- Лензолото;

- Бурятзолото.

Данные компании входят в публикуемый Московской биржей индекс «Металлов и добычи», однако включение их в отдельный индекс позволит более сегментировано отслеживать динамику стоимости акций, которая в том числе зависит от стоимости драгоценных металлов.

[194] Захарова, Н. В. Мировой рынок золота, текущие тенденции и последствия пандемии / Н. В. Захарова, А. В. Дворцов // Экономика и предпринимательство. – 2022. – № 12(149). – С. 57–61.

Основной денежный поток данные компании получают посредством добычи[195] и переработки золота, в силу чего финансовый результат их деятельности тесно связан со стоимостью этого драгоценного металла. Рост стоимости металла при прочих равных условиях позволяет рассчитывать на рост финансовых показателей деятельности компаний, что увеличивает их стоимость и позволяет рассчитывать на возрастание дивидендных выплат, что обуславливает интерес инвесторов к акциям этих компаний и соответственно их рост, противоположная тенденция стоимости золота будет оказывать давление на долевые ценные бумаги указанных выше эмитентов и тем самым приводить к снижению их стоимости.

Несомненно, в каждой отдельной компании присутствует свои корпоративные события и новости, которые влияют на рост или падение стоимости акций, но тем не менее общее направление изменение индекса бумаг позволяет формировать мнение относительно настроения инвесторов, в том числе в условиях изменения стоимости добываемого металла.

Востребованность инвесторами акций указанных компаний различна, они находятся в различных листингах Московской биржи, поэтому для формирования объективной картины изменения стоимости ценных бумаг предлагаем распределить веса компаний в индексе согласно котировальному списку Московской биржи, например, как в таблице 3.6.

Таблица 3.6 – Предполагаемые веса акций компаний в индексе «Золотодобыча»[196]

Наименование компании	Котировальный список	Вес в индексе, %
Полюс Золото	1	32
Южуралзолото	3	12
Селигдар	1	32
Лензолото	3	12

[195] Борисович, В. Т. Анализ производства золота лидерами современного рынка / В. Т. Борисович, Б. С. Маджидов, Э. Гараев // Разведка и охрана недр. – 2016. – № 4. – С. 59–63.
[196] Составлено автором по данным Московской биржи, https://www.moex.com/ru/issue.aspx?code=BRZL

Бурятзолото	3	12

Наибольший вес в индексе занимают акции первого котировального списка Московской биржи: акции Полюс Золото и Селигдар.

По мере появления на Московский бирже новых компаний золотодобывающей отрасли или изменения акциями котировальных списков, наполнение индекса будет изменяться.

Расчет индекса предполагается рассчитывать, как индекс относительного изменения стоимости ценных бумаг, с учетом веса каждой акции в индексе.

Значение Индексов рассчитывается как отношение суммарной стоимости акций (с учетом весов) по состоянию на момент расчета Индекса к значению Делителя, по следующей формуле (формула 2):

$$I_n = \frac{MC_n}{D_n}, \qquad (2)$$

где:

In – значение Индекса на n-ый момент расчета;

MCn – суммарная стоимость акций (с учетом весов) по состоянию на n-ый момент расчета,

Dn – значение Делителя на n-ый момент расчета Индекса;

Делитель представляет собой значение суммарной стоимости Акций (с учетом весов) на первый день расчета Индекса, скорректированное с учетом произошедших изменений Базы расчета и начального значения Индекса.

Для указанного нами набора бумаг осуществим расчет индекса акций «Золотодобыча», представленный на рисунке 3.11.

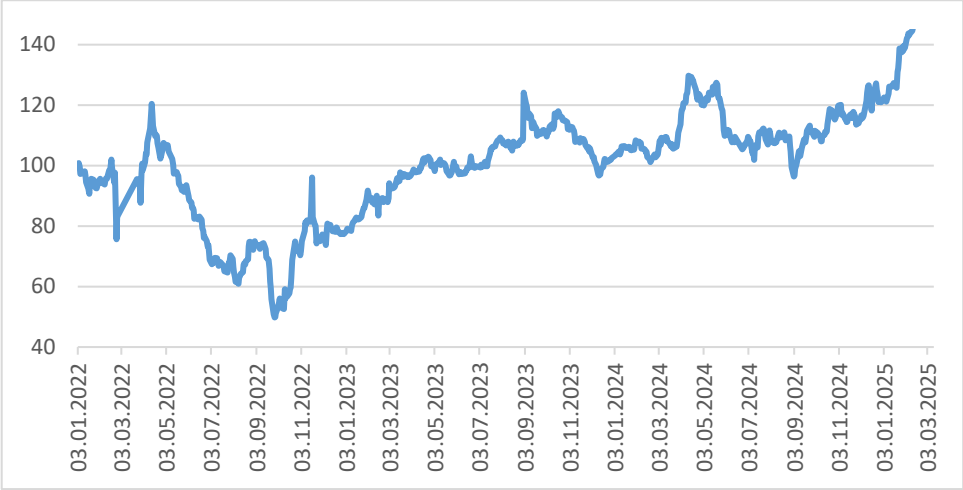


Рисунок 3.11 – Расчетный индекс «Золотодобыча» (03.01.2022 = 100)[197]

Достаточно интересным представляется сравнение динамки полученного индекса с изменением стоимости золота, которая представлена на рисунке 3.12

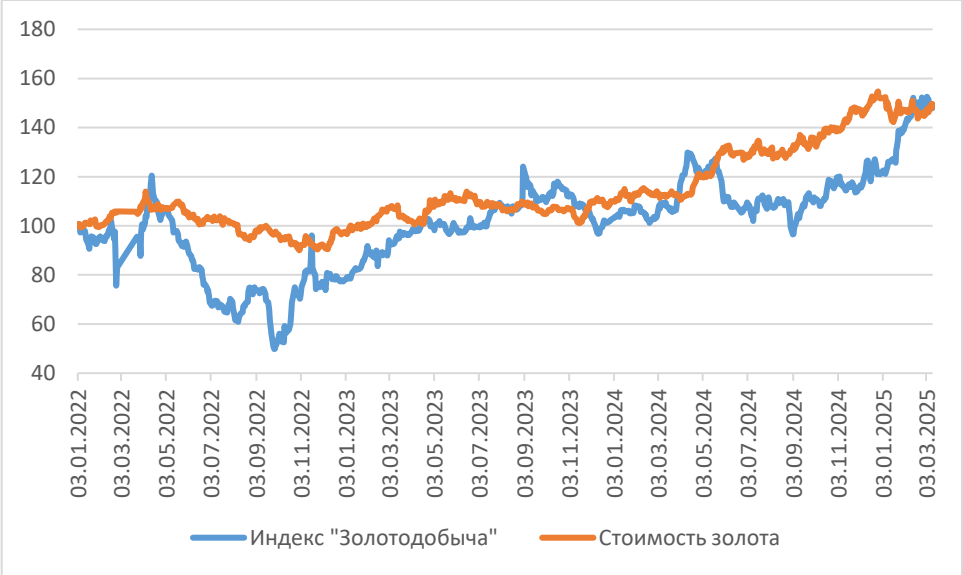


Рисунок 3.12 – Сравнение динамики предлагаемого к внедрению индекса и стоимости золота[198]

Очевидно, что индекс и котировки золота имеют схожую динамику, при этом значение индекса более волатильно, что связано с имеющими место корпоративными событиями, в том числе значительная просадка индекса произошла по причине начала специальной военной операции, когда инвесторы

[197] Составлено автором по данным агентства Инвестинг, https://ru.investing.com/
[198] Составлено автором по данным агентства Инвестинг, https://ru.investing.com/

столкнулись с масштабными ограничениями на торговлю ценными бумагами, что привело к обвалу их стоимости[199].

Таким образом предлагаемый к внедрению индекс позволяет оценивать, как изменения стоимости драгоценного металла, так и уровень геополитической напряженности, которая отражается на фондовом рынке.

Аналогичным образом можно поступить с индексом долговых обязательств компаний, однако в данном случае формирование индекса целесообразно производить не по котировальным спискам, а в качестве веса в индексе использовать объем эмиссии облигаций и формировать средневзвешенную по объёму доходность облигаций эмитентов, добывающих золото.

Показатель средневзвешенной доходности позволит отслеживать изменение предпочтений инвесторов по отношению к безрисковым активам, таким как доходность государственных ценных бумаг или уровня процентной ставки Банка России:

- рост процентных ставок относительно ставок ОФЗ будет свидетельствовать о снижении интереса к долговым обязательствам золотодобывающих компании (например, при значительном росте экономики, долги других отраслей будут более востребованы по отношению к более инертным компаниям золотодобывающей отрасли);

Снижение процентных ставок относительно ставок государственных ценных бумаг будет свидетельствовать о повышенном интересе к облигациям компаний золотодобычи. Что может происходить, например, при значительном росте котировок драгоценного металла, росте рыночной турбулентности.

Такого рода индикаторы позволят формировать картину для инвесторов в следующих разрезах:

- косвенная оценка динамики стоимости продуктов добычи и переработки;

- общее рыночное настроение инвесторов;

---

[199] Дворецкая, Ю. А. Золото как современный инвестиционный инструмент / Ю. А. Дворецкая, Н. С. Прищеп // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2017. – Т.2. – № 7. – С. 56.

- отраслевая динамика изменения стоимости ценных бумаг.

Что будет способствовать правильному принятию финансовых решений, в первую очередь для частных инвесторов.

Таким образом, развитие инструментария инвестирования средств населения в инструменты драгоценных металлов в современных условиях представляет собой комплекс мер, направленных как на совершенствование нормативно-правовой базы в части работы с драгоценными металлами, расширения инструментария работы с драгоценными металлами и внедрение новых методов принятия финансовых решений при операциях с драгоценными металлами.

Нормативно-правовое регулирование активизации инвестиционной активности необходимо осуществлять со стороны Банка России и вовлечения в этот процесс профессиональных участников рынка ценных бумаг. Главной задачей такого рода преобразований должна стать унификация подходов работы с драгоценными металлами и ценными бумагами в части налогообложения, алгоритмов покупки и продажи драгоценных металлов. А также создание полноценного внутреннего рынка драгоценных металлов, способного формировать общепризнанные индикативы стоимости металлов.

Активизация работы частных инвесторов с драгоценными металлами возможна при решении следующих ключевых задач:

- расширение линейки доступных инструментов, как-то расширение ассортимента инвестиционных монет, слитков, может сплавов золота для снижения их стоимости (что актуально, например, для платины и палладия);

- повышение ликвидности инструментов из драгоценных металлов, либо производных в основе которых лежит стоимость металла, чего можно достичь за счет расширения практики РЕПО, залогового кредитования, расширения списка производных ценных бумаг с базовыми активами в виде металлов, слитков, и инвестиционных монет;

- снижение стоимости приобретения и владения драгоценными металлами, приблизив алгоритм приобретения и реализации к ценным бумагам (сокращение издержек, снижение спредов, расширении электронных сервисов по покупке и

продаже, что особенно актуально в условиях отсутствия широкой банковской сети в ряде отдаленных от столицы регионов);

- введение в торговый оборот Московской биржи секции с целью обращения инвестиционных монет между частными лицами и институциональными участниками.

Немаловажным фактором развития торговли с драгоценными металлами является расширение информативной базы о торгах, посредством введения в практику новых индикаторов, характеризующих состояние рынка.

В качестве такого рода индикаторов могут выступать:

- отраслевые индексы изменения стоимости акций производителей, переработчиков драгоценных металлов;

- публикуемые Московской биржей индексы изменения стоимости обращающихся драгоценных металлов;

- трансляция Банком России информации о стоимости металлов, инвестиционных монет и слитков, полученная как на основании сформированных учетных цен мегарегулятора, так и с учетом биржевых и внебиржевых сделок.

Выводы по главе 3

Снижение возможности трансграничного перемещения капитал вкупе с краткосрочным характером накопленных в банковской системе сбережений обуславливают потребность в расширении линейки инвестиционных продуктов для граждан[200], что с одной стороны позволит удовлетворить спрос на инвестиционные инструменты, с другой стороны сформирует необходимый источник долгосрочных инвестиций в стране.

