

Санкт-Петербургский государственный университет

СЛОБОДЕНЮК Дарья Дмитриевна

Выпускная квалификационная работа

Развитие негосударственных инвестиций в Российской Федерации

Уровень образования:

Направление 38.04.08 «Финансы и кредит»

Основная образовательная программа ВМ.5638.2021 «Финансовые рынки и банки»

Научный руководитель: доцент
Кафедры теории кредита и
финансового менеджмента,
к.э.н., Казанский Александр
Вячеславович

Рецензент: заместитель
директора, ДО N2 в СПб
филиала «Московский»,
Акционерное общество «Солид
банк», Радин Денис
Константинович

Санкт-Петербург
2023

Оглавление

Введение	3
Глава 1. Теоретические аспекты негосударственных инвестиций	6
1.1 Классификация инвесторов: категории и ограничения	6
1.2 Инструменты инвестирования физических лиц	8
1.2.1 Банковский вклад	8
1.2.2 Индивидуальные инвестиционные счета.....	11
1.2.3 Паевые инвестиционные фонды и ETF.....	18
1.2.4 Российский рынок акций.....	23
1.2.5 Структурные продукты с полной и условной защитой капитала.....	26
1.2.6 Инвестиционное и накопительное страхование жизни.....	29
1.3 Статистика негосударственного инвестирования в России	33
Глава 2. Развитие альтернативных механизмов инвестирования.....	34
2.1 Предпосылки появления новых инструментов финансирования	34
2.2 Инструменты финансирования на рынке частных инвестиций в условиях цифровой экономики.....	35
2.3 Перспективы инвестирования в нетрадиционные финансовые инструменты и пути дальнейшего развития инструментов привлечения финансирования на рынок негосударственных инвестиций в цифровой экономике	40
Глава 3. Финансовые стратегии негосударственного инвестора на российском фондовом рынке.....	49
3.1 Классификация финансовых стратегий.....	49
3.2 Стратегии высоких дивидендов на примере стратегии Dogs of the Dow и анализ ее эффективности	52
3.3 Оценка результативности стратегии «относительной стоимости»	57
3.4 Формирование собственной инвестиционной стратегии частного инвестора на фондовом рынке.....	60
Заключение.....	69
Список использованных источников.....	73
Приложения	84

Введение

В условиях экономической нестабильности в России, привлечение денежных средств частных лиц для инвестирования становится актуальной проблемой. Частные инвесторы сталкиваются с выбором сохранения своих активов и приумножения их. Однако, замедление темпов экономического развития и сокращение располагаемых денежных доходов населения приводят к уменьшению инвестиционной активности. Эти проблемы связаны с непростой экономической ситуацией, низкой финансовой грамотностью населения, уникальностью и аутентичностью российского инвестиционного рынка и его поздним развитием, а также различными историческими факторами.

Несмотря на сокращение объемов свободных денежных средств и неблагоприятную рыночную конъюнктуру, некоторые физические лица продолжают обладать свободными финансовыми ресурсами, что побуждает их выходить на рынок негосударственных инвестиций. Поиск ответов на вызовы и исследование инструментов и направлений инвестирования физических лиц имеют высокую практическую значимость и актуальность.

Цель – ответить на главный вопрос: негосударственное инвестирование в России: как оно развивалось и что нас ждет в перспективе?

В связи с этим были поставлены следующие задачи:

1. раскрыть определение понятия частный инвестор, показать классификацию;
2. описать существующие инструменты и направления, в процессе их изучения выявить факторы потенциального роста объемов инвестиций населения в продукты финансового рынка;
3. определить проблемы, препятствующие развитию рынка негосударственных инвестиций;
4. рассмотреть предпосылки и опыт стимулирования негосударственного инвестирования;
5. выполнить анализ текущего состояния финансового рынка в РФ в разрезе частного инвестирования;
6. провести оценку инструментов в цифровой экономике (инструменты привлечения финансирования на рынке частных инвестиций в цифровой экономике, инвестиционные платформы, цифровые финансовые активы);
7. изучить теоретические аспекты инвестиционных предпочтений и решений, существующие методики принятия инвестиционных решений – они же инвестиционные стратегии;
8. сформировать инвестиционную стратегию частного инвестора.

Объектом исследования выступают негосударственные инвестиции. Предметом – инвестиционная деятельность представителей финансовой сферы в целом. Методология исследования – статический и математический анализ, теоретический анализ и синтез, сравнение, индукция и дедукция, классификация, моделирование.

Задачи, поставленные перед исследованием, предполагают достижение определенных результатов. В первой главе работы будут проанализированы характеристики частных инвесторов, их классификация и критерии, отличающие их от квалифицированных. К тому же будет рассмотрена специфика инвестиционного поведения индивидуальных инвесторов на российском рынке капиталовложений и инструменты, доступные им на современном этапе. В процессе изучения этих инструментов будут выявлены факторы, способствующие росту объемов инвестиций в продукты финансового рынка, а также проблемы, затрудняющие развитие негосударственного инвестирования в России. Анализ будет проводиться на основе фактических данных с применением аналитического и сравнительного подходов.

Во второй главе будет рассмотрен процесс развития альтернативных механизмов инвестирования. В российской цифровой экономике финансовые технологии в сфере инвестиционных услуг - явление, получившее относительно широкое распространение, но не адаптированное к современным реалиям российского экономического сообщества. Актуальность обусловлена необходимостью поиска и применения новых форм и методов финансирования на рынке частных инвестиций в условиях цифровой экономики, а также отсутствием достаточно глубокого теоретического и эмпирического обоснования в этой области. Цель исследования заключается в изучении основных направлений привлечения финансовых инструментов на рынок частных инвестиций в условиях цифровой экономики. В рамках исследования предполагается рассмотреть появление новых инструментов финансирования, охарактеризовать краудинвестинг, краудфандинг и криптовалюты, оценить перспективы инвестирования в нетрадиционные финансовые инструменты и рассмотреть пути развития инструментов привлечения финансирования на рынок частных инвестиций в цифровой экономике.

В рамках ВКР предполагается уделить внимание особенностям инвестиционных стратегий частных инвесторов на российском фондовом рынке в современных условиях: направления реализации, сектор розничного инвестирования на российском фондовом рынке (проблемы построения и реализации эффективных инвестиционных стратегий, формирование необходимых условий для расширения, направления модернизации инструментов).

Создание инвестиционной стратегии для частного инвестора не является научной новизной, поскольку это деятельность, которая уже длительное время проводится на финансовых рынках и описывается в литературе и практике. Однако, каждый инвестор уникален, и подбор инвестиционной стратегии должен учитывать его индивидуальные финансовые цели, рисковый профиль и инвестиционный горизонт. Поэтому, инвестиционная стратегия, специально разработанная для определенного частного инвестора, может быть новой и оригинальной в том смысле, что она учитывает его индивидуальные потребности и ограничения. Кроме того, научная новизна может быть достигнута в исследовании новых инструментов и подходов к формированию инвестиционной стратегии, основанных на последних достижениях в области финансовой теории и практики, или при использовании стандартных методов и инструментов, если они применяются в новых условиях или в связи с новыми видами активов.

Глава 1. Теоретические аспекты негосударственных инвестиций

1.1 Классификация инвесторов: категории и ограничения

Состав участников торгов на финансовых рынках весьма разнообразен. По формам собственности на инвестиционные ресурсы инвестиции бывают частными, государственными, иностранными и совместными (смешанными) инвестициями.

Частные (негосударственные) инвестиции – это вложения средств частных инвесторов: граждан и предприятий негосударственной формы собственности, то есть не аффилированные с государством как со стороны инвестора, так и со стороны объекта инвестирования.

Негосударственное инвестирование может осуществляться как индивидуальными инвесторами (именно они будут подразумеваться в дальнейшем), так и институциональными инвесторами, такими как пенсионные фонды, страховые компании, хедж-фонды и другие финансовые организации.