С целью активизации внутреннего потребления и роста оборота внутри страны драгоценных металлов исполнительная власть страны сформировала и утвердила ряд нововведений, среди которых:

[200] Абрамов, А.Е. Какой в новых условиях должна быть стратегия развития фондового рынка / А.Е. Абрамов, А.Г. Косырев, М.И. Чернова // Экономическое развитие России. – 2022. – Т. 29. – № 5. – С. 47

– сформулированы основные требования к процедуре оборота драгоценных металлов и определены требования, которым должны соответствовать драгоценные металлы;

– разрешена сдача слитков из драгоценных металлов в специализированные организации, обладающие лицензией на скупку ювелирных и других изделий из драгоценных металлов и драгоценных камней (что по сути отменило запрет на скупку аффинированных драгоценных металлов);

– обеспечена возможность начала операций по дистанционной торговле драгоценными металлами, в том числе осуществление их реализации по договорам комиссии или агентским договорам.

Указанные изменения преследуют цель – формирования оборота (в первую очередь инвестиционного) драгоценных металлов.

Тем не менее полагаем что реализация указанных мероприятий недостаточна для активизации инвестирования средств населения в драгоценные металлы.

Интересным представляется активизация работы по следующим направлениям:

– создание условий для обеспечения возможности удаленного приобретения и реализации драгоценных металлов, что особенно актуально в регионах с отсутствием широкой филиальной сети коммерческих банков, которые в настоящее время являются ключевыми провайдерами в части реализации драгоценных металлов[201];

– создание доступной для граждан информационной системы, в которой можно было бы увидеть ассортимент, стоимость реализуемых коммерческими банками инвестиционных монет, их наличие, сроки поставки, условиях хранения в кредитной организации[202];

[201] Дрозд, Р. А. Мобильные приложения для инвестирования как катализатор увеличения доли частных инвесторов на фондовом рынке / Р. А. Дрозд, А. Д. Шматко, А. П. Фомина // Экономика и предпринимательство. – 2020. – № 10 (123). – С. 660–663.
[202] Там же.

Так же следует активизировать работу с драгоценными металлами таких институциональных участников как паевые инвестиционные фонды, с некоторым изменением алгоритма их работы:

– изменение системы вознаграждения управляющей компании, сместив акцент с взимания платы за объем активов под управлением в сторону оценки эффективности пи привязке суммы полученного вознаграждения к полученному финансовому результату управления;

– расширение ликвидности паев паевых инвестиционных фондов, посредством введения в деловую практику кредитных инструментов (кредитование под залог активов, составляющих имущество фонда, паев пайщиков инвестиционного фонда).

Также существенным считаю проработку вопроса о расширении практики эмиссии долговых или долевых инструментов, конвертируемых в драгоценные металлы, что, по нашему мнению, могло бы быть интересно в первую очередь добывающим компаниям или компаниям переработчикам драгоценного металла.

Для количественного насыщения рынка считаю необходимым расширить эмиссию инвестиционных монет Банком России, как за счет количества, так и за счет расширения тематики выпуска монет.

Важным обстоятельством является факт, что с 09.03.2022 г. Лондонская ассоциация рынка драгметаллов лишила российские аффинажные заводы статуса Good Delivery (надежный поставщик). Российские золотодобывающие компании, имеющие генеральные экспортные лицензии на экспорт золота и российские банки, имеющие генеральные лицензии Банка России, остановили продажу золота на организованные биржевые рынки Лондона, Нью-Йорка, Токио. С 24.03.2022 г. все золото, относящееся к Центральному Банку РФ, попало под санкции Министерства Финансов США, и сделки с золотом ЦБ РФ попали под ограничение[203].

[203] Дахова, З. И. Исследование тенденций развития российского рынка золота в условиях санкций / З. И. Дахова, И. Н. Гюнтер, И. А. Скляренко // Вестник Белгородского университета кооперации, экономики и права. – 2022. – № 4(95). –С. 46.

По этой причине золото, добываемое внутри России сейчас, в основном, торгуется внутри страны.

В 2021 году в России было произведено 346,4 тонны золота, что соответствует 10% от общемирового количества произведенного золота[204]. А в среднем, Россия производит 8,5% общемирового количества золота. [205].

В результате отмены НДС на инвестиционное золото для физических лиц 09.03.2022 г., спрос на него вырос в 30-50 раз. Наибольшим спросом стали пользоваться слитки в 1 кг и 0,5 кг. Председатель Союза золотопромышленников России С. Кашуба считает, что население может купить от 25 до 40 тонн золота в год[206].

Это означает, что российские золотодобывающие компании, государство, банки просто обязаны озаботится улучшением условий рынка внутреннего сбыта. И экспертная оценка потенциала роста рынка инвестиционных монет – минимум в 30-50 раз. Поэтому расширение эмиссии инвестиционных золотых монет, цифровизации их купли-продажи и обеспечения защиты сделки от мошенничества – уже необходимость для развития золотодобывающей отрасли России. А высоконадежный и высоколиквидный инструмент - золотая инвестиционная монета – обязательно будет актуальна в кризисное время, в котором перманентно живут многие поколения россиян.

Развитие работы с драгоценными металлами должно сопровождаться расширением линейки индикаторов состояния рынка, которые смогут обеспечивать информационную составляющую при принятии финансовых решений.

Таким индикаторами могут стать:

---

[204] Там же
[205] Там же
[206] Дахова, З. И. Исследование тенденций развития российского рынка золота в условиях санкций / З. И. Дахова, И. Н. Гюнтер, И. А. Скляренко // Вестник Белгородского университета кооперации, экономики и права. – 2022. – № 4(95). –С. 50.

– расчетные индексы изменения стоимости долевых ценных бумаг производителей и переработчиков драгоценных металлов, сформированные по принципам, изложенным автором в работе;

– биржевые индексы торговли инвестиционными монетами на Московской бирже, что по мнению автора значительно повысит их ликвидность, информационную открытость для инвесторов;

– индексы стоимости металлов и инвестиционных монет, которые сможет транслировать в открытое пространство Банка России на основе биржевых и внебиржевых сделок с металлами.

Комплексная реализация указанных мероприятий позволит сформировать систему новых продуктов для частных инвесторов, что будет способствовать насыщению рынка финансовых услуг для населения качественными и доходными инструментами.

Как итог, автор разработал модель формирования внутренних рыночных ориентиров для инвестиций в драгоценные металлы. Модель объединяет индикаторы стоимости слитков и инвестиционных монет, рассчитываемые по фактическим сделкам внутри России, и отраслевой индекс акций «Золотодобыча». Внутренняя конъюнктура и последствия трансграничных ограничений отражаются через цены и объемы совершенных сделок.

Принципы модели: использование российских рыночных данных в рублях; сопоставимость инструментов и условий сделок; учет объема операций; открытость правил расчета и пересмотра индексов. Зарубежная котировка не является обязательным исходным показателем. При этом косвенное влияние мирового рынка на внутренние цены сохраняется.

1. Индикатор стоимости слитков

Для каждого драгоценного металла и сопоставимой группы слитков определяется средняя цена одного грамма чистого металла:

$$Ц_с = \frac{С_с}{М_с} \quad (1)$$

где Цс — цена грамма; Сс — общая стоимость учитываемых сделок за расчетный период, руб.; Мс — общая масса чистого металла в этих сделках, г. Деление общей стоимости на массу автоматически учитывает объем каждой сделки. Разные металлы и несопоставимые условия поставки не смешиваются.

2. Индикатор стоимости инвестиционных монет

Для монет одного вида и одинакового состояния определяется средняя цена одной монеты:

$$Ц_м = \frac{С_м}{N_м} \quad (2)$$

где Цм — цена монеты; См — общая стоимость учитываемых сделок за расчетный период, руб.; Nм — количество проданных монет. Источниками служат сведения о внутренних внебиржевых операциях и, при организации соответствующих торгов, данные российской биржи. Показатель сохраняет рыночную надбавку к стоимости содержащегося в монете металла.

3. Приведение цен к сопоставимым индексам

Для каждого из полученных ценовых показателей базовое значение принимается равным 100:

$$I_т = 100 \times \frac{Ц_т}{Ц_0} \quad (3)$$

где Цт — цена в текущем периоде; Ц0 — цена в базовом периоде. Например, индекс 120 означает рост цены на 20%. Формула применяется отдельно к каждому металлу и виду монеты; объединение их в один показатель требует самостоятельных правил состава и весов корзины.

4. Отраслевой индекс «Золотодобыча»

В варианте таблицы 3.6 исходные веса составляют: «Полюс» и «Селигдар» — по 32%; «Южуралзолото», «Лензолото» и «Бурятзолото» — по 12%. Это предлагаемые автором веса с учетом котировальных списков. Расчет основан на относительном изменении цены каждой акции:

$$I_{з,т} = I_{з,б} \times (0{,}32k_П + 0{,}32k_С + 0{,}12k_Ю + 0{,}12k_Л + 0{,}12k_Б) \quad (4)$$

где k — отношение текущей цены акции к ее цене на начало расчета или последний пересмотр состава; буквы обозначают соответствующие компании; Iз,б — значение индекса в этот момент. При первом расчете Iз,б = 100. Если все акции выросли на 10%, индекс также увеличится на 10%.

При пересмотре состава достигнутое значение индекса сохраняется, а цены на дату пересмотра становятся новыми базовыми. Одновременно устанавливаются новые веса, сумма которых равна 100%. Это исключает скачок только из-за замены компаний или весов. Технические изменения, например дробление акций, корректируются. Индекс отражает изменение цен акций; дивидендный доход в него не включается.

Алгоритм применения

1. Установить расчетный период, состав сопоставимых инструментов и базовую дату; проверить доступность исходных данных.

2. Собрать сведения о внутренних сделках и биржевых ценах акций, проверить достоверность и исключить повторный учет одной сделки.

3. Рассчитать цены слитков и монет по формулам (1)–(2), затем соответствующие индексы по формуле (3).

4. Рассчитать индекс «Золотодобыча» по формуле (4); при изменении состава применять правило сохранения непрерывности.

5. Публиковать индикаторы вместе с датой расчета, объемом учтенных сделок и составом выборки. При недостатке данных отмечать отсутствие надежного текущего значения.

Модель обеспечивает расчетную самостоятельность системы ориентиров и позволяет раздельно оценивать цены физического металла, инвестиционных монет и акций добывающих компаний. Различия между индикаторами помогают учитывать надбавки к цене монет, корпоративные события и фондовые риски. Индекс «Золотодобыча» служит дополнительным ориентиром и не заменяет цену физического золота. Применимость системы определяется качеством и достаточностью внутренних рыночных данных.

Заключение

Развитие рынка финансовых инструментов для частных инвесторов в современных условиях санкционных ограничений и макроэкономической нестабильности представляет собой сложную и многогранную задачу, требующую комплексного подхода к совершенствованию механизмов инвестирования средств граждан. В ходе исследования было установлено, что проблемы доходности, ликвидности и надежности финансовых инструментов приобретают особую значимость в условиях закрытия внешних рынков и концентрации инвестиционной активности частных лиц на внутреннем финансовом рынке России. Сбережения частных инвесторов являются одним из ключевых источников инвестиционных ресурсов государства (около 170-180 млрд. долларов хранятся в виде наличных рублей и валюты у населения[207]), однако их эффективность существенно снижается в условиях ограниченного инструментария и высоких рисков на финансовом рынке.

В результате проведенного исследования достигнута поставленная цель – разработаны предложения по совершенствованию механизмов инвестирования частных лиц на российском рынке финансовых инструментов в условиях санкционных ограничений и макроэкономической нестабильности. Решение данной задачи осуществлялось через последовательное выполнение семи конкретных исследовательских задач.

Первое положение, выносимое на защиту, представляет собой математически обоснованную методику оптимизации спреда при операциях с инвестиционными инструментами из драгоценных металлов для коммерческих банков на основе VAR-моделирования (Value-at-Risk) рыночных рисков с горизонтом два рабочих дня. Эмпирические расчеты подтвердили возможность снижения текущего спреда по золоту с 8% до 5,83% в ПАО «Сбербанк» без ущерба для покрытия банковских рисков, что обеспечивает баланс между управлением

[207] Абрамов, А.Е. Какой в новых условиях должна быть стратегия развития фондового рынка / А.Е. Абрамов, А.Г. Косырев, М.И. Чернова // Экономическое развитие России. – 2022. – Т. 29. – № 5. – С. 49

рисками и повышением инвестиционной привлекательности для частных инвесторов.