Точного определения термина «частый инвестор» в экономической литературе нет. Ряд российских ученых дают определенную характеристику частным инвесторам. Так, В. В. Радаев рассматривает инвестиционное поведение физических лиц, в частности вклады в финансовые пирамиды 1990-х годов, и предлагает классификацию участников финансовых пирамид: по подходу к игре – азартные игроки, расчетливые игроки, имитаторы; по месту в игре – перекупщики-профессионалы, спекулянты, вкладчики.¹ В монографии под редакцией Т. Малеевой раскрыта склонность к инвестиционным накоплениям физических лиц – представителей среднего класса с определенным уровнем дохода, накопленных сбережений, имеющих образование и вполне адаптировавшихся к новым экономическим условиям.² Особый вклад в изучение частных инвесторов внесла О. Бестужева, проведя исследование поведения массового российского инвестора в условиях развивающегося фондового рынка.³ Таким образом, «частный инвестор» достаточно широкое понятие, под которое попадает самый разный круг лиц абсолютно различных профессий, но объединенных общим интересом – получением дохода с помощью инвестиций.

¹ Радаев В. В. Уроки «финансовых пирамид», или что может сказать экономическая социология о массовом финансовом поведении // Мир России. – 2002. № 2. – С. 39-70.

² Средние классы в России. Экономические и социальные стратегии / Под ред. Малеевой Т. М. – М., 2003. – С. 16-17.

³ Бестужева О. Ю. Инвестиционное поведение населения в условиях развивающегося фондового рынка: Автореф. дис. ... канд. экон. наук. – М., 2004. – 17 с.

В 2020 году в России приняли закон, который закрепил разделение инвесторов-физлиц на разные категории, чтобы тем самым защитить неопытных участников фондового рынка.

В частности, усилили разделение инвесторов на две категории:

- неквалифицированные – те, кто не имеет специальных знаний по работе на бирже, но хотел бы с ее помощью приумножить свои финансовые ресурсы;
- квалифицированные – те, у кого есть опыт торговли на бирже, а это значит, что они получают доступ к более рискованным активам.

Конкретные требования, которым физическое лицо должно соответствовать, чтобы быть признанным квалифицированным инвестором, определяются Центральным Банком. Это следующие критерии:

- по размеру имущества – лицо должно владеть имуществом не менее чем на 6 млн руб. Это должны быть либо деньги напрямую, либо драгоценные металлы на банковских счетах, либо какие-то виды ценных бумаг;
- опыт работы – нужно проработать не менее двух лет в компании, которая сама является квалифицированным инвестором. Списки таких организаций можно найти на сайте Центрального Банка. Или три года, если компания не является квалифицированным инвестором. При этом профессиональные компетенции должны быть непосредственно связаны с операциями с финансовыми инструментами, разработкой индивидуальных инвестиционных стратегий и т.п.;
- по активности – лицо должно совершать не менее одной сделки в месяц и не менее десяти сделок в квартал в течение года, на сумму не менее 6 млн руб.;
- образование и знания – вы можете получить статус квалифицированного инвестора при наличии высшего экономического образования или одного из сертификатов: сертификат о квалификации для работы на финансовом рынке, сертификат Chartered Financial Analyst (CFA), сертификат Certified International Investment Analyst (СИА), сертификат Financial Risk Manager (FRM). При этом в первом случае вуз должен иметь право аттестации граждан в сфере профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг при выдаче диплома.

Изначально самая крупная и важная часть положений закона для простых инвесторов должна была вступить в силу не раньше 1 апреля 2022 года. Однако позже власти перенесли начало обязательного тестирования неквалифицированных инвесторов на 1 октября 2021 года.

Теперь «неквалы» могут покупать только самые простые и наименее рискованные активы, такие как акции из специальных списков, государственные ценные бумаги,

облигации с высоким кредитным рейтингом и некоторые паи ПИФов. Для получения доступа к более рискованным инструментам такие инвесторы должны пройти тестирование, чтобы подтвердить свою финансовую грамотность и осознанность выбора. Закон был принят в связи с ростом массовости российского фондового рынка и повышением уровня финансовой грамотности населения.

«В этой связи важнейшая задача государства и профессионального сообщества — чтобы клиенты не разочаровались в финансовом рынке и постоянно бы пользовались его услугами, для чего на законодательном уровне требуется внедрить определенные защитные механизмы, позволяющие оградить граждан от непродуманных инвестиционных решений», — заявлял председатель комитета Государственной думы по финансовому рынку Анатолий Аксаков. По его словам, граждане сравнительно редко жалуются в ЦБ на брокеров. Но когда это делают, становится понятно, что чаще всего они теряют деньги, потому что не понимают, как работают инструменты, которыми они пользуются. Однако, по данным НАУФОР, основные потери инвесторов на рынке связаны не с выбором инструментов, а с их суетливостью, паникой и «плечами» (т. е. когда инвесторы фактически занимают деньги у брокера для покупки актива). Как раз от совокупности подобных ситуаций нововведения и призваны оградить простых россиян.⁴

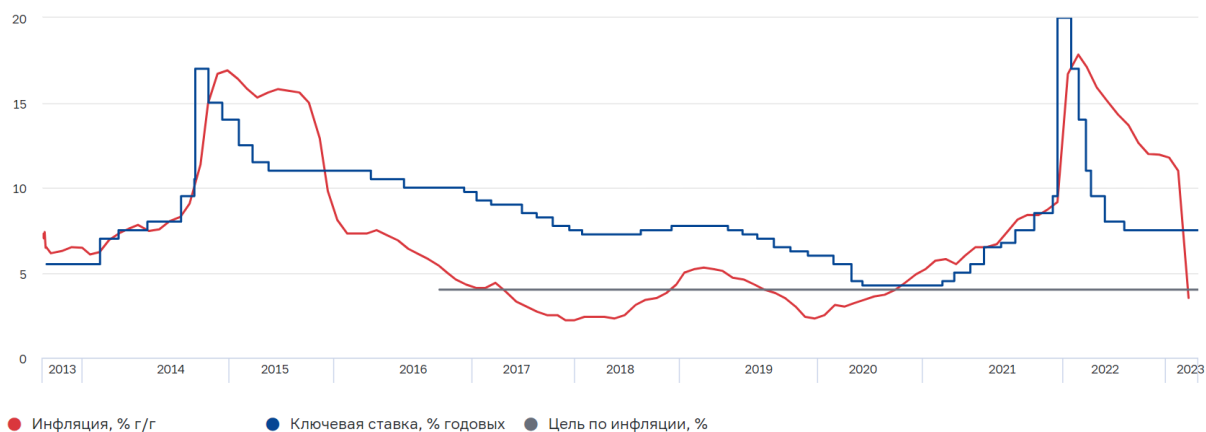
1.2 Инструменты инвестирования физических лиц

1.2.1 Банковский вклад

Банковский депозит остается наиболее распространенным методом сохранения сбережений для россиян, однако, несмотря на свою доступность, его вряд ли стоит рассматривать как полноценный инвестиционный инструмент. На Рисунке 1 видно, что уровень инфляции максимально приближен к ключевой ставке Банка России.

⁴ Что изменил закон о категориях инвесторов и как он защищает неопытных участников рынка. [Электронный ресурс]. URL: https://tass.ru/ekonomika/9012649?utm_source=yandex.ru&utm_medium=organic&utm_campaign=yandex.ru&utm_referrer=yandex.ru (Дата обращения: 07.09.2021).

Рис. 1. Ключевая ставка Банка России и инфляция



Источник: Банк России. [Электронный ресурс]. URL: https://www.cbr.ru/hd_base/infll/ (Дата обращения: 10.04.2023).

Инфляция в России в 2022 году устанавливала локальные максимумы, но развиваться она начала задолго до этого. К концу 2021 года она достигла уровня 8,39%, значительно превысив прогнозное значение в 3,7%, которое закладывалось при формировании государственного бюджета. Чтобы замедлить инфляционные процессы, Банку России пришлось поднимать ставку 8 раз с 24 марта 2021 года, из них дважды - на заседаниях в августе и декабре - на 100 п. п., доведя ее в декабре до 9,5%, ранее она и вовсе находилась на уровне 4-5% — в тот период вклады приносили минимальную доходность. После событий февраля 2022 года Центральный Банк кардинально увеличил ключевую ставку до рекордных для России 20%. Годовая инфляция, по последним данным Росстата, в марте 2023 года замедлилась до 3,51% — это минимум с июля 2020 года, ключевая ставка составила 7,5%.