Второе положение – теоретически и эмпирически обоснованная концепция интеграции инвестиционных инструментов из драгоценных металлов в систему индивидуальных инвестиционных счетов через изменение нормативного регулирования и дифференцированное налогообложение. Разработанный механизм налоговых льгот, основанный на сочетании количественных (минимальный объем вложений — 3×МРОТ) и временных параметров (срок инвестирования — 3 года), а также ограничения частоты операций, обеспечивает долгосрочную привлекательность инвестиций в золотые монеты при сохранении финансовой стабильности. Эмпирические расчеты демонстрируют, что включение драгоценных металлов в ИИС при текущих условиях позволяет достичь годовой доходности до 60% для долгосрочных вложений.

Третье положение – теоретически обоснованная методология реформирования системы вознаграждения управляющих компаний паевых инвестиционных фондов, полностью привязанная к результатам управления активами. Предложенная дифференцированная система вознаграждения (0% при убытках, 3-5% при сопоставимом росте, 10-15% при превышении результатов) позволяет снизить издержки частных инвесторов и повысить доходность инвестиций в инвестиционные инструменты из драгоценных металлов, а также создать дополнительные источники дохода через эффективное использование физического золота. Экономическое моделирование показывает, что внедрение предложенной методологии позволит повысить среднегодовую доходность инвестиций в фонды драгоценных металлов для частных инвесторов с 7,8% до 12,3% при аналогичном уровне риска.

Четвертое положение – комплексная концепция развития инфраструктуры рынка инвестиционных инструментов из драгоценных металлов на основе цифровизации и создания региональной сети обменных пунктов для повышения доступности инвестиций в условиях ограниченной банковской инфраструктуры. Концепция обеспечивает интеграцию физических и цифровых каналов обращения

инвестиционных инструментов из драгметаллов, снижение информационной асимметрии и повышение устойчивости рынка в санкционных условиях. (Типичный инвестор в России не обладает доступом к сравнительной аналитике по финансовым продуктам, которые намеревается приобрести[208].) Расчеты показывают, что внедрение предложенной концепции позволит увеличить объем операций с инвестиционными монетами в отдаленных регионах на 35-40% в течение первых двух лет функционирования платформы.

Пятое положение – теоретически обоснованная модель формирования сбалансированного инвестиционного портфеля частного инвестора в условиях санкционного давления и макроэкономической нестабильности, интегрирующая традиционные финансовые инструменты и драгоценные металлы через применение эффекта Мобиуса. Предложенная структура портфеля обеспечивает сохранность капитала, ликвидность и превышение доходности пассивных стратегий инвестирования.

Шестое положение – теоретически обоснованная модель формирования объективных рыночных индексов стоимости инвестиционных инструментов из драгметаллов, адаптированная к условиям изолированного российского рынка в период санкционного давления. Предложенная система индикаторов снижает зависимость частных инвесторов от зарубежных ориентиров на 65-70%, повышает точность прогнозирования ценовых движений на 34% и минимизирует инвестиционные потери на 28% по сравнению с пассивными стратегиями.

Седьмое положение – теоретически обоснованная концепция кредитования частных инвесторов под залог инвестиционных инструментов из драгоценных металлов и инвестиционных паев с механизмами оценки ликвидационной стоимости залога и дифференцированных кредитных ставок. Концепция позволяет преодолеть противоречие между долгосрочным инвестированием в инструменты из драгоценных металлов и обеспечением ликвидности активов в условиях

[208] Абрамов, А. Е. Российская экономика в 2024 году. Тенденции и перспективы: монография / А. Е. Абрамов, И. Ю. Арлашкин, Н. Е. Барбашова [и другие авторы]. – Москва: Фонд "Институт экономической политики имени Е.Т. Гайдара". – 2025. – Выпуск 46 – С. 126.

ограничений на трансграничное перемещение капитала, увеличивая доходность инвестиций в золото на 4-7% годовых за счет избежания принудительной продажи актива.

Теоретическая значимость исследования заключается в разработке комплексного подхода к совершенствованию механизмов инвестирования частных лиц, что дополняет ряд теоретических разработок в области управления финансовыми инструментами. Полученные выводы и предложения могут использоваться при формировании структуры инструментария инвестирования средств частных инвесторов, в качестве методических наработок при формировании инвестиционных портфелей отдельных хозяйствующих субъектов, а также в учебном процессе по финансовым дисциплинам.

Практическая значимость исследования состоит в разработке практико-ориентированного инструментария инвестирования средств частных инвесторов в финансовые инструменты, во главу угла которых поставлена сохранность вложенных средств, а также их ликвидность и доходность. Результаты исследования внедрены в деятельность инвестиционных компаний БКС и АТОН, а также используются в учебном процессе ФГБОУ ВО Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации и ФГБОУ ВО «Ростовский государственный университет путей сообщения» по курсам «Организация инвестиционной деятельности», «Рынок ценных бумаг и биржевое дело».

Выполненное исследование полностью соответствует требованиям паспорта научной специальности 5.2.4 «Финансы» и охватывает 4 пункта специальности, включая: 7. Оценка стоимости финансовых активов. Управление портфелем финансовых активов. Инвестиционные решения в финансовой сфере, 19. Финансовые риски. Финансовый риск-менеджмент, 22. Финансовые инструменты и операции с ними, 23. Финансовые инвестиции и финансовые инновации. Финансы устойчивого развития. «Зеленые» финансы и экологические инвестиции.

Таким образом, разработанные в диссертации предложения и рекомендации позволяют сформировать комплексный подход к совершенствованию механизмов

инвестирования частных лиц на российском рынке финансовых инструментов в условиях санкционных ограничений и макроэкономической нестабильности. Внедрение предложенных механизмов будет способствовать не только защите сбережений населения, но и формированию устойчивого источника долгосрочных инвестиций для национальной экономики в период ее трансформации, а также повышению финансовой грамотности[209] и инвестиционной культуры граждан России. Полученные результаты открывают перспективы для дальнейших исследований в области развития инфраструктуры рынка инвестиционных инструментов из драгоценных металлов и совершенствования механизмов коллективного инвестирования в условиях геополитической неопределенности.

[209] Анесянц, С. А. Финансовая грамотность как обязательное условие при оказании инвестиционных услуг населению / С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2024. – Т. 1. – № 3 (144). – С. 85–90.

Список сокращений и условных обозначений

АО — акционерное общество

АОЗТ — акционерное общество закрытого типа

АООТ — акционерное общество открытого типа

БКС — Брокеркредитсервис

ВАК — Высшая аттестационная комиссия

ВВП — валовой внутренний продукт

ВТБ — Банк ВТБ (публичное акционерное общество)

ГМК — горно-металлургическая компания

ДНР — Донецкая Народная Республика

ЕС — Европейский союз

ЕЦБ — Европейский центральный банк

ЖКХ — жилищно-коммунальное хозяйство

ИИС — индивидуальный инвестиционный счёт

ЛНР — Луганская Народная Республика

М2 — денежная масса в национальном определении

МКБ — Московский кредитный банк

ММВБ — Московская межбанковская валютная биржа

МРОТ — минимальный размер оплаты труда

НАУФОР — Национальная ассоциация участников фондового рынка

н/д — нет данных

НДС — налог на добавленную стоимость

НДФЛ — налог на доходы физических лиц

НИУ ВШЭ — Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики»

НКЦ — Национальный клиринговый центр

НПФ — негосударственный пенсионный фонд

НРД — Национальный расчётный депозитарий

ОМС — обезличенный металлический счёт

ООО — общество с ограниченной ответственностью

ОФБУ — общий фонд банковского управления

ОФЗ — облигации федерального займа

ОФЗ-н — облигации федерального займа для физических лиц

ПАО — публичное акционерное общество

ПИФ — паевой инвестиционный фонд

ПСБ — Банк ПСБ (прежнее наименование — Промсвязьбанк)

ПФИ — производный финансовый инструмент

РАНХиГС — Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации

РЕПО — сделка продажи ценных бумаг с обязательством их обратного выкупа (repurchase agreement)

РСХБ — Российский Сельскохозяйственный банк (Россельхозбанк)

РТС — Российская торговая система

РФ — Российская Федерация

СВО — специальная военная операция

СПбГУ — Санкт-Петербургский государственный университет

СЧА — стоимость чистых активов

США — Соединённые Штаты Америки

УК — управляющая компания

ФГБОУ ВО — федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования

ФЗ — федеральный закон

ФКБС — Фонд консолидации банковского сектора

ФРС — Федеральная резервная система США

ЦБ, ЦБ РФ — Центральный банк Российской Федерации (Банк России)

ЧИФ — чековый инвестиционный фонд

A/B-тестирование — сравнительное тестирование двух вариантов

CME — Чикагская товарная биржа (Chicago Mercantile Exchange)

ETF — биржевой инвестиционный фонд (Exchange-Traded Fund)

FSMA — Закон Великобритании о финансовых услугах и рынках 2000 года (Financial Services and Markets Act 2000)

ICE — Межконтинентальная биржа (Intercontinental Exchange)

IOSCO — Международная организация комиссий по ценным бумагам (International Organization of Securities Commissions)

IPO — первичное публичное размещение акций (Initial Public Offering)

MMoU — многосторонний меморандум о взаимопонимании (Multilateral Memorandum of Understanding); в работе — меморандум IOSCO о консультациях, сотрудничестве и обмене информацией

OFAC — Управление по контролю за иностранными активами Министерства финансов США (Office of Foreign Assets Control)

RGBITR — индекс государственных облигаций Московской биржи, рассчитываемый по методу полной доходности

SDN — список специально обозначенных и заблокированных лиц, составляемый OFAC (Specially Designated Nationals and Blocked Persons List)

USD — доллар США; буквенный код валюты

VAR (VaR) — стоимость под риском (Value at Risk) — квантиль распределения потерь за заданный период при установленном уровне доверия

XAG — серебро; буквенный код драгоценного металла

XAU — золото; буквенный код драгоценного металла

XPD — палладий; буквенный код драгоценного металла

XPT — платина; буквенный код драгоценного металла

Список использованных источников

Нормативно-правовые акты

1. Федеральный закон "О внесении изменений в часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации" от 09.03.2022 N 47-ФЗ.

2. Федеральный закон от 19.12.2023 № 600-ФЗ "О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации".

3. Федеральный закон от 26 марта 1998 года №41 ФЗ «О драгоценных металлах и драгоценных камнях».

4. Федеральный закон от 29.12.2022 № 596-ФЗ «О внесении изменений в статью 149 части второй Налогового кодекса Российской Федерации и о признании утратившей силу части 6 статьи 2 Федерального закона «О внесении изменений в часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации».

5. Налоговый Кодекс РФ. – [Электронный ресурс]. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28165/ (дата обращения: 27.05.2026).

6. Федеральный закон от 04.08.2023 № 414-ФЗ «О налоге на сверх прибыли».

Монографии на русском языке

7. **Абрамов, А. Е.** Российская экономика в 2024 году. Тенденции и перспективы: монография / А. Е. Абрамов, И. Ю. Арлашкин, Н. Е. Барбашова [и другие авторы]. – Москва: Фонд "Институт экономической политики имени Е.Т. Гайдара". – 2025. – Выпуск 46 – 504 с.

8. **Балдин, К. В.** Управление инвестициями: учебник / К. В. Балдин, Е. Л. Макриденко, О. И. Швайка – Москва: Издательско-торговая корпорация "Дашков и К", 2024 – 238 с.

9. **Берзон, Н. И.** Рынок ценных бумаг: учебник для студентов высших учебных заведений, обучающихся по экономическим направлениям / Н. И. Берзон, Д. М. Касаткин, А. Ю. Аршавский [и другие авторы]. - Серия: Высшее образование (6-е издание, переработанное и дополненное). – Москва, 2025. – 520 с.

10. **Жуков, Е. Ф.** Накопление денежного капитала в России: учебное пособие для студентов вузов, обучающихся по специальности «Финансы и кредит» / Е. Ф. Жуков. – Москва, 2015. – 183 с.

11. **Катасонов, В. Ю.** Золото в истории России: статистика и оценки: учебное пособие / В. Ю. Катасонов. – М.: МГИМО, 2009. – 312 с.

12. **Логинов, М. П.** Цифровая трансформация финансовых систем: монография / М. П. Логинов, Н. В. Усова, К. М. Елин [и другие авторы]. – Курск: ЗАО «Университетская книга», 2025 – 257 с.

13. **Лялин, В. А.** Рынок ценных бумаг: учебник – 2-е изд., перераб. и доп. / В. А. Лялин, П. В. Воробьев – Москва: Проспект, 2015. – 400 с.

14. **Миркин Я. М.** Статистика финансовых рынков: учебник / Я. М. Миркин, И. В. Добашина, В. Н. Салин – Москва, 2022. – 250 с.

15. **Мэлони, М.** Руководство по инвестированию в золото и серебро: дополнительная литература / Майкл Мелони. – Минск: Попурри, 2009. – 320 с.

16. **Мэрфи, Д.** Межрыночный анализ. Принципы взаимодействия финансовых рынков / Джон Мэрфи. – М.: Альпина Паблишер, 2012. – 304 с.

17. **Орлова, О. Ю.** Финансовые рынки и финансовые институты: стратегии адаптации в условиях внешних экономических шоков и информационных диспропорций: монография / О. Ю. Орлова, Е. Н. Клочкова, И. А. Башарин [и другие авторы]. – Санкт-Петербург: Санкт-Петербургский государственный экономический университет, 2025. – 159 с.

18. **Радыгин, А. Д.** Российская экономика в 2023 году. Тенденции и перспективы: монография / А. Д. Радыгин, А. Е. Абрамов, Е. А. Апевалова [и другие авторы]. – Москва: Фонд "Институт экономической политики имени Е.Т. Гайдара", 2024. – Выпуск 45 – 456 с.

19. **Райзберг, Б. А.** Современный экономический словарь / Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева. – 6-е изд., перераб. и доп. – Москва: ИНФРАМ, 2021. – 512 с. – ISBN 978-5-16-009966-8.

20. **Силин, Я. П.** Трансформация бизнес-процессов в условиях цифровизации экономики: монография / Я.П. Силин, Т.З. Тешабаев, Е.Г. Князева, А.Х. Исламкулов, Э.Р. Закирова [и др.]. – Ташкент, Издательство ООО “Lesson Press”– 2023. – 322 с.

21. **Соколов, А. Н.** Гражданское общество: проблемы формирования и развития (философский и юридический аспекты): монография / А. Н. Соколов, К. С. Сердобинцев; под общ. ред. В.М. Бочарова. – Калининград: Калининградский ЮИ МВД России, 2009. – 218 с.

22. **Юзвович, Л. И.** Современные тренды в финансовой сфере: монография / Л. И. Юзвович, Н. Н. Мокеева, Е. Р. Удалова [и другие авторы]. – Курск: ЗАО «Университетская книга», 2025. – 268 с.

23. **Юзвович, Л. И.** Финансовый консалтинг: учебное пособие / Л. И. Юзвович, М. И. Львова, Н. Н. Мокеева [и другие авторы]. – Екатеринбург: Сер. Учебник УрФУ, 2023 – 532 с.

Диссертации, авторефераты диссертаций

24. **Анесянц, С. А.** Специфика механизма функционирования рынка ценных бумаг в транзитивной экономике России: диссертация на соискание ученой степени доктора экономических наук. – Ростов-на-Дону, 1999. – 247 с.

25. **Тюрин, В. А.** Развитие российского рынка золота и совершенствование операций банков с драгоценными металлами: диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук. – Москва, 2008. – 233 с.

26. **Плешивцева, А. А**. Позиционирование России на мировом рынке золота в современных условиях: автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук. – Ростов-на-Дону, 2019. – 32 с.

Статьи и периодические издания на русском языке

27. **Абрамов, А. Е.** Народные финансовые опции / А. Е. Абрамов // Вестник НАУФОР. – 2025. – № 1. – Январь – С. 5–15. – URL: https://naufor.ru/download/pdf/2025/1/Abramov.pdf (дата обращения: 25.05.2026).

28. **Абрамов, А. Е.** Российский рынок акций в 2021 г. и в начале 2022 г. / А. Е. Абрамов, А. Г. Косырев, А. Д. Радыгин, М. И. Чернова // Экономическое развитие России. – 2022. – № 1. – С. 1–7. – URL: https://cyberleninka.ru/article/n/rossiyskiy-rynok-aktsiy-v-2021-g-i-v-nachale-2022-g (дата обращения: 12.03.2024).

29. **Абрамов, А.Е.** Какой в новых условиях должна быть стратегия развития фондового рынка / А.Е. Абрамов, А.Г. Косырев, М.И. Чернова // Экономическое развитие России. – 2022. – Т. 29. – № 5. – С. 47–50.

30. **Абрамов, А. Е.** Факторное инвестирование в условиях повышенной волатильности финансовых рынков / А. Е. Абрамов, А. Д. Радыгин, М. И. Чернова, А. Г. Косырев // Экономическое развитие России. – 2022. – Т. 29. – № 2. – С. 45–51.

31. **Абрамов, А. Е.** Роль институциональной среды в повышении капитализации российского рынка акций / А. Е. Абрамов, А. Д. Радыгин, М. И. Чернова, А. Г. Косырев // Экономическое развитие России. – 2023. – Т. 30. – №6. – С. 36–46.

32. **Алиев, Б. Х.** Инвестиции в монеты из драгоценных металлов как альтернативные инвестиции / Б. Х. Алиев, Б. М. Бабаханова, З. А. Казимагомедова // Фундаментальные исследования. – 2018. – №9. – С. 13–17.

33. **Андрюшин, С. А.** Современные финансовые институты и рынки, их регулирование в кризисных условиях: международный опыт и российская практика / С. А. Андрюшин, А. М. Карминский // Обзор выступлений участников тематической конференции "Банки и финансовые рынки" четвертого российского экономического конгресса. – 2021. – №2. – С. 182–198.

34. **Анесянц, С. А.** Анализ доходности рынка инвестиционных (финансовых) услуг для населения в современных условиях / С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Первый экономический журнал. – 2023. – № 9 (339). – С. 157–161. – DOI: 10.58551/20728115_2023_9_157

35. **Анесянц, С. А.** Возможности и перспективы драгметаллов на рынке инвестиционных (финансовых) услуг для населения в современных условиях / С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Наука и образование: хозяйство и экономика; предпринимательство; право и управление. – ISSN: 2219-0279 – 2024. – № 2 (165). – С. 7–11.

36. **Анесянц, С. А.** Гарантии граждан на инвестиционном рынке / С. А. Анесянц, Н. А. Титов // В сборнике: Конституция Российской Федерации как гарант прав и свобод человека и гражданина. Материалы VI Всероссийской национальной научно–практической конференции. Ростов–на–Дону. – 2024. – С. 117–121.

37. **Анесянц, С. А.** Инвестиционный рынок и его правовое поле: проблемы и решения / С. А. Анесянц, Н. А. Титов // В сборнике: Конституция Российской Федерации как гарант прав и свобод человека и гражданина. Материалы VII Всероссийской национальной научно–практической конференции. Ростов–на–Дону. – 2025. – С. 119–122.

38. **Анесянц, С. А.** Необходимость и основные направления развития сферы финансовых услуг для населения в современных условиях / С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Современная наука: актуальные проблемы теории и практики. Серия: Экономика и право. – 2024. – № 1. – С. 46–50. – DOI: 10.37882/2223-2974.2024.01.02

39. **Анесянц, С. А.** Основные направления развития методов принятия инвестиционных решений в организациях финансового рынка при оказании услуг населению и корпорациям / С. А. Анесянц, Н. А. Титов, О. В. Тимченко // Экономика: вчера, сегодня, завтра. – 2024. – Т. 14. – № 6–1. – С. 267–274.

40. **Анесянц, С. А.** Основные направления развития рынка финансовых инструментов для частных инвесторов в России в условиях современных вызовов / С. А. Анесянц, С. П. Кюрджиев, Н. А. Титов // Экономика и управление:

проблемы, решения. – 2025. – Т. 2. – № 1 (154). – С. 98–105. – DOI: 10.36871/ek.up.p.r.2025.01.02.010

41. **Анесянц, С. А.** Правовые аспекты работы физических лиц с финансовыми инструментами в современных условиях / С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Конституция Российской Федерации как гарант прав и свобод человека и гражданина : Материалы VIII Всероссийской национальной научно-практической конференции, Ростов-на-Дону, 12 декабря 2025 года. – Ростов-на-Дону: Ростовский государственный университет путей сообщения, 2026. – С. 171–174. – EDN KHIZYB.

42. **Анесянц, С. А.** Развитие банковских депозитов как одного из направлений инвестиционных (финансовых) услуг для населения / С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Заметки ученого. – ISSN: 2713-0142 – 2023. – № 7. – С. 273–278.

43. **Анесянц, С. А.** Развитие методов инвестиционных услуг для корпораций и физических лиц в современных условиях / С. А. Анесянц, О. В. Тимченко, Е. В. Радченко, Н. А. Титов // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2024. – Т. 6. – № 4 (145). – С. 152–158. – DOI: 10.36871/ek.up.p.r.2024.04.06.019

44. **Анесянц, С. А.** Развитие методов принятия инвестиционных решений в организациях фондового рынка при оказании услуг населению в условиях санкционного давления / С. А. Анесянц, О. Ю. Свиридов, Н. А. Титов // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2024. – Т. 1. – № 7 (148). – С. 126–131. – DOI: 10.36871/ek.up.p.r.2024.07.01.011

45. **Анесянц, С. А.** Развитие методов принятия решений в организациях сектора финансовых услуг в целях снижения инвестиционных рисков / С. А. Анесянц, Н. А. Титов // В сборнике: Экономико-правовые механизмы обеспечения национальной безопасности. Материалы VIII Всероссийской национальной научно–практической конференции. Ростов–на–Дону. – 2024. – С. 5–8.

46. **Анесянц, С. А.** Рынок драгметаллов как перспективное направление инвестиционных услуг для физических лиц на финансовом рынке / С. А. Анесянц,

Н. А. Титов // Первый экономический журнал. – 2023. – № 10 (340). – С. 142–147. – DOI: 10.58551/20728115_2023_10_142

47. **Анесянц, С. А.** Специфика долгосрочного инвестирования в драгметаллы физическими лицами на рынке финансовых услуг в современных условиях / С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2023. – Т. 1. – № 12 (141). – С. 157–164. – DOI: 10.36871/ek.up.p.r.2023.12.01.018

48. **Анесянц, С. А.** Специфика долгосрочного инвестирования при оказании услуг физическим лицам на финансовом рынке банковских инструментов / С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Первый экономический журнал. – 2023. – № 11 (341). – С. 127–132. – DOI: 10.58551/20728115_2023_11_127

49. **Анесянц, С. А.** Специфика финансовых услуг для физических лиц на рынке ценных бумаг в условиях санкционного давления / С. А. Анесянц, Н. А. Титов // В сборнике: Управление, право, экономика, социум: теории и практики. Материалы XXV Всероссийской научно–практической конференции. Ростов–на–Дону. – 2023. – С. 18–22.

50. **Анесянц, С. А.** Финансовая грамотность как обязательное условие при оказании инвестиционных услуг населению / С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2024. – Т. 1. – № 3 (144). – С. 85–90. – DOI: 10.36871/ek.up.p.r.2024.03.01.009

51. **Артемьев, С. М.** Золото на мировых рынках: современные аспекты / С. М. Артемьев, И. А. Долматович // Молодая наука – 2022: материалы Тринадцатой национальной науч.-практ. конф. молодых ученых, аспирантов и студентов в 2-х частях. Ярославль: Редакционно-издательский отдел Международной академии бизнеса и новых технологий (МУБиНТ). – 2022. – С. 12–14.

52. **Аручиди Н. А.** Анализ компонентов автоматизированных информационных систем промышленных предприятий / Н. А. Аручиди, И. Л. Титова, Н. А. Титов // В сборнике: Материалы пула научно-практических конференций. Материалы VII Международной научно-практической конференции,

X Международной научно-практической конференции и VII Международной научно-практической конференции. Керчь, 2026. – С. 781-785.

53. **Бадакина, А. С.** Цифровые инвестиционные сервисы / А. С. Бадакина // Финансовая грамотность в условиях цифровой экономики: материалы Межрегион. науч.-практ. конф., Санкт-Петербург, 28–29 мая 2021 г. – Санкт-Петербург. – 2022. – С. 30–31. – URL: https://publish.sutd.ru/docs/content/sb_fingramota_2021.pdf#page=31 (дата обращения: 25.11.2023).