Важно учитывать, что официальные данные по инфляции могут демонстрировать относительную картину, так как уровень инфляции рассчитывается Росстатом на основе потребительской корзины, состав которой изменяется ежегодно статистиками.

Тем не менее хоть и в абсолютном выражении сумма на вкладе будет расти, реальная инфляция снизит покупательскую способность денег. Поэтому, профессиональные инвесторы обычно выбирают вкладывать средства в депозиты банков только в случаях, когда:

- необходимо проводить повседневные расчеты;
- требуется временное хранение денежных средств;
- нужно застраховаться от рисков.

На второй квартал 2022 года проценты по вкладам в среднем выглядели так:

- В марте ЦБ РФ увеличил КС до 20%. Вслед за этим банки повысили доходность до 20-22%. А банки, которые попали под жесткие санкции и пострадали от оттока капитала, и вовсе стали предлагать доход в 23-25%.
- В середине апреля Банк России провел внеочередной пересмотр ключевой ставки, снизил ее до 17%. Через пару дней банки снизили доходность для новых договоров до 15-16%. Ставки в 17-18% стали редким явлением.
- В начале мая КС снизилась до 14%. И в итоге банки стали предлагать доход до 12-14% годовых.

Эксперты утверждают, что не стоит ожидать того, что процентные ставки по вкладам будут увеличиваться. Более того, они предрекают их уменьшение вслед за ключевой ставкой ЦБ РФ (Рисунок 2).

Рис. 2. Прогнозная траектория ключевой ставки в 2022 г.



Источник: Что будет с вкладами в 2022 году: прогнозы по ставкам. [Электронный ресурс]. URL: <https://brobank.ru/что-будет-s-vkladami-2022/> (Дата обращения: 05.05.2022).

Соответственно, если рассматривать, что будет с процентами по вкладам, они также будут постепенно снижаться. Максимальные ставки по вкладам будут находиться примерно на 1 процентный пункт ниже, чем КС.

Многие эксперты отмечают диапазон прогноза по ставкам банковских вкладов в 2023 году — 7–8,5% годовых.⁵ Влиять будут: ключевая ставка ЦБ, инфляция, доходности ОФЗ, геополитическая напряженность, дефицит бюджета, увеличение объемов

⁵ РБК. Что будет с вкладами в 2023-м: прогноз по ставкам и изменения в законах. [Электронный ресурс]. URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/63accf069a7947e164f99299> (Дата обращения: 10.04.2023).

кредитования, балансы банков, конкуренция банков за свободную наличность и нулевая ставка страховых взносов.

С 2023 года будет начисляться налог на банковские вклады и его необходимо будет уплатить до 1 декабря 2024 года. В соответствии с изменениями, внесенными в марте 2022 года, необлагаемая налогом сумма рассчитывается как произведение максимальной ключевой ставки ЦБ за год на сумму в размере 1 млн руб.

Согласно рейтингу banki.ru, максимальная ставка на апрель 2023 г. достигает 10,5% годовых.⁶ В Таблице 1 представлены одни из самых выгодных предложений на банковском рынке.

Таблица 1. Самые выгодные предложения по вкладам в банках Санкт-Петербурга на апрель 2023 г.

Банк	Ставка	Срок	Сумма
Московский кредитный банк	10,5%	31 — 1100 дн.	10 000 — 3 млн Р
Норвик Банк	10,2%	1094 дн.	100 000 — 50 млн Р
Газпромбанк	10,0%	30 — 1459 дн.	от 1 Р
Россельхозбанк	9,6%	1095 дн.	от 3 000 Р
Сбербанк	9,50%	30 — 1095 дн.	от 100 000 Р
Банки.ру	9,32%	91 дн.	50 000 — 1,30 млн Р
Локо-Банк	8,52%	370 — 1100 дн.	100 000 — 50 млн Р

Источник: Banki.ru. Вклады и депозиты. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.banki.ru/products/deposits/> (Дата обращения: 10.04.2023).

Хотя доходность депозитов в настоящее время выше официальной инфляции, средний доход вкладов приблизительно равен ей. В номинальном выражении капитал на депозите растет, однако его покупательная способность увеличивается очень медленно. Для долгосрочных инвестиций вклады не являются лучшим выбором. Для получения более высокой доходности нужны более выгодные и рискованные варианты, которые предлагают реальную доходность, превышающую инфляционный уровень.

1.2.2 Индивидуальные инвестиционные счета

В настоящее время все больше физических лиц активно используют индивидуальный инвестиционный счет (ИИС) на бирже — это специальный брокерский счет или счет доверительного управления, позволяющий получать налоговый вычет. Введенный в России с 1 января 2015 года, ИИС призван привлечь инвестиционный капитал в экономику страны, популяризировать биржевые торги и инвестирование в долгосрочные ценные бумаги.

Нормативная база ИИС состоит из статей 219.1 и 226.1 части второй Налогового кодекса Российской Федерации и статьи 10.3 Федерального закона «О рынке ценных

⁶ Banki.ru. Вклады и депозиты. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.banki.ru/products/deposits/> (Дата обращения: 09.05.2022).

бумаг». ИИС — это стандартный счет, открытый физическим лицом у брокера или управляющей компании. Инвестор может использовать депонированные средства для торговли на российском фондовом рынке, покупая и продавая различные виды ценных бумаг, таких как акции, облигации, паевые инвестиционные фонды, валюты, фьючерсы и опционы.

Эта идея не является новой, аналогичные инструменты уже существуют в развитых странах, таких как ISA в Великобритании, TFSA в Канаде, IRA в США и другие. Они помогают обычным гражданам увеличивать свои сбережения, торгуя на фондовом рынке.

Существуют два типа ИИС. Инвестиционный счет типа «А» доступен для инвесторов, которые будут регулярно пополнять свой счет на 400 тыс. руб. в течение трех лет. С использованием налогового вычета в размере 13%, инвестор получит ежегодный вычет в размере 52 тыс. руб. Кроме того, если в пакете ценных бумаг имеются высокодоходные акции прибыльных предприятий, то инвестор за этот же период может получить хорошие дивиденды. Инвестиционный счет ИИС типа «А» подходит для тех инвесторов, кто относится к консервативному типу, имеет доход, который облагается налогом на доходы физических лиц по ставке 13%, и желает получать налоговый вычет ежегодно.

Индивидуальный счет типа «Б» подойдет тем гражданам, у которых нет официального дохода, и кто не платит налоги с доходов. Если владелец ИИС заключил договор на не менее чем три года и после этого времени закроет счет, то он сможет получить налоговый вычет в размере доходов, полученных от операций по счету, и прибыль не будет облагаться налогами. Однако, если ИИС закроется раньше, чем через три года, то налоговые льготы не будут предоставляться. Этот тип ИИС подходит для инвесторов, которые используют агрессивную стратегию на фондовом рынке и вкладывают большие суммы в ценные бумаги.

В октябре 2020 г. Банк России опубликовал «Концепцию совершенствования механизма индивидуального инвестиционного счета для стимулирования долгосрочных инвестиций в Российской Федерации».⁷ Согласно предложенной концепции, будет создан третий тип ИИС — долгосрочный с ограничением на внос дохода не более 6% через работодателя и не более 120 тыс. рублей в год на каждого гражданина. Такой ИИС будет являться разновидностью пенсионного фонда, управляемого самим инвестором. Кроме того, такой счет будет сосуществовать с другими типами ИИС. Гражданам, вносящим на счет 120 тыс. рублей в год, будет предоставляться вычет, аналогичный вычету для ИИС-1

⁷ Банк России предлагает ИИС нового типа для долгосрочного инвестирования. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.cbr.ru/press/event/?id=8237> (Дата обращения: 18.11.2021).