54. **Бакшеев, В. В.** Современные тенденции фондового рынка России: актуальные проблемы в условиях пандемии коронавируса / В. В. Бакшеев, А. В. Нарышева, И. Е. Бурлаков, В. В. Костюрин // Инновации и инвестиции. – 2020. – № 7. – С. 1–4. – URL: https://cyberleninka.ru/article/n/sovremennye-tendentsii-fondovogo-rynka-rossii-aktualnye-problemy-v-usloviyah-pandemii-koronavirusa (дата обращения: 27.05.2026).

55. **Баранова, И. В.** Мировой рынок золота: характеристика, золотой фиксинг, тенденции спроса / И. В. Баранова // Актуальные вопросы современной экономики. – 2022. – № 4. – С. 40–46.

56. **Бартенева, А.А.** Инфраструктура рынка ценных бумаг и проблемы ее функционирования / А. А. Бартенева, О. Н. Шишкова // Молодежь и системная модернизация страны: сб. науч. ст. 7-й Междунар. науч. конф. студ. и молодых ученых. Курск, 19–20 мая 2022 г; Юго-Западный гос. ун-т. – Курск: Ю-ЗГУ, 2022. – С. 72–75. – URL: https://www.elibrary.ru/item.asp?id=48689675 (дата обращения: 17.01.2023).

57. **Бердник, Н. А.** Инвестиции и их место в современной экономической системе / Н. А. Бердник // Известия ЮФУ. Технические науки. – 2009. – № 3. – С. 88–93. – URL: https://cyberleninka.ru/article/n/investitsii-i-ih-mesto-v-sovremennoy-ekonomicheskoy-sisteme (дата обращения: 17.01.2023).

58. **Берзон, Н. И.** Зависимость риска и доходности активов от временного горизонта инвестирования / Н. И. Берзон // Университетское управление: практика и анализ. – 2008. – № 3 (55). – С. 65–72.

59. **Богус, В. С**. Рынок ценных бумаг как фактор экономического роста / В. С. Богус, М. Г. Чахмахчева, И. А. Дикарева // Colloquium-journal. – 2019. – № 11 (35). – С. 1–3. – URL: https://cyberleninka.ru/article/n/rynok-tsennyh-bumag-kak-faktor-ekonomicheskogo-rosta (дата обращения: 17.01.2023).

60. **Бойко, М. С.** Биржевые инвестиционные фонды: сущность, предпосылки зарождения, факторы развития, классификация / М. С. Бойко // Проблемы экономики и юридической практики. – 2016. – № 3. – С. 55–60.

61. **Борисов, А. Н.** Золото как элемент мировой валютной системы в разрезе развитых стран и стран с формирующимся рынком и развивающихся стран / А. Н. Борисов // Инновации и инвестиции. – 2017. – № 2. – С. 196–205. – URL: http://innovazia.ucoz.ru/_ld/0/70__2_2017.pdf (дата обращения: 17.01.2023).

62. **Борисович, В. Т.** Инвестиционная сущность золота как основа повышения эффективности золотодобычи / В. Т. Борисович, С. Ю. Гаганов // Известия вузов. Геология и разведка. – 2015. – № 3. – С. 73–79. – URL: https://geology.mgri-rggru.ru/jour/article/view/47/48 (дата обращения: 17.01.2023).

63. **Борисович, В. Т.** Анализ производства золота лидерами современного рынка / В. Т. Борисович, Б. С. Маджидов, Э. Гараев // Разведка и охрана недр. – 2016. – № 4. – С. 59–63.

64. **Боробов, В. Н.** Проблемы и перспективы развития рынка ценных бумаг в современной российской экономике / В. Н. Боробов // Модели и методы повышения эффективности инновационных исследований: сб. ст. Междунар. науч.-практ. конф. Екатеринбург, 07 декабря 2022 г. – Уфа: OMEGA SCIENCE. – 2022. – С. 78–83. – URL: https://os-russia.com/SBORNIKI/KON-470.pdf (дата обращения: 12.03.2024).

65. **Бричка, Е. И.** Профессиональная деятельность на российском рынке ценных бумаг: основные тенденции / Е. И. Бричка, И. А. Колесник, Ю. С. Жаркова // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. – 2021. – № 1 (54). – С. 1–8. – URL: https://cyberleninka.ru/article/n/professionalnaya-deyatelnost-na-rossiyskom-rynke-tsennyh-bumag-osnovnye-tendentsii (дата обращения: 17.01.2023).

66. **Буздалов, И. Н.** Методологические аспекты анализа понятия «Инвестиции» / И. Н. Буздалов, В. Е. Афонина // Известия ПГУ им. В.Г. Белинского. – 2012. – № 28. – С. 261–265.

67. **Бычкова, А. И.** Соотношение правового содержания понятий «инвестиционная деятельность», «инвестирование», «инвестиции» / А. И. Бычкова // Академический вестник Тюменской государственной академии мировой экономики, управления и права. – 2009. – № 2(8). – С. 22–26.

68. **Варнакова, Е. С.** Цифровизация экономики как фактор увеличения притока частных инвестиций на фондовый рынок / Е. С. Варнакова // Цифровая экономика и финансы: материалы IV Междунар. науч.-практ. конф., С.-Петербург, 18–19 марта 2021 г. – Санкт-Петербург, 2021. – С. 166–170. – URL: https://www.elibrary.ru/item.asp?id=45708127 (дата обращения: 27.05.2026).

69. **Вейс, Ю. В.** Влияние кризисов на рынок акций в России / Ю. В. Вейс, Е. В. Ковалева // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2022. – № 10–1. – С. 58–61. – URL: https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-krizisov-na-rynok-aktsiy-v-rossii (дата обращения 25.05.2026).

70. **Гаганов, С. Ю.** Исследование спроса на золото как инструмента воздействия на национальную экономику / С. Ю. Гаганов // Российское предпринимательство. – 2014. – Т. 15. – № 7. – С. 10–25. URL: https://www.rucont.ru/efd/530543 (дата обращения: 27.05.2026).

71. **Глазьев, С. Ю.** О вызовах экономическому развитию России и ЕАЭС в условиях структурных изменений мир-системы /С. Ю. Глазьев // Век глобализации. – 2024 – №4 (52) – С. 3–19.

72. **Глазьев, С. Ю.** Проблемы и перспективы российского финансового рынка в условиях структурных изменений мировой экономики / С. Ю. Глазьев // Финансы: теория и практика. – 2020. – Т. 24. – № 3. – С. 6-29.

73. **Глазьев, С. Ю.** О мерах по нейтрализации воздействия санкций на экономику России. / С. Ю. Глазьев [в соавторстве] // Вопросы экономики. – 2022. – № 4. – С. 5–23.

74. **Гончаренко, Т. В.** Индивидуальный инвестиционный счет: тенденции развития / Т. В. Гончаренко, К. Н. Подгорная // Научный результат. Экономические исследования. – 2020. – №4. – URL: https://cyberleninka.ru/article/n/individualnyy-investitsionnyy-schet-tendentsii-razvitiya (дата обращения: 27.05.2026).

75. **Григорьев, Л.** Мировые дисбалансы сбережений и инвестиций / Л. Григорьев, А. Иващенко // Вопросы экономики. – 2011. – № 6. – С. 4–19.

76. **Дамиров, В. А.** Оценка влияния макроэкономических факторов на российский рынок акций / В. А. Дамиров // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2021. – № 2-1. – С. 1–5. – URL: https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-vliyaniya-makroekonomicheskih-faktorov-na-rossiyskiy-rynok-aktsiy (дата обращения: 27.06.2026).

77. **Дахова, З. И.** Исследование тенденций развития российского рынка золота в условиях санкций / З. И. Дахова, И. Н. Гюнтер, И. А. Скляренко // Вестник Белгородского университета кооперации, экономики и права. – 2022. – № 4(95). – С. 45–54.

78. **Дворецкая, Ю. А.** Золото как современный инвестиционный инструмент / Ю. А. Дворецкая, Н. С. Прищеп // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2017. – Т.2. – № 7. – С. 53–57.

79. **Диденко, Е. А.** Основные проблемы рынка ценных бумаг и направления его совершенствования / Е. А. Диденко, Г. Ф. Цалко // Аллея науки: электрон. науч.-практ. журн. – 2020. – Т. 1. – № 1. – С. 303–307. – URL: https://alley-science.ru/domains_data/files/2January2020/OSNOVNYE%20PROBLEMY%20RYNKA%20CENNYH%20BUMAG%20I%20NAPRAVLENIYa%20EGO%20SOVERShENSTVOVANIYa.pdf (дата обращения: 27.05.2026).

80. **Дмитриева, Е. В.** Сущность и классификация инвестиций / Е. В. Дмитриева // Путеводитель предпринимателя. – 2013. – № 18. – С. 80–86.

81. **Дрозд, Р. А.** Мобильные приложения для инвестирования как катализатор увеличения доли частных инвесторов на фондовом рынке / Р. А. Дрозд, А. Д. Шматко, А. П. Фомина // Экономика и предпринимательство. – 2020. – № 10

(123). – С. 660–663. – URL: https://elibrary.ru/item.asp?id=44195470 (дата обращения: 25.11.2023).

82. **Дукаев, З. Р.** Понятие, структура и классификация инвестиций. / З. Р. Дукаев, Ш. В. Усмаев // Современная экономика: актуальные вопросы, достижения и инновации. – 2018. – № 1 – С. 185–187.

83. **Егорова, М. А.** Место криптовалюты в системе объектов гражданских прав / М. А. Егорова, О. В. Кожевина // Актуальные проблемы российского права. – 2020. – № 15(1). – С. 81-91.

84. **Ермаков, А. Р.** Влияние кризиса на динамику заимствований и сбережений граждан России / А. Р. Ермаков, Н. Ю. Дмитриева, Е. М. Рубцова // Региональная экономика и управление: электронный научный журнал. – 2017. – № 4(52). – С. 14–28.

85. **Ерыгина, Н. С.** Обзор институтов коллективного инвестирования / Н. С. Ерыгина // Juvenis scientia. – 2016. – № 1. – С. 93–96.

86. **Жилинский, С. С.** Понятие «инвестиции» в современном российском законодательстве / С. С. Жилинский // Законодательство. – 2005. – № 3. – С. 69–74.

87. **Зарицкий, Б. Е.** Роль банков и фондового рынка в экономике Германии / Б. Е. Зарицкий / Мир новой экономики. – 2018. – №4. – С. 93–108.

88. **Захарова, Н. В.** Мировой рынок золота, текущие тенденции и последствия пандемии / Н. В. Захарова, А. В. Дворцов // Экономика и предпринимательство. – 2022. – № 12(149). – С. 57–61.

89. **Захарян, А. В.** Рынок ценных бумаг и фондовая биржа в России: состояние и перспективы / А. В. Захарян, В. В. Селеверстова, А. Е. Гарькавая // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2023. – № 4-1 (98). – С. 1–3. – URL: https://cyberleninka.ru/article/n/rynok-tsennyh-bumag-i-fondovaya-birzha-v-rossii-sostoyanie-i-perspektivy (дата обращения: 27.05.2026).

90. **Звягинцева, Н. А.** Исследование конъюнктуры рынка акций Российской Федерации в современных условиях беспрецедентной санкционной нагрузки / Н. А. Звягинцева, Д. Е. Марков // Известия Байкальского государственного университета. – 2022. – № 1. – С. 78–88. – URL:

https://cyberleninka.ru/article/n/issledovanie-konyunktury-rynka-aktsiy-rossiyskoy-federatsii-v-sovremennyh-usloviyah-bespretsedentnoy-sanktsionnoy-nagruzki (дата обращения: 27.05.2026).

91. **Зиненко, А. В.** Современные теории финансовых инвестиций / А. В. Зиненко, С. С. Семенов // Финансы и кредит. – 2013. – № 25. – С. 48–53.

92. **Игошина, К. В.** Краудфандинг как инновационный инструмент финансирования проектов / К. В. Игошина // Глобальные рынки и финансовый инжиниринг. – 2017. – №2. – С. 123–130.

93. **Каджоян, А. Н.** Состояние и проблемы функционирования российского рынка ценных бумаг / А. Н. Каджоян, Е. Н. Кононова // XVI Королевские чтения: междунар. молодеж. науч. конф., посвященная 60-летию полета в космос Ю.А. Гагарина: сб. материалов, 5-7 окт. 2021 г.: в 3 т. / Самар. нац. исслед. ун-т им. С. П. Королева (Самар. ун-т); [науч. ред. М. А. Шлеенков]. – 2021. – Т. 2. – С. 674–675. – URL: http://repo.ssau.ru/bitstream/Korolevskie-chteniya/Sostoyanie-i-problemy-funkcionirovaniya-rossiiskogo-rynka-cennyh-bumag-94942/1/978-5-7883-1669-7_2021-674-675.pdf (дата обращения: 27.05.2026).