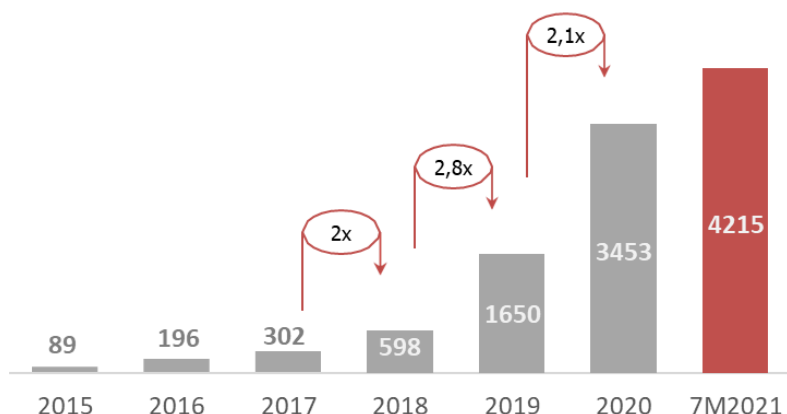
(А). Однако, общий вычет по ИИС-1 и ИИС-3 не должен превышать 400 тыс. рублей. В марте 2023 г. Минфин России опубликовал проект поправок в закон «О рынке ценных бумаг», который с 2024 г. предоставит возможность оформлять новый договор на ведение ИИС-3 при условии, что у инвестора нет открытых ИИС первого или второго типа.⁸

Также в июне 2022 г. замглавы Минфина, Алексей Моисеев, сообщил о согласовании механизма с налоговыми и другими ведомствами, который позволит инвесторам иметь два ИИС одновременно. На одном счете будут находиться бумаги, учитываемые в российской инфраструктуре, а на другом - заблокированные из-за санкций. Это позволит инвесторам сохранить налоговый вычет.⁹

Выбор типа счета – ответственный момент для инвестора. Инвестор должен опираться только на свои финансовые возможности и выбранную им биржевую стратегию.

Касательно общей динамики, можно отметить позитивную тенденцию. Обратимся к Рисунку 3. С начала 2021 г. было открыто 762 тыс. ИИС, их количество на конец июля 2021 г. составило чуть больше 4,2 млн. На конец октября количество открытых индивидуальных инвестиционных счетов превысило 4,6 млн.¹⁰

Рис. 3. Количество зарегистрированных ИИС на конец периода, тыс. шт.



Источник: Индивидуальный инвестиционный счет. [Электронный ресурс]. URL: <https://fs.moex.com/files/23241> (Дата обращения: 16.11.2021).

Как сообщалось ранее ЦБ, возможность использования ИИС первого типа может быть ограничена Минфином после достижения общего числа в 6 млн счетов.

Возможна ситуация, когда количество открытых ИИС достигнет 6 млн, но только небольшое количество владельцев будет претендовать на налоговый вычет первого типа.

⁸ РБК. Минфин разрешил иметь три счета в рамках проекта закона об ИИС-3. [Электронный ресурс]. URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/6412e1f59a79477363581a2f> (Дата обращения: 01.04.2023).

⁹ Ведомости. Инвесторам дадут возможность иметь два ИИС одновременно. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2022/06/23/928210-investoram-dva-iis> (Дата обращения: 01.04.2023).

¹⁰ Число брокерских счетов частных лиц на Московской бирже достигло 25 млн. [Электронный ресурс]. URL: https://www.moex.com/n37419?utm_source=www.moex.com&utm_term=иис (Дата обращения: 16.11.2021).

В этом случае, если решение о прекращении использования ИИС первого типа будет принято, значительная часть инвесторов, которые планировали использовать этот вид вычета, останется без него. Они будут вынуждены перейти на использование вычета второго типа. Поэтому при принятии решения о будущем ИИС первого типа, необходимо учитывать не только общее количество открытых счетов, но и число граждан, использующих налоговый вычет, размер средств на счетах и другие факторы.

Оборот в ИИС с начала 2021 года по состоянию на конец июля составил 949 млрд руб., в октябре достиг 1,4 трлн руб., в структуре оборота 85% - операции с акциями, 7,8% - с облигациями, 7,2% - с биржевыми фондами.¹¹

Рисунок 4 наглядно демонстрирует, что структура активов на ИИС различается в зависимости от того, управляет ли портфелем инвестор самостоятельно или нет. На рисунке можно увидеть растущую популярность корпоративных облигаций и уменьшение доли ОФЗ.

Рис. 4. Структура активов на ИИС на 4 кв. 2020 г.



Источник: Индивидуальный инвестиционный счет. [Электронный ресурс]. URL: <https://fs.moex.com/files/23241> (Дата обращения: 16.11.2021).

В то же время, резкий рост средств на счетах в 2020 году, отображенный на Рисунке 5, может быть связан с появлением у людей большего количества свободного времени в связи с пандемией. Однако, необходимо помнить, что неожиданный всплеск неквалифицированных инвесторов может нанести вред как сбережениям населения, так и фондовому рынку в целом.

Рис. 5. Оборот за 7 мес. 2021 г.



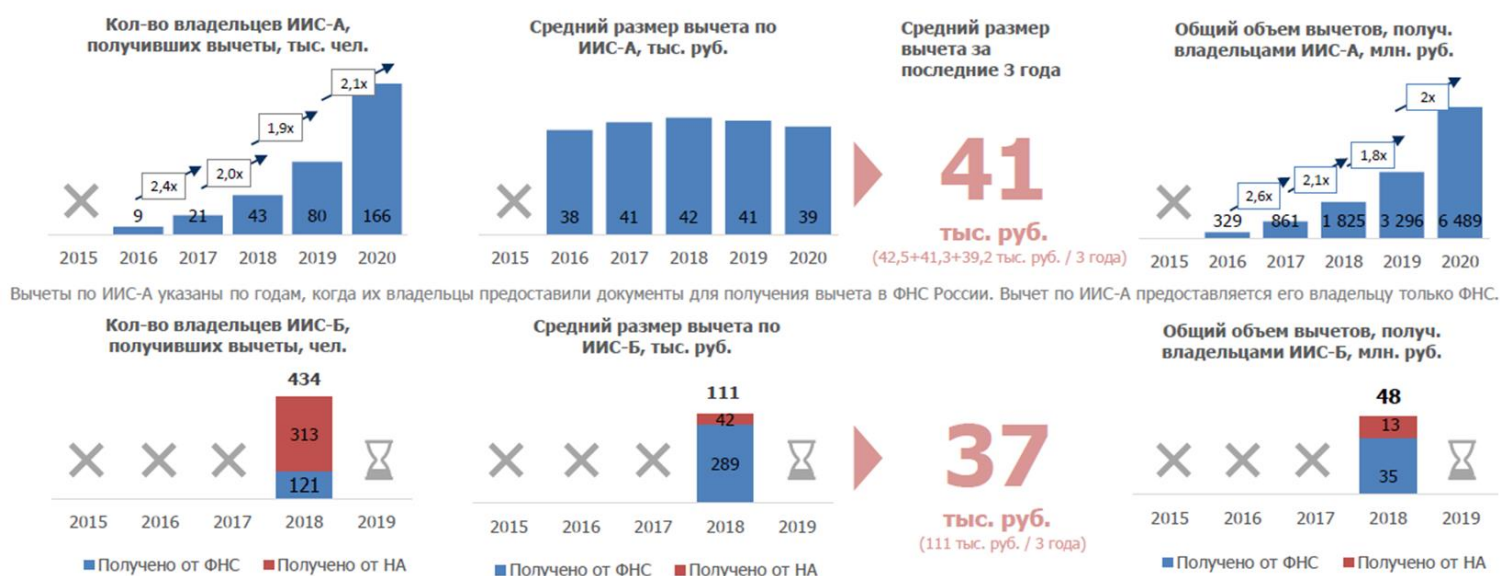
Источник: Индивидуальный инвестиционный счет. [Электронный ресурс]. URL: <https://fs.moex.com/files/23241> (Дата обращения: 16.11.2021).

¹¹ Число брокерских счетов частных лиц на Московской бирже достигло 25 млн. [Электронный ресурс]. URL: https://www.moex.com/n37419?utm_source=www.moex.com&utm_term=иис (Дата обращения: 16.11.2021).

На Рисунке 6 можно видеть, что тип А, предлагающий возврат до 52 тыс. руб. в год, оказался наиболее популярным. За пять лет программы ИИС гражданам было возвращено 12,8 млрд руб. налога только по этому типу. Несмотря на то, что число обратившихся за вычетом первого типа инвесторов растет, оно значительно отстает от динамики открываемых ИИС. В 2020 году вычет получили 165,7 тыс. граждан, которые вернули 6,5 млрд руб. Это более чем в два раза превышает результаты 2019 года, когда вычет получили 79,8 тыс. граждан на 3,3 млрд руб. С тех пор, как механизм ИИС был введен пять лет назад, количество получателей ИНВ по счетам первого типа выросло почти в 20 раз.

Вычет типа Б выплачивается при закрытии счета, поэтому он был впервые доступен в 2018 году. Только 434 человека воспользовались этим вычетом, возможно, потому что он становится более выгодным на длинной дистанции при росте суммы на счете, и многие его продолжают держать.

Рис. 6. Предоставление налоговых вычетов по ИИС-А, ИИС-Б



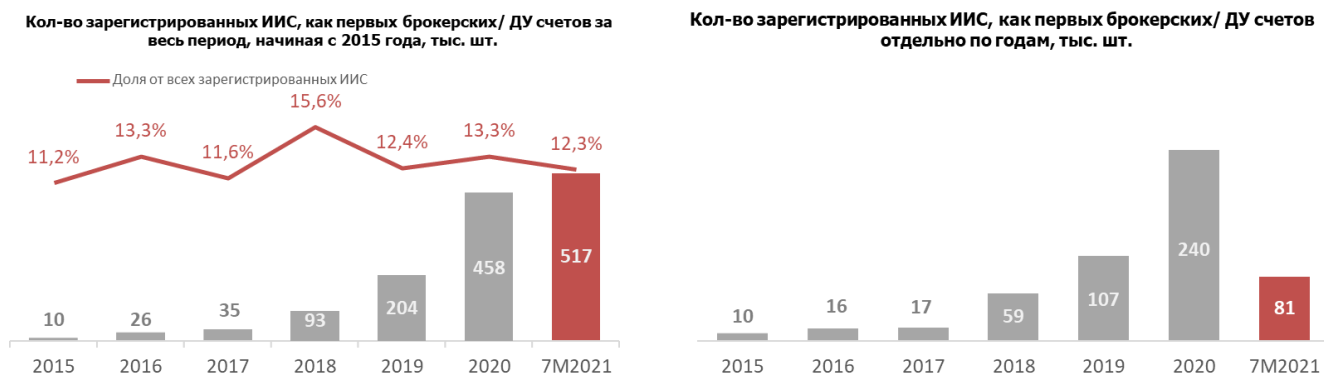
Источник: Индивидуальный инвестиционный счет. [Электронный ресурс]. URL: <https://fs.moex.com/files/23241> (Дата обращения: 16.11.2021).

Сбербанк контролирует половину всех открытых брокерских счетов, но Тинькофф быстро набирает обороты и занимает второе место, опережая ВТБ. Соответствующие доли рынка составляют 20% и 16%. На третьем, четвертом и пятом местах располагаются БКС, Открытие и Финам соответственно. Тем не менее, Сбербанк и ВТБ остаются самыми активными площадками для торговли, в то время как Тинькофф занимает лишь пятое место в этом показателе.

На Рисунке 7 можно увидеть замедление темпов роста числа клиентов, которые пользуются брокерским обслуживанием и доверительным управлением. Новые инвесторы

менее склонны выбирать ИИС в качестве инструмента для инвестирования, вероятнее всего, сосредотачиваясь на получении быстрого дохода и краткосрочном горизонте инвестирования. Замедление темпов роста ИИС сопровождается ускоренным закрытием ранее открытых счетов. Увеличение количества расторгнутых контрактов может быть связано с окончанием периода, в течение которого клиенты, открывшие ИИС несколько лет назад, могли получать налоговый вычет.

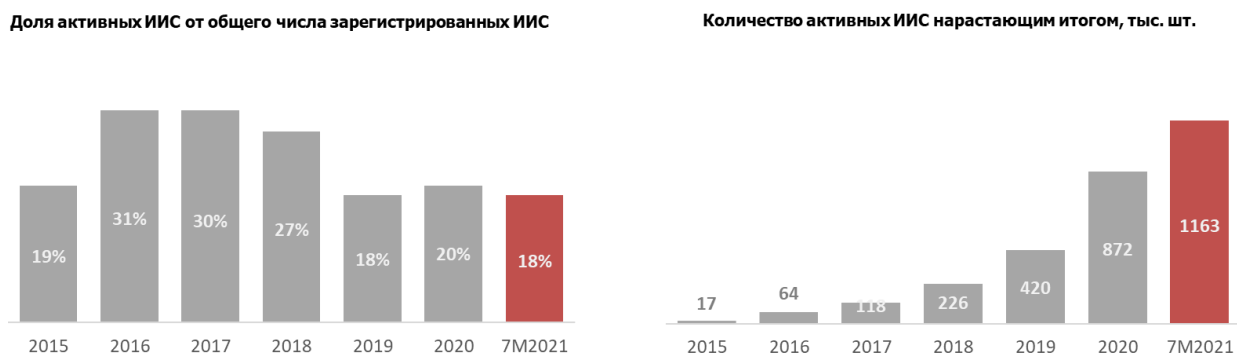
Рис. 7. Темпы роста числа новых клиентов на брокерском обслуживании и в ДУ



Источник: Индивидуальный инвестиционный счет. [Электронный ресурс]. URL: <https://fs.moex.com/files/23241> (Дата обращения: 16.11.2021).

На Рисунке 8 можно заметить, что доля активных счетов снижается, что может быть связано с несколькими факторами, в том числе с открытием «пустых» счетов. Однако это не касается ИИС с ДУ, где открытие происходит только после поступления денег на счет. Это может быть вызвано общим снижением доходов, что в свою очередь приводит к притоку не самых обеспеченных инвесторов.

Рис. 8. Количество активных счетов и их доля от общего числа ИИС



Источник: Индивидуальный инвестиционный счет. [Электронный ресурс]. URL: <https://fs.moex.com/files/23241> (Дата обращения: 16.11.2021).

На конец октября 2021 года лидерами по количеству открытых ИИС являются Москва (498,8 тыс.), Московская область (280,6 тыс.) и Санкт-Петербург (214,2 тыс.). Свердловская область (150,2 тыс. счетов), Республика Башкортостан (146,3 тыс. счетов) и

Краснодарский край (135,1 тыс. счетов) также входят в топ-3 регионов с наибольшим числом открытых ИИС.¹²

В 2022 году российский фондовый рынок отмечался высокой волатильностью и неопределенностью, что привело к неуверенности инвесторов и снижению интереса к трехлетним инвестициям в ИИС.

К концу четвертого квартала 2022 года количество ИИС достигло отметки в 5,2 млн единиц, что на 2% больше, чем в предыдущем квартале, и на 8% больше, чем в предыдущем году. Хотя вложения в ИИС продолжались на протяжении года, объем портфелей на конец года уменьшился до 446 млрд рублей, что означает снижение на 19% по сравнению с предыдущим. Это связано с отрицательной переоценкой активов, в том числе по российским и зарубежным акциям.¹³

Анализ динамики роста популярности индивидуальных инвестиционных счетов показывает, что данный инструмент обладает перспективами. В свете современной экономической ситуации, банки стремятся привлечь больше клиентов. ИИС отлично подходит для новичков в инвестировании, которые еще не имеют достаточных знаний и опыта для активного участия на фондовом рынке.

Основным преимуществом ИИС для среднестатистического человека является то, что для начала инвестирования не требуется большая сумма денежных вложений. Каждый банк предоставляет свои условия, их стандарт не закреплён (минус и плюс одновременно). Стоит отметить, что транзакционные издержки по ведению ИИС небольшие.

В первые годы работы ИИС было замечено, что переориентация населения с депозитов в банках на инструментальный фондовый рынок является сложной задачей. Несмотря на это, профессиональные участники рынка активно предлагают инвестирование в рамках ИИС, создавая продукты, сопоставимые по доходности и риску с депозитами банка при использовании дополнительного дохода, обеспечиваемого вычетами. Однако использование налоговых льгот, предоставляемых в рамках ИИС, сопряжено с требованием нахождения средств на счете в течение 3 лет, что может быть проблемой для инвесторов, которые не хотят долгосрочных инвестиций на нестабильном российском фондовом рынке. Кроме того, отсутствуют требования к надежности брокерских и управляющих компаний, в которых открыты счета ИИС граждан, и нет ограничений на уровень комиссии, что может привести к завышению уровня

¹² Число брокерских счетов частных лиц на Московской бирже достигло 25 млн. [Электронный ресурс]. URL: https://www.moex.com/n37419?utm_source=www.moex.com&utm_term=иис (Дата обращения: 16.11.2021).