94. **Калеева, Ю. С.** Финансовая система РФ: современное состояние и перспективы развития / Ю. С. Калеева // Научные исследования в социально-экономическом развитии общества. – 2019. – № 1. – С. 311–316.

95. **Карпушин, Е. С.** Альтернативные виды инвестиций в условиях экономической нестабильности / Е. С. Карпушин, А. В. Гажала // Экономика. Бизнес. Право. – 2017. – №1-3 (21). – С. 28–38.

96. **Кокин, А. С.** Анализ мирового и российского рынка золота за период 2020-2022 гг. / А. С. Кокин, Д. В. Селезнева // Актуальные проблемы экономики и бухгалтерского учета. – 2023 – С. 415–420.

97. **Колесникова, О. С.** Влияние санкций 2022 года на инвестиционное поведение населения России / О. С. Колесникова, А. В. Саморукова // Вектор экономики. – 2023. – № 2 (80). – С. 2–9.

98. **Корнилов, Д. А.** Влияние трансформации мировой экономики на отечественный фондовый рынок / Д. А. Корнилов, Н. А. Мурашова, А. С. Миронов

// Развитие и безопасность. – 2022. – № 4(16). – С. 20–30. – URL: https://www.elibrary.ru/item.asp?id=49996041 (дата обращения: 27.05.2026).

99. **Королева, Л. А.** Сравнительный анализ национальных систем страхования банковских вкладов в странах Европейского союза, Великобритании, США и России / Л. А. Королева, А. И. Александрова // Экономика и экологический менеджмент. – 2022. – №1. – С. 25–35. – URL: https://cyberleninka.ru/article/n/sravnitelnyy-analiz-natsionalnyh-sistem-strahovaniya-bankovskih-vkladov-v-stranah-evropeyskogo-soyuza-velikobritanii-ssha-i-rossii (дата обращения: 27.05.2026).

100. **Кузнецов, А. В.** Валютная политика Китая: вызов гегемонии США? / А. В. Кузнецов // Финансы и кредит. – 2017. – Т. 23. – № 16. – С. 914–926. – URL: https://doi.org/10.24891/fc.23.16.914 (дата обращения: 27.05.2026).

101. **Кузьмина, С. С.** Проблемы развития рынка ценных бумаг Российской Федерации и механизмы его совершенствования / С. С. Кузьмина // Russian Economic Bulletin: электрон. журн. – 2021. – Т. 4. – № 3. – С. 297–301. – URL: https://dgpu-journals.ru/wp-content/uploads/2021/07/reb-t-4-3-2021.pdf?ysclid=ld0axci4wu115242884 (дата обращения: 27.05.2026).

102. **Кулаговская, Т. А.** Оценка влияния санкций на внешнеэкономическую деятельность Российской Федерации / Т. А. Кулаговская, Д. С. Григорьев, В. А. Левченко, А. В. Шаповалова // Вестник Северо-Кавказского федерального университета. – 2022. – № 5(92). – С. 91–102.

103. **Куманова, Л. Р.** Положительные и отрицательные стороны инвестирования в золото / Л. Р. Куманова, И. Д. Яварова // Экономика и социум. – 2015. – № 2-2. – С. 1365–1369. – URL: https://cyberleninka.ru/article/n/polozhitelnye-i-otritsatelnye-storony-investirovaniya-v-zoloto (дата обращения: 27.05.2026).

104. **Кучеров, И. И.** Монетарные металлы и тезаврация / И. И. Кучеров // Деньги и кредит. – 2016. – №5. – С. 63–72.

105. **Кюрджиев, С. П.** Критерии оценки эффективности работы частных инвесторов на рынке финансовых инструментов / С. П. Кюрджиев, С. А. Анесянц,

Н. А. Титов // Учет и контроль. – 2025. – № 3. – С. 58–68. – DOI: 10.36871/u.i.k.2025.03.01.007

106. **Кюрджиев, С. П.** Особенности портфельного размещения средств частными инвесторами в финансовые инструменты в условиях неопределенности и санкционного давления / С. П. Кюрджиев, С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2025. – Т. 7. – № 6 (159). – С. 155–161. – DOI: 10.36871/ek.up.p.r.2025.06.07.018

107. **Кюрджиев, С. П.** Развитие рынка финансовых инструментов для частных инвесторов в современных условиях / С. П. Кюрджиев, С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2025. – Т. 1. – № 1 (154). – С. 135–142. – DOI: 10.36871/ek.up.p.r.2025.01.01.013

108. **Кюрджиев, С. П.** Специфика долгосрочного и краткосрочного инвестирования физическими лицами средств в различные виды финансовых инструментов в современных условиях / С. П. Кюрджиев, С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Экономика и управление: проблемы, решения. 2026. – Т. 1. – № 1 (166). – С. 138–144. – DOI: 10.36871/ek.up.p.r.2026.01.01.013

109. **Рыжановская, Л. Ю.** Население и рынок финансовых услуг: линии защиты сбережений / Л. Ю. Рыжановская // Финансы и кредит. – 2009. – №10 (347) – С. 64–72.

110. **Маргаритов, Н. А.** О ситуации на рынке драгметаллов и трендах отрасли / Н. А. Маргаритов // журнал «Бюджет» [интервью]. – текст: электронный – URL: https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=38960-nikolai_margaritov_v_intervyu_zhurnalu_byudzhet_rasskazal_o_situatsii_na_rynke_dragmetallov_i_trendakh_otrasli (дата публикации: 15.04.2024).

111. **Мардеян, Н. А.** Проблемы и перспективы развития рынка ценных бумаг как инструмента инвестирования в России / Н. А. Мардеян, Р. Н. Балаева // Академическая публицистика: науч. электрон. журн. – 2022. – № 4-2. – С. 64–67. – URL: https://aeterna-ufa.ru/sbornik/AP-2022-04-2.pdf (дата обращения 27.05.2026).

112. **Марьина, А. В.** Теоретические основы функционирования российского рынка ценных бумаг и проблемы категоризации инвесторов / А. В.

Марьина, Д. А. Решетников // Журнал "У". Экономика. Управление. Финансы: электрон. журн. – 2021. – № 2. – С. 19–28. – URL: https://portal-u.ru/journal/article/view/506/368 (дата обращения: 27.05.2026).

113. **Меркурьев, Е. О**. Развитие частного инвестирования на рынке ценных бумаг Российской Федерации / Е. О. Меркурьев, Е. М. Зинатуллин, С. Д. Молоканов, Н. А. Павлов // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2018. – № 11-1. – С. 170–173. – URL: https://cyberleninka.ru/article/n/razvitie-chastnogo-investirovaniya-na-rynke-tsennyh-bumag-rossiyskoy-federatsii (дата обращения: 27.05.2026).

114. **Миркин, Я. М.** Восточный путь глобальных финансов / Я. М. Миркин // Контуры глобальных трансформаций: политика, экономика, право. – DOI 10.31249/kgt/2022.02.04. – 2022. – Т. 15. – № 2. – С. 66–92.

115. **Нальгиева, Х. Г.** Изменение цен на золото на мировом рынке / Х. Г. Нальгиева, М. И. Китиева // Образование и наука без границ: фундаментальные и прикладные исследования. – 2022. – № 16. – С. 228–231.

116. **Никитина, В. С.** Мобильные приложения брокерских компаний как драйвер привлечения клиентов / В. С. Никитина // Экономика и инновации: сб. ст. дипломантов межвуз. науч.-практ. конф., Москва, 12 нояб. 2021 г. – Москва, 2022. – С. 105–111. – URL: https://www.elibrary.ru/item.asp?id=48532601 (дата обращения: 27.05.2026).

117. **Никулин, А. А.** Мировой рынок золота: состояние и перспективы развития / А. А. Никулин // Проблемы национальной стратегии. – 2015. – № 1. – С. 151–174.

118. **Новиков, А. В.** Оценка уровня развития финансового рынка России на этапах экономического роста / А. В. Новиков, И. Я. Новикова // Идеи и идеалы. – 2021. – №1-2. – С. 235–264.

119. **Облезова, Е. А.** Текущее состояние мирового и российского рынка золота и перспективы его развития / Е. А. Облезова // Развитие финансового рынка и предпринимательских структур в современных условиях: мат-лы Всеросс. науч.-

практ. конф. к празднованию 30-летия со дня образования Казначейства России. – Волгоград: ООО «Сфера». – 2023. – С. 84–87.

120. **Оришев, А. Б**. Золотые инвестиционные монеты как инструмент инвестирования для среднего класса / А. Б. Оришев // Бизнес и дизайн ревю. – 2020. – № 1(17). – С. 2.

121. **Оришев, А. Б.** Золотые монеты как инструмент инвестирования / А. Б. Оришев, А. Б. Грачев, Н. А. Пичужкин // Бизнес. Образование. Право. – 2023. – № 2 (63). – С. 86–89.

122. **Оришев, А. Б.** Серебряные монеты как инструмент инвестирования / А. Б. Оришев, Э. В. Бритик // Бизнес. Образование. Право. – 2021. – №2(55). – С. 26-29.

123. **Панова, М. Д.** Проблема стимулирования инвестиций населения / М. Д. Панова, О. А. Николайчук // Экономика и социум. – 2023. – №3 (106) – С. 629–636.

124. **Паршина, Л. Н.** Роль золота в резервах стран / Л. Н. Паршина // Финансы и кредит. – 2016. – Т. 22. – № 23. – С. 2–8. – URL: https://cyberleninka.ru/article/n/rol-zolota-v-rezervah-stran (дата обращения: 27.05.2026).

125. **Поддубная, М. Н.** Тенденции развития мирового рынка золота / М. Н. Поддубная // Финансовый бизнес. – 2023. – № 3(237). – С. 181–185.

126. **Покровская, Н. Н.** Рынок государственных ценных бумаг в России: проблемы и перспективы развития / Н. Н. Покровская, М. В. Куриленко // Вестник евразийской науки. – 2016. – № 4 (35). – С. 1–9. – URL: https://cyberleninka.ru/article/n/rynok-gosudarstvennyh-tsennyh-bumag-v-rossii-problemy-i-perspektivy-razvitiya (дата обращения: 17.01.2023).

127. **Романова, Д. О.** Проблемы и перспективы функционирования рынка ценных бумаг / Д. О. Романова, Е. В. Пустынникова // Территория науки. – 2019. – № 1. – С. 64–67.

128. **Свиридов, О. Ю.** Проблема повышения финансовой грамотности населения в целях противодействия различным формам мошенничества / О. Ю.

Свиридов, С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Первый экономический журнал. – 2023. – № 12 (342). – С. 166–170. – DOI: 10.58551/20728115_2023_12_166

129. **Семененко, В. А.** Германская и англосаксонская финансовые модели в мире и в России / В. А. Семененко // Вестник экономики, права и социологии. – 2008. – №2. – С. 64–70.

130. **Семенова, Е. В.** Развитие современных систем обслуживания частных инвесторов на рынке ценных бумаг / Е. В. Семенова, К. Ю. Копылова // Экономика устойчивого развития. – 2020. – № 1 (41). – С. 198–202. – URL: http://www.economdevelopment.ru/wp-content/uploads/2020-1-41.pdf#page=198 (дата обращения: 27.06.2026).

131. **Сизова, Ю. С.** Состояние и перспективы развития российского рынка ценных бумаг / Ю. С. Сизова, Ш. А. Салимова, С. Д. Сизов // Экономика и предпринимательство. – 2021. – № 10. – С. 1066–1070.

132. **Соколинская, Н. Э.** Коммерческие банки на рынке ценных бумаг России: анализ современной практики и перспективы развития / Н. Э. Соколинская, А. В. Азьманова // Финансовые рынки и банки. – 2020. – № 3. – С. 1–5. – URL: https://cyberleninka.ru/article/n/kommercheskie-banki-na-rynke-tsennyh-bumag-rossii-analiz-sovremennoy-praktiki-i-perspektivy-razvitiya (дата обращения: 27.05.2026).

133. **Соколова, Е. Ю.** Финансовый рынок России в условиях санкционных ограничений: поиск альтернативных источников формирования инвестиций / Е. Ю. Соколова // Дискуссия. – 2024. – № 3 (124). – С. 82–90.