¹³ Финам. Количество ИИС за 2022 год выросло на 8%. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.finam.ru/publications/item/kolichestvo-iis-za-2022-god-vyroslo-na-8-20230309-1516/> (Дата обращения: 01.04.2023).

комиссионного вознаграждения. Это, в свою очередь, может привести к значительному участию брокера в финансовом результате инвестора.

Многие люди не доверяют фондовому рынку и профессиональным участникам рынка ценных бумаг, что является общей проблемой для широкого использования индивидуальных инвестиционных счетов гражданами. Это обусловлено отсутствием государственных гарантий в отношении сохранности денежных средств при размещении их на ИИС. Хотя Минфин пытается привлечь физические лица на рынок ценных бумаг налоговыми методами, это не всегда эффективно. Формально ИИС является инструментом привлечения частного лица на рынок ценных бумаг, но многие инвесторы считают, что вычет на 400 тыс. руб. слишком мал для серьезных доходов. Со стандартной точки зрения банковские организации представляют индивидуальный инвестиционный счет как депозит, что может создать впечатление, что население получает выгоду от такого инвестирования. Однако, это может быть спорным моментом.

Важную роль играет психологический аспект: получив вычет, человек может подумать, что его цель достигнута. Но деньги на счету ничего не значат, пока они не будут вложены в инвестиции, для чего необходимы финансовые знания и инвестиционная стратегия. В результате, ИИС может быть открыт с хитрыми намерениями и оставаться пустым или содержать очень маленькую сумму.

Государство выплачивает налоговые вычеты, лишаясь части поступлений, а население выбирает не очень выгодное направление для инвестирования, что оставляет брокеров основными выгодоприобретателями. Это не обман, а следствие отсутствия финансовой грамотности.

Хотя ИИС может быть эффективным инструментом для привлечения денежных средств на фондовый рынок, чтобы его использование стало более распространенным среди физических лиц, необходимы дополнительные меры поддержки инвестирования. Однако, стоит ли принуждать население к инвестированию на фондовом рынке, если они не готовы к участию в нем — это хороший вопрос. ИИС может быть хорошей, красивой рекламной кампанией по привлечению с налоговой точки зрения, но насколько она эффективна, предстоит выяснить в будущем.

1.2.3 Паевые инвестиционные фонды и ETF

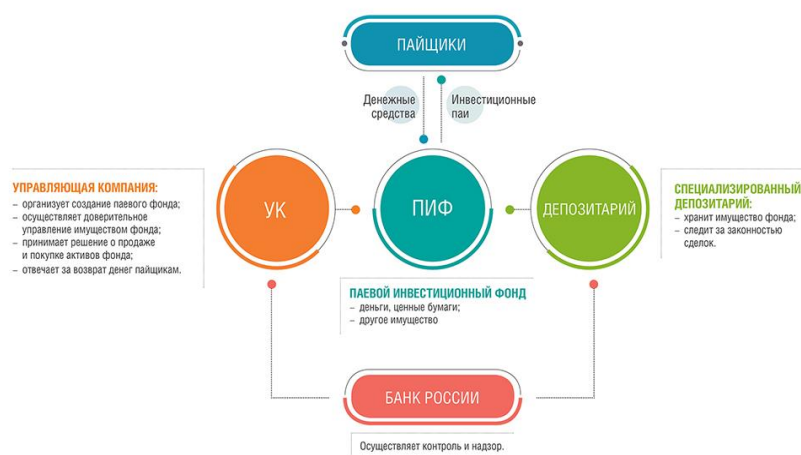
Паевой инвестиционный фонд (ПИФ) — форма коллективных инвестиций, при которой инвесторы являются собственниками долей в имуществе фонда.¹⁴ В мировой практике под «коллективным инвестированием» подразумевается такая организация

¹⁴ Паевой инвестиционный фонд. [Электронный ресурс]. URL: https://www.banki.ru/wikibank/paevyie_investitsionnyie_fondyi/ (Дата обращения: 17.03.2022).

инвестиционного бизнеса, при которой денежные средства, добровольно и целенаправленно внесенные вкладчиками в конкретный фонд, объединяются в общий пул, которым будет управлять профессиональный управляющий, а целью этого управления будет являться получение прибыли.¹⁵

Для инвестирования в ПИФ заключается договор с управляющей компанией, которая должна предоставить информацию о том, куда будут вложены деньги. Инвестиционный пай, который вы получаете, является долевой бумагой. Подобно акциям, нет точного срока, когда пай будет погашен, или точной суммы, которую вам обещают выплатить. Как пайщик, вы несете все риски инвестирования. Схема работы паевого инвестиционного фонда изображена на Рисунке 9.

Рис. 9. Алгоритм работы ПИФа



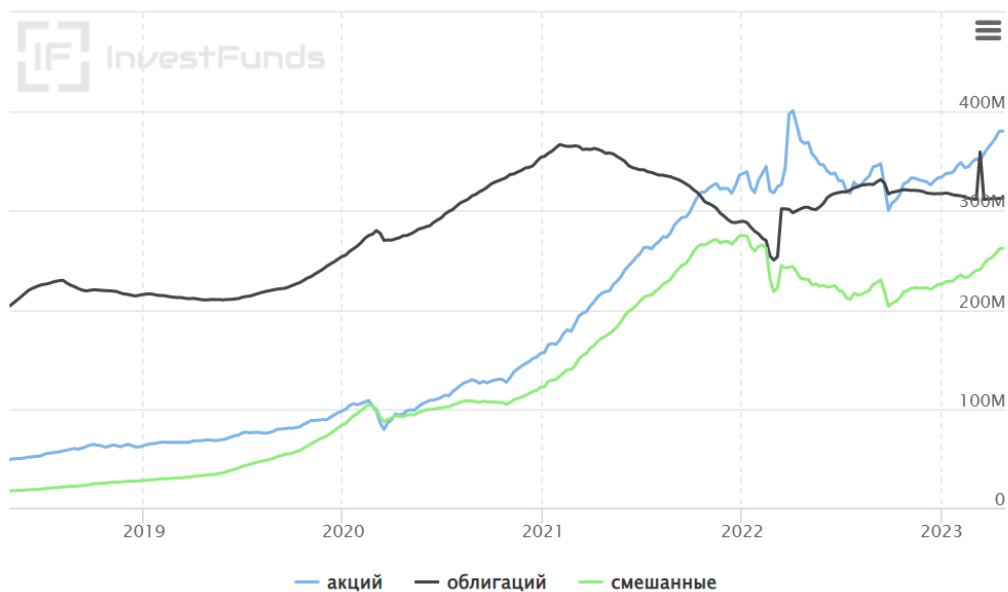
Источник: составлено автором.

Главная цель ПИФа заключается в объединении средств многих инвесторов для последующего диверсифицированного инвестирования в различные активы с целью уменьшения рисков.

Посмотрев на статистику инвестиционных предпочтений частных пайщиков (Рисунок 10), можно увидеть, что основные привлеченные средства идут в фонды, инвестирующие в акции.

¹⁵ Тимко В. Б. Тенденции и перспективы развития паевых инвестиционных фондов в России // Научные исследования: от теории к практике: материалы VIII Междунар. науч.-практ. конф. – Чебоксары: ЦНС «Интерактив плюс», 2016. – № 2 (8). – С. 192-194.

Рис. 10. Статистика инвестиционных предпочтений частных пайщиков



Источник: Статистика рынка паевых инвестиционных фондов. [Электронный ресурс]. URL: <https://investfunds.ru/funds-statistics/> (Дата обращения: 24.04.2023).

Существует несколько видов паевых фондов:

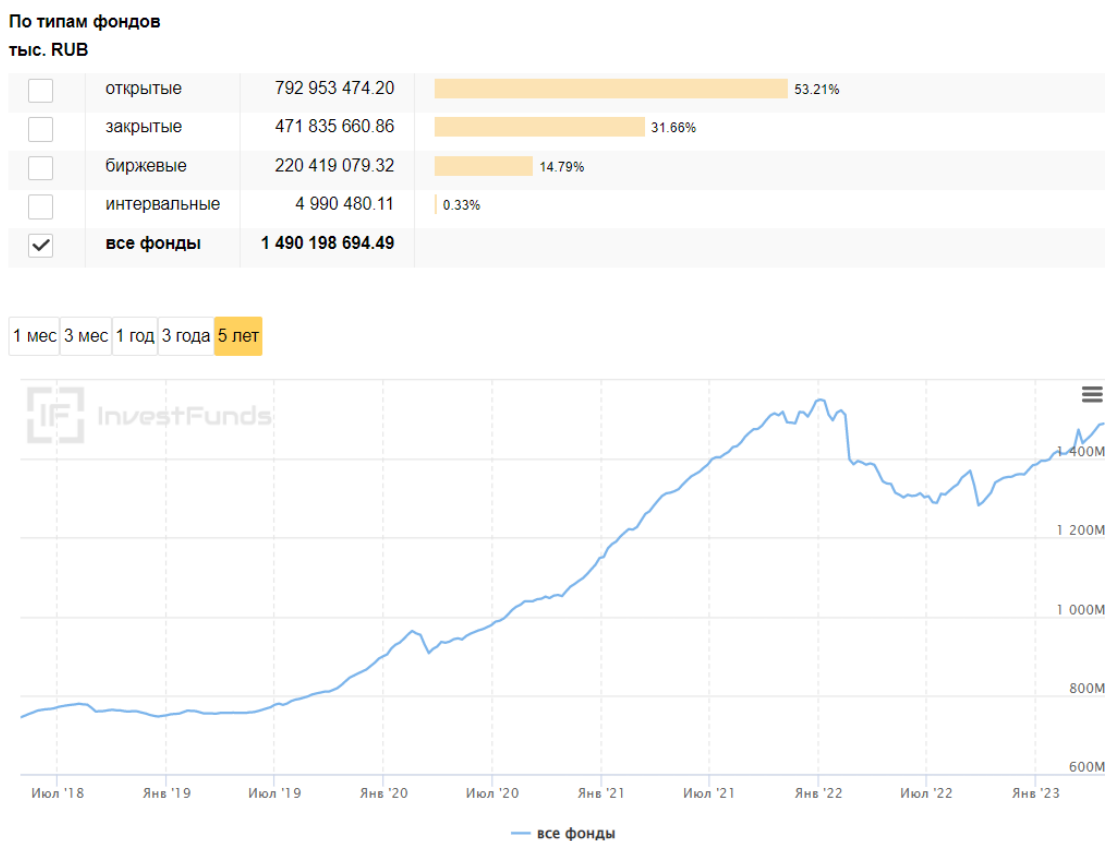
- открытые (принимают участников в любое время);
- интервальные (предоставляют временные интервалы для вступления и выхода участников);
- закрытые (не принимают новых членов, формируются в момент образования).¹⁶

Выбор ПИФа для инвестирования во многом зависит от инвестиционной стратегии и личных предпочтений каждого инвестора.

На сегодняшний день рынок ПИФов в России демонстрирует стремительное развитие, и подтверждением тому является рост капитализации СЧА (Рисунок 11).

¹⁶ Кирьянов, И. В. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. Учебное пособие / И. В. Кирьянов. – М: Инфра-М, 2016. – 264 с.

Рис. 11. Статистика рынка паевых инвестиционных фондов



Источник: Статистика рынка паевых инвестиционных фондов. [Электронный ресурс]. URL: <https://investfunds.ru/funds-statistics/> (Дата обращения: 24.04.2023).

В России ПИФы – одни из наиболее популярных коллективных инвестиционных инструментов. В США же эта роль отведена инвестиционным фондам разных типов, многие из которых являются ETF – финансовыми продуктами. Появление ETF на российском рынке – это достаточно новая тенденция.

ETF – это инвестиционные фонды, чьи ценные бумаги торгуются на бирже. Они представляют собой иностранные фонды, которые имеют базовый актив (индекс акций, облигаций или цену товара на бирже), и стоимость ценных бумаг ETF соответствует динамике этого актива. ETF-фонды были запущены на Московской бирже 1 октября 2014 года.

Если говорить с точки зрения инвестора в России, то это практически аналоги ПИФов, только обращающиеся на бирже, что позволяет иметь положительные бонусы для его участников, а именно:

- высокий уровень ликвидности инструмента;
- снижения комиссии до 10 – 20 раз;
- облегчение процесса формирования и оптимизации портфеля, что возможно благодаря моментальному приобретению и закрытию длинной позиции по ETF.

Рассматривая масштабы развития индустрии паевых инвестиционных фондов в США, необходимо взглянуть на рейтинг ТОП-5 ETF по размеру рыночной капитализации (в отечественной практике аналогом является показатель объема СЧА) (Таблица 2).

Таблица 2. Рейтинг ТОП-5 ETF в США по состоянию на 24.04.2023 г.

Symbol	ETF Name	Country	Total Assets (\$MM)	YTD	Avg Volume	Previous Closing Price	1-Day Change
SPY	SPDR S&P 500 ETF Trust	North America	\$376 548,00	9,17%	89 769,104	\$415,93	0,85%
IVV	iShares Core S&P 500 ETF	North America	\$303 604,00	9,16%	4 271,641	\$417,66	0,83%
VOO	Vanguard S&P 500 ETF	North America	\$285 770,00	9,19%	3 778,250	\$382,05	0,86%
VTI	Vanguard Total Stock Market ETF	North America	\$278 914,00	8,34%	3 071,697	\$206,30	0,87%
QQQ	Invesco QQQ Trust	North America	\$165 644,00	21,32%	59 159,708	\$322,56	0,69%

Источник: U. S. ETF List. [Электронный ресурс]. URL: <https://etfdb.com/etfs/country/us/> (Дата обращения: 24.04.2023).

Исходя из этой таблицы, можно сделать несколько выводов:

- Наиболее крупным ETF (биржевым фондом) по общей стоимости является SPDR S&P 500 ETF Trust, его общая стоимость составляет \$376 548,00 млн;
- Все ETF в этой таблице инвестируют в акции компаний в Северной Америке, в частности, в акции компаний, входящих в индекс S&P 500;
- Все ETF в этой таблице показали положительный результат по итогам года, но Invesco QQQ Trust имеет самый высокий процент доходности - 21,32%;
- У всех ETF в таблице есть сравнительно высокий средний объем торговли за день, что указывает на то, что они являются популярными среди инвесторов;
- Стоимость акций всех ETF изменилась на несколько процентов за один день, что свидетельствует о волатильности рынка.