134. **Солодилова, Н. З.** Повышение доверия к институтам частного инвестирования при использовании цифровых технологий / Н. З. Солодилова, Р. И. Маликов, Е. М. Зинатуллин // Вестник Уфимского государственного нефтяного технического университета. Наука, образование, экономика. Серия: Экономика. – 2022. – № 1 (39). – С. 7–16. – URL: https://cyberleninka.ru/article/n/povyshenie-doveriya-k-institutam-chastnogo-investirovaniya-pri-ispolzovanii-tsifrovyh-tehnologiy (дата обращения: 27.05.2026).

135. **Стулень, Н. Ю.** Современный российский рынок ценных бумаг: роль в экономике, основные перспективы развития / Н. Ю. Стулень, И. А. Дикарева //

Экономика и бизнес: теория и практика. – 2019. – № 5-3. – С.1–3. – URL: https://cyberleninka.ru/article/n/sovremennyy-rossiyskiy-rynok-tsennyh-bumag-69-rol-v-ekonomike-osnovnye-perspektivy-razvitiya (дата обращения: 27.05.2026).

136. **Сухарев, А. Н.** Золото как денежный товар: эволюция и современность / А. Н. Сухарев // Финансы и кредит. – 2015. – Т. 21. – № 45. – С. 2–10.

137. **Сухарев, А. Н.** Золотой запас Банка России: динамика и современное состояние / А. Н. Сухарев // Финансы и кредит. – 2017. – Т. 23. – № 9. – С. 490–500. – URL: https://doi.org/10.24891/fc.23.9.490 (дата обращения: 27.05.2026).

138. **Титов, Н. А.** Инвестиции физических лиц в товарные активы в России как инструмент сохранения капитала / Н. А. Титов // В сборнике: Современные тенденции развития экономики, политики и права. Материалы XXVIII Всероссийской научно–практической конференции. Рязань. – 2023. – С. 78–82.

139. **Титов, Н. А.** Инновации в инвестиционных инструментах для населения / Н. А. Титов // В сборнике: Актуальные проблемы и перспективы развития транспорта, промышленности и экономики России ("ТрансПромЭк–2024"). Сборник научных трудов посвящается 95–летию Ростовского государственного университета путей сообщения. Ростов–на–Дону. – 2024. – С. 137–140.

140. **Титов, Н.А.** Модели анализа развития информационных систем предприятия / И. Л. Титова, Н.А. Титов, Н. А. Аручиди // В книге: Экономический суверенитет России: стратегии обеспечения устойчивого роста. Макаренко Е.Н., Кислая И.А., Гузей В.А. и др. в 2 томах. Ростов-на-Дону. – 2026. – С. 379–378.

141. **Титов, Н. А.** Основные направления совершенствования методов принятия инвестиционных решений в организациях инвестиционного (финансового) рынка при работе с частными инвесторами / Н. А. Титов // Первый экономический журнал. – 2024. – № 8 (350). – С. 122–131. – DOI: 10.58551/20728115_2024_8_122

142. **Титов, Н. А.** Проблематика получения доходов при инвестировании свободных финансовых средств в долевые инструменты в процессе оказания услуг

частными инвесторам / Н. А. Титов // Экономика: вчера, сегодня, завтра. – 2023. – Т. 13. – № 10-1. – С. 492–498. – DOI: 10.34670/AR.2023.26.46.064

143. **Титов, Н.** А. Проблемы применения электронной подписи в электронных документах / Н. А. Титов // Интеллектуальные ресурсы – региональному развитию. 2021. – №1. – С. 645-650.

144. **Титов, Н. А.** Развитие методов принятия долгосрочных инвестиционных решений в организациях сектора оказания инвестиционных (финансовых) услуг для населения / Н. А. Титов // Первый экономический журнал. 2024. – № 5 (347). – С. 27–34. – DOI: 10.58551/20728115_2024_5_27

145. **Титов, Н. А.** Развитие методов принятия инвестиционных решений в сфере банковских услуг при работе с населением / Н. А. Титов // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2024. – Т. 5. – № 3 (144). – С. 128–133. – DOI: 10.36871/ek.up.p.r.2024.03.05.016

146. **Титов, Н. А.** Развитие методов принятия инвестиционных решений при вложении средств в финансовые инструменты из драгоценных металлов в условиях нестабильности / Н. А. Титов // В сборнике: Фундаментальные исследования в современном социокультурном пространстве. Сборник научных статей. Москва. – 2024. – С. 390–392.

147. **Титов, Н. А.** Развитие механизмов принятия инвестиционных решений при инвестировании средств в финансовые инструменты из драгоценных металлов в условиях санкционного давления / Н. А. Титов // В сборнике: Фундаментальные исследования в современном социокультурном пространстве. Сборник научных статей. Москва. – 2024. – С. 387–389.

148. **Титов, Н. А.** Электронная подпись: Проблемы правового регулирования / Н. А. Титов // В сборнике: Кооперация науки и общества: проблемы и перспективы. Сборник статей по итогам Международной научно-практической конференции. Стерлитамак, 2021. – С. 153–163.

149. **Фархуллина, А. И.** Рынок ценных бумаг в России: проблемы и перспективы развития / А. И. Фархуллина // Международный журнал гуманитарных и естественных наук. – 2023. – № 5-5 (80). – С. 1–3. – URL:

https://cyberleninka.ru/article/n/rynok-tsennyh-bumag-v-rossii-problemy-i-perspektivy-razvitiya (дата обращения: 27.05.2026).

150. **Филатова, О. А.** Золото как защитный инвестиционный актив на финансовом рынке / О. А. Филатова // Экономика и предпринимательство. – 2025. – № 7 (180). – С. 263–269.

151. **Цибульникова, В. Ю.** Об особенностях системы страхования банковских вкладов в странах Европейского союза / В. Ю. Цибульникова, А. А. Земцов // Фундаментальные исследования. – 2017. – № 6. – С. 204–209.

152. **Цыренов, Д. Д.** Цифровые инвестиционные сервисы / Д. Д. Цыренов, М. Хемраев, М. В. Цыбенов, Р. С. Мандаров // Вестник Бурятского государственного университета. Экономика и менеджмент. – 2022. – № 4. – С. 132–140. – URL: https://cyberleninka.ru/article/n/tsifrovye-investitsionnye-servisy (дата обращения: 27.05.2026).

153. **Чирков, М. А.** О влиянии западных санкций на экономику России в условиях специальной военной операции / М. А. Чирков, А. В. Шаповалова, М. О. Чистяков // Свободная мысль. – 2022. – № 4(1694). – С. 147–162. – URL: https://cyberleninka.ru/article/n/o-vliyanii-zapadnyh-sanktsiy-na-ekonomiku-rossii-v-usloviyah-spetsialnoy-voennoy-operatsii (дата обращения: 27.05.2026).

154. **Шамхалова, А. А.** Частные инвесторы на российском фондовом рынке / А. А. Шамхалова // Экономическое развитие России. – 2023. – Т. 30 – № 9. – С. 38-45.

155. **Шаповалова, А. В.** Перспективы развития мировой экономики в условиях специальной военной операции и санкционного давления / А. В. Шаповалова, М. С. Чистяков // Ученые записки Российской Академии предпринимательства. – 2022. – Т. 21. – № 3. – С. 19–30.

156. **Шаповалова, А. В.** Мировой рынок золота и перспективы его развития / А. В. Шаповалова, М. А. Чирков, М. С. Чистяков // Геополитика. Международные экономические отношения. – 2023. – №4. – С. 1–28. – URL: https://cyberleninka.ru/article/n/mirovoy-rynok-zolota-i-perspektivy-ego-razvitiya (дата обращения: 27.05.2026).

157. **Шаповалова, Е. А.** Тенденции развития частных инвестиций в России / Е. А. Шаповалова, А. С. Логинова // Приоритеты новой экономики: энергопереход 4.0 и цифровая трансформация: сб. тез. Всерос. науч.-практ. конф., Москва, 15 дек. 2021 г. / под ред. И. М. Степнова, Ю. А. Ковальчук. – Москва, 2022. – С. 217-220. – URL: https://elibrary.ru/item.asp?id=49599523 (дата обращения: 26.11.2023). – [Доступ после регистрации].

158. **Шатковская, П. В.** Влияние цифровых технологий на рынок частных инвестиций РФ / П. В. Шатковская // Актуальные проблемы экономики и права: сб. тр. – Киров, 2021. – Вып. 1 – С.202–208. – URL: https://www.elibrary.ru/item.asp?id=46117623 (дата обращения: 25.11.2023). – [Доступ после регистрации].

159. **Шипова, Я. А.** Актуальные проблемы функционирования систем инфраструктуры рынка ценных бумаг / Я. А. Шипова, Е. С. Клинков // Экономические науки. – 2019. – № 11 (50). – С. 1–4. – URL: https://cyberleninka.ru/article/n/aktualnye-problemy-funktsionirovaniya-sistem-infrastruktury-rynka-tsennyh-bumag (дата обращения: 27.05.2026).

160. **Юрова, Ю. С.** Мировой рынок золота: тенденции развития и влияние на мировую экономику / Ю. С. Юрова // Актуальные проблемы экономики и бухгалтерского учета: мат-лы V Всеросс. науч.-практ. конф. Нижний Новгород: Национальный исследовательский Нижегородский государственный университет им. Н.И. Лобачевского. – 2023. – С. 415–420.

161. **Янкевич, С. В.** Эволюция обращения драгоценных металлов и камней в России в 1917–2005 годах / С. В. Янкевич // Страницы истории. – 2015. – №11 (635). – С. 50–60. – URL: https://cyberleninka.ru/article/n/evolyutsiya-obrascheniya-dragotsennyh-metallov-i-dragotsennyh-kamney-v-rossii-v-1917-2005-godah/viewer (дата обращения: 27.05.2026).

Источники на иностранном языке

162. **Alvarez, Fernando E.** «Are Cryptocurrencies Currencies? Bitcoin as Legal Tender in El Salvador» / Fernando E. Alvarez, David Argente, Diana Van Patten // NBER Working Paper Series. – April 2022, Revised February 2023. – URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w29968/w29968.pdf (дата обращения: 27.05.2026).

163. An analysis of consumer complaints related to crypto-assets: Complaint Bulletin // The US Consumer Financial Protection Bureau. – November 2022. – URL: https://files.consumerfinance.gov/f/documents/cfpb_complaint-bulletin_crypto-assets_2022-11.pdf (дата обращения: 27.05.2026)

164. **Mori, Anderson**. Intermediary Services for Exchange of Electronic Payment Instruments and Cryptoassets / Anderson Mori, Tomotsune // Report by the Working Group on Payment Services System, etc. of the Financial System Council and Proposed Revisions to the Payment Services Act (Part 3). – 2025. – URL: https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=6d245d3b-9725-48be-a200-261b5ce49078 (дата публикации: 26.05.2025).

165. **Borio, Claudio** International banking and financial market developments / Claudio Borio, Stijn Claessens, Benoit Mojon, Hyun Song Shin, Nikola Tarashev // BIS Quarterly Review. – March, 2022. – URL: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2203.pdf (дата обращения: 17.04.2023).

166. **Smith, Mathew** A Monetary Explanation of Distribution in a Gold Money Economy / Mathew Smith // Contributions to Political Economy. – 1996. – vol. 15. – iss. 1. – pp. 33–61. URL: https://doi.org/10.1093/oxfordjournals.cpe.a014048 (дата обращения: 17.04.2023).

Электронные ресурсы

167. Анализ рынка криптовалют в России и мире в 2017-2021 гг., прогноз на 2022-2026 гг. [Электронный ресурс] // BusinesStat: золотой партнер РБК.Исследования рынков: библиотека исследований – 15 с. – URL:

https://businesstat.ru/images/demo/cryptocurrency_russia_demo_businesstat.pdf (дата обращения: 29.11.2024).

168. Банк России. Цифровой рубль // Доклад для общественных консультаций. Москва. – 2020. – [Электронный ресурс] – URL: https://cbr.ru/StaticHtml/File/112957/Consultation_Paper_201013.pdf (дата обращения: 03.08.2022).

169. Котировки покупки и продажи монет [Электронный ресурс] // Золотой запас: сайт – URL: https://www.zolotoy-zapas.ru/ (дата обращения: 27.05.2026).

170. Золотые облигации Селигдара [Электронный ресурс] // ПАО «Селигдар»: официальный сайт. – URL: https://goldbond.seligdar.ru/?ysclid=lhujc8yjcy194674923 (дата обращения: 27.05.2026).

171. Инвестиционное поведение и инвестиционные ожидания российских начинающих инвесторов в крупных городах [Электронный ресурс] // Центральный Банк России: официальный сайт. – Marcs, Москва. – 2021 – 13 с. — URL: https://cbr.ru/StaticHtml/File/41186/info_2021-10-06.pdf (дата обращения: 27.05.2026).

172. Криптовалюты: тренды, риски, меры. Доклад для общественных консультаций Банка России. [Электронный ресурс] // Центральный Банк России: официальный сайт. – Москва. – 2022. – URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/132241/Consultation_Paper_20012022.pdf (дата обращения: 27.05.2026).

173. Перспективы майнинга криптовалют в России [Электронный ресурс] // Центр экономики рынков: аналитический центр полного цикла – 2022. – URL: https://research-center.ru/perspektivy-majninga-kriptovaljut-v-rossii/ (дата обращения: 27.05.2026).

174. Рэнкинг: Рейтинг крупнейших компаний России RAEX-600, 2022 год [Электронный ресурс] // Официальный сайт рейтинговой компании RAEX. – URL: https://raex-rr.com/largest/RAEX-600/biggest_companies/2022/ (дата обращения: 27.05.2026).

175. Статистика Банка России: официальный сайт Банк России. [Электронный ресурс] – URL: https://cbr.ru/banking_sector/statistics/ (дата обращения: 27.05.2026).

176. Процентные ставки по банковскому депозиту «до востребования» в номинальном и реальном выражении [Электронный ресурс] // Банк России: официальный сайт. – URL: https://cbr.ru/statistics/bank_sector/int_rat/#a_87387 (дата обращения: 27.05.2026).

177. Накопленная доходность по вкладам, срочностью до 1 года и изменение курса рубля по отношению к доллару США [Электронный ресурс] // Федеральная служба государственной статистики: официальный сайт. – URL: https://rosstat.gov.ru/statistics/price (дата обращения: 27.06.2026).

178. Статистика домохозяйств [Электронный ресурс] // Банк России: официальный сайт. – URL: https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/households/ (дата обращения: 22.12.2025).

179. Облигации федерального займа для населения ОФЗ-н [Электронный ресурс] // Министерство финансов России: официальный сайт. – URL: https://minfin.gov.ru/ru/perfomance/public_debt/internal/operations/ofz-n/about?id_65=118149-obligatsii_federalnogo_zaima_dlya_naseleniya_ofz-n__novyi_instrument_dlya_sberezhenii_rossiyan (дата обращения: 22.12.2025).

180. Таблицы значений объема государственного внутреннего долга РФ [Электронный ресурс] // Министерство финансов России: официальный сайт. – URL: https://minfin.gov.ru/ru/document?id_4=93479-tablitsy_ezhemesyachnykh_znachenii_obema_gosudarstvennogo_vnutrennego_dolga_rossiiskoi_federatsii (дата обращения: 22.12.2025).

181. Цена на платину в долларах США (USD) [Электронный ресурс]. // Billion Rates: официальный сайт: цены на драгметаллы. – URL: https://ru.bullion-rates.com/platinum/USD/spot-price.html (дата обращения: 27.05.2026).

182. Alibaba, IBM, «Селигдар», Baidu: за какими котировками следить [Электронный ресурс] // РБК: официальный сайт. – URL:

https://quote.rbc.ru/news/article/5ec679e09a7947be3fd22f93 (дата обращения: 27.05.2026).

183. Bloomberg статистика и новости рынков [Электронный ресурс] // Bloomberg: официальный сайт. – URL: https://www.bloomberg.com/europe (дата обращения: 27.05.2026).

184. CME FedWatch Tool: статистика рынков и котировки ценных бумаг [Электронный ресурс] // CME Group: официальный сайт. – URL: https://www.cmegroup.com/ (дата обращения: 27.05.2026).

185. Gold Demand Trends: отраслевые данные рынка золота [Электронный ресурс] // Gold.org: официальный сайт. – URL: https://www.gold.org (дата обращения: 27.05.2026).

186. Статистика и графики курсов драгметаллов [Электронный ресурс] // Gold.ru: официальный сайт. – URL: https://gold.ru (дата обращения: 27.05.2026).

187. Норма личных сбережений в США [Электронный ресурс] // Данные FRED Economic Data: официальный сайт. – URL: https://fred.stlouisfed.org/series/PSAVERT (дата обращения: 27.05.2026).

188. Данные статистического портала Statista.com [Электронный ресурс]: официальный сайт. – URL: https://www.statista.com/statistics/1191636/net-household-savings-rate-germany/ (дата обращения: 22.12.2025).

189. Государственные облигации ОФЗ-н [Электронный ресурс] // Данные агентства Cbonds: официальный сайт. – URL: https://cbonds.ru/glossary/OFZ-n/ (дата обращения: 15.04.2026).

190. Рэнкинг ПИФ по доходности и аналитика рынка [Электронный ресурс] // Данные агентства InvestFunds: официальный сайт. – URL: https://investfunds.ru/ (дата обращения: 15.04.2026).

191. Индексы стран мира: Америка [Электронный ресурс] // Данные агентства Investing: официальный сайт. – URL: https://ru.investing.com/indices/americas-indices (дата обращения: 15.04.2026).

192. Доля частных инвесторов в торгах акциями на Мосбирже [Электронный ресурс] // Данные агентства РБК: официальный сайт. – URL:

https://quote.rbc.ru/news/article/628cd4209a7947528774ef57 (дата обращения: 20.10.2023)

193. Биржевые товары: таблица показателей [Электронный ресурс] // Данные аналитического агентства Investing: официальный сайт. – URL: https://ru.investing.com/commodities (дата обращения: 15.04.2026).

194. Статистика и аналитика рынков [Электронный ресурс] // Данные аналитического агентства Investing: официальный сайт. – URL: https://ru.investing.com/ (дата обращения: 15.12.2025).

195. Виды вкладов банка Коммерцбанк (Германия) [Электронный ресурс] // Банк Коммерцбанк (Германия): официальный сайт. – URL: https://www.commerzbank.de/portal/en/englisch/products-offers/private-clients/save/savings.html (дата обращения: 15.04.2026).

196. Обзор финансовой стабильности 2-3 кварталы 2023 г [Электронный ресурс] // Данные Банка России: официальный сайт. – URL: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/46610/2_3_q_2023.pdf (дата обращения: 22.12.2023).

197. Сведения о размещенных и привлеченных средствах [Электронный ресурс] // Данные Банка России: официальный сайт. – URL: https://www.cbr.ru/statistics/bank_sector/sors/ (дата обращения: 22.12.2025).

198. Динамика СЧА паевых инвестиционных фондов [Электронный ресурс] // Данные Банка России: официальный сайт. – URL: www.cbr.ru (дата обращения: 22.12.2025).

199. Группы услуг банка Сити Групп [Электронный ресурс] // Данные банка Сити Групп: официальный сайт. – URL: https://online.citi.com/US/JRS/pands/detail.do?ID=investing-products (дата обращения: 22.12.2025).

200. Глобальные финансовые результаты [Электронный ресурс] // Данные Всемирного банка: официальный сайт. – URL: https://databank.worldbank.org/source/global-financial-development/Series/GFDD.OI.02 (дата обращения: 22.12.2025).

201. Банк данных всемирного финансового развития [Электронный ресурс] // Данные Всемирного банка: официальный сайт. – URL: https://databank.worldbank.org/source/global-financial-development (дата обращения: 22.12.2025).

202. Ключевые показатели депозитов Европейских стран [Электронный ресурс] // Данные Европейского статистического агентства: официальный сайт. – URL: https://www.euro-area-statistics.org/banks-balance-sheet-deposits?cr=eur&lg=en&page=0&charts=M..N.A.L21.A.1.U2.2250.Z01.E+M..N.A.L22.L.1.U2.2250.Z01.E+M..N.A.L22H.1.U2.2250.Z01.E&template=1 (дата обращения: 22.12.2025).

203. Процентные ставки банков по депозитам [Электронный ресурс] // Данные Европейского центрального банка: официальный сайт. URL: https://data.ecb.europa.eu/data/datasets/MIR/MIR.M.U2.B.L21.A.R.A.2250.EUR.N (дата обращения: 22.12.2025).

204. Характеристика обращения инструментов фондового рынка [Электронный ресурс] // Данные Европейской биржи Euronext: официальный сайт. – URL: www.euronext.com (дата обращения: 22.12.2025).

205. Данные обращения инструментов фондового рынка [Электронный ресурс] // Американская биржа CME Group: официальный сайт. – URL: www.cmegroup.com (дата обращения: 22.12.2025).

206. Ценные бумаги, допущенные к торгам [Электронный ресурс] // Данные Московской биржи: официальный сайт. – URL: https://www.moex.com/ru/listing/securities-list.aspx (дата обращения: 22.12.2025).

207. Данные купли-продажи драгоценных металлов в ПАО Сбербанк [Электронный ресурс] // Данные ПАО Сбербанк: официальный сайт. – URL: http://www.sberbank.ru/ru/quotes/metalbeznal (дата обращения: 22.12.2025).

208. Статистика дивидендов на рынке акций [Электронный ресурс] // Данные Росстата: официальный сайт. – URL: https://www.rosstat.gov.ru/ (дата обращения: 22.12.2025).

209. Инфляция в РФ [Электронный ресурс] // Данные системы Интерфакс: официальный сайт. – URL: https://www.interfax.ru/business/880696#:~:text=%D0%92%20%D1%86%D0%B5%D0%BB%D0%BE%D0%BC%20%D0%B7%D0%B0%202022%20%D0%B3%D0%BE%D0%B4,%2C0%25%20%D0%B2%202019%20%D0%B3%D0%BE%D0%B4%D1%83. (дата обращения: 22.12.2025).

210. Управление по контролю за иностранными активами Министерства финансов США [Электронный ресурс] – URL: https://ofac.treasury.gov/ (дата обращения: 22.12.2025).

211. Данные Московской биржи: официальный сайт [Электронный ресурс] – URL: www.moex.ru (дата обращения: 20.12.2025).

212. Палладий: факты и практики [Электронный ресурс] / С. Комаров // Химия и жизнь: журнал. – 2019. – №10. – URL: https://elementy.ru/nauchno-populyarnaya_biblioteka/434984/Palladiy_fakty_i_faktiki#:~:text (дата обращения: 12.12.2025).

213. Почему палладий – самый дорогой металл, который можно купить на Мосбирже [Электронный ресурс] // Сберсова: информационный портал Сбера. – URL: https://sbersova.ru/sections/invest/pochemu-palladij-samyj-dorogoj-metall-kotoryj-mozhno-kupit-na-mosbirzhe (дата обращения: 22.12.2025).

214. Сбербанк: официальный сайт [Электронный ресурс]. – URL: https://www.sberbank.com/ru/ (дата обращения: 25.12.2025).

215. Данные Полюс золото [Электронный ресурс] // Финам: официальный сайт [Электронный ресурс]. – URL: https://www.finam.ru/profile/moex-akcii/polus-zoloto/export (дата обращения: 25.12.2025).

216. Ключевая ставка ФРС США [Электронный ресурс] // TraidingView: официальный сайт: платформа для трейдеров и инвесторов. – URL: https://ru.tradingview.com/symbols/ECONOMICS-USINTR/reports-history/ (дата обращения: 25.12.2025).

217. Производство золота в странах мира [Электронный ресурс] // Золотодобыча: электронная платформа для инвесторов и профессионалов:

официальный сайт. – URL: https://zolotodb.ru/article/11330/?page=all (дата обращения: 25.12.2025).

218. Величина МРОТ в России в 2012-2024 годах [Электронный ресурс] // СКБ Контур: официальный сайт. – URL: https://www.b-kontur.ru/enquiry/445-mrot (дата обращения: 12.12.2025).

219. Данные ПИФ от НАУФОР [Электронный ресурс] // НАУФОР: официальный сайт. – https://pif.naufor.ru (дата обращения: 12.12.2025).

220. Данные Фонда золота от ААА – управление капиталом [Электронный ресурс] // ААА – управление капиталом: официальный сайт. – URL: https://aaacapital.ru/individual/pif/opif-rynochnykh-finansovykh-instrumentov-fond-zolota/ (дата обращения: 12.12.2025).