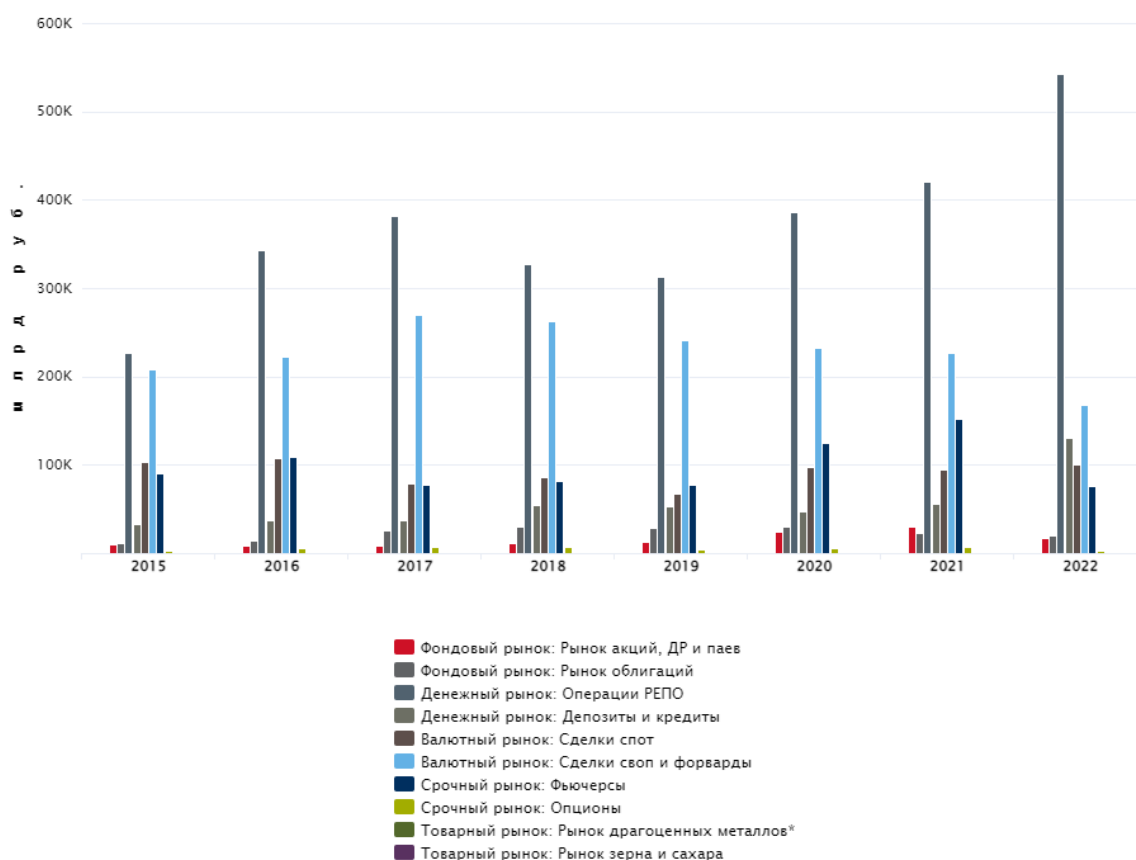
В целом, сравнивая индустрию ПИФов в России и коллективные инвестиции в США (ETF-ы), следует отметить значительное отставание первой от второй. Это объясняется разным уровнем развития финансового рынка, банковской системы и финансовой грамотности населения в этих странах. В России рынок коллективных инвестиций не может активно развиваться из-за нескольких факторов, таких как низкий потенциал для инвестирования в ПИФы, недостаточная финансовая грамотность населения и недоверие граждан к инвестиционным фондам. Более того, в России еще не сформировался стабильный класс инвесторов, что влияет на отсутствие стабильного притока денежных средств в отрасль.

1.2.4 Российский рынок акций

Высокая волатильность — это одна из особенностей российского рынка ценных бумаг, кроме его незрелости. Это означает, что цены на рынке могут значительно колебаться в течение короткого периода времени и быть подвержены манипуляциям и спекуляциям, а также сильно зависеть от цен на нефть. Высокая волатильность обусловлена относительно низкой ликвидностью рынка, его структурой и концентрацией.

В январе 2023 г. Мосбиржа поделилась итогами 2022 г., представленными на Рисунке 12.

Рис. 12. Статистика объемов торгов Московская Биржа



Источник: Статистика объемов торгов Московская Биржа. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.moex.com/ru/ir/interactive-analysis.aspx#> (Дата обращения: 24.04.2023).

В 2022 году объем торгов на Мосбирже составил 1,1 квадриллиона рублей, что на 4,6% больше, чем в прошлом году. Объем торгов акциями, депозитарными расписками и паями составил 17,6 трлн рублей или 1,6% от всего объема торгов, что на 41% меньше, чем в 2021 году. Для сравнения:

- Объем торгов облигациями составил 19,6 трлн рублей или почти 1,8% от всего объема торгов, что на 12,5% меньше, чем в прошлом году;
- Объем торгов на срочном рынке составил 77,9 трлн рублей или 7% от всех торгов, что в 2 раза меньше, чем в 2021 году;

- Объем торгов на валютном рынке составил 267,8 трлн рублей или 24% от всех торгов, причем объемы свопов и форвардов снизились;
- Объем торгов на денежном рынке вырос на 41,2% и составил 672,7 трлн рублей, что составляет 61% от всего объема торгов.

В целом, акции и облигации занимают небольшие доли в обороте Мосбиржи. Главные объемы торгов находятся на денежном рынке - максимальные наблюдались в марте 2022 года.

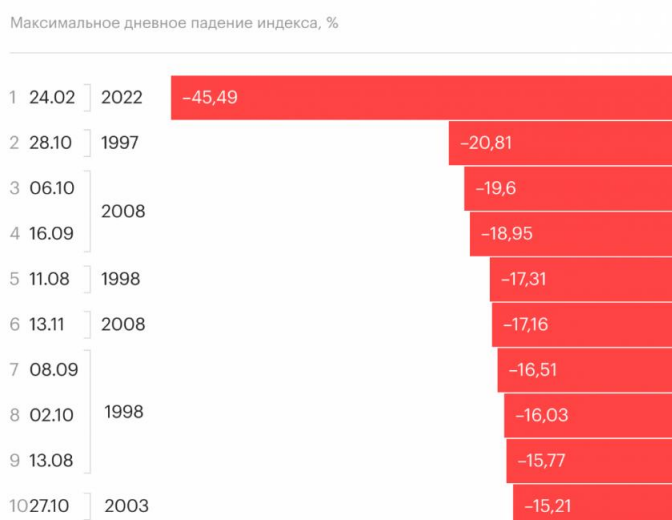
Рис. 13. Статистика объемов торгов акциями Московская Биржа по итогам января 2023 г.

		Feb-22	Mar-22	Apr-22	May-22	June-22	Jul-22	Aug-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22	Jan-23
Фондовый рынок													
Рынок акций, ДР и паев	млрд руб.	4 637	445	1 016	597	909	768	887	1 467	1 008	859	789	788
Вторичные торги	млрд руб.	4 637	445	1 016	597	909	768	887	1 466	1 008	859	787	788
акции российских эмитентов	млрд руб.	4 493	439	989	579	887	742	856	1 429	978	811	718	725
акции иностранных эмитентов	млрд руб.	66	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0
паи и ETF	млрд руб.	79	6	27	18	23	25	31	37	30	48	69	63
Размещения/Выкуп	млрд руб.	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	2	0

Источник: Статистика объемов торгов Московская Биржа. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.moex.com/ru/ir/interactive-analysis.aspx#> (Дата обращения: 24.04.2023).

24 февраля 2022 г. российский фондовый рынок показал крупнейшее за свою историю падение. По итогам торговой сессии значение индекса Мосбиржи снизилось на 33,28%, но в течение дня индекс показывал максимальное снижение — на 45,5%. Максимальный провал индекса Мосбиржи оказался более чем в два раза глубже предыдущего «рекорда» внутрисдневного падения — 20,81%, зафиксированного 28 октября 1997 года.

Рис. 14. Десять крупнейших обвалов индекса Мосбиржи за историю



Источник: Как акции России вели себя после катаклизмов. РБК изучил данные за 25 лет. [Электронный ресурс]. URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/621881f79a79478258815514> (Дата обращения: 27.02.2022).

Международные агентства Moody's, S&P и Fitch одно за другим обрушили суверенные кредитные рейтинги России с инвестиционного уровня до преддефолтного, пишут «Ведомости», уточняя, что самый низкий уровень рейтинга «С» в иностранной валюте присвоило 8 марта агентство Fitch, ранее агентство S&P понизило кредитный рейтинг России сразу на восемь ступеней — с «ВВ+» до «ССС-» с «негативным» прогнозом, а Moody's — на шесть ступеней с «В3» до «Са» с «негативным» прогнозом.¹⁷

Серьезной проблемой российского рынка акций является высокая концентрация национальной капитализации и биржевого оборота на ограниченном количестве акций крупных корпораций, представляющих узкий отраслевой спектр. Сырьевые гиганты сегодня наиболее капитализированные отрасли на российском рынке ценных бумаг.

В новой реальности рост или падение акций российских компаний будут определять несколько факторов:

- наличие компании в санкционном списке;
- доля экспортной выручки у компании;
- макроэкономическая ситуация в России (инфляция, покупательская способность, ключевая ставка и пр.).

Судя по ситуации сложившейся в настоящее время, инвесторов все больше будет интересовать надежность эмитентов. Население будет покупать акции, которые будут обладать высокой степенью надежности, дающие доход не менее некоторого среднего уровня (который будет зависеть как от макроэкономических показателей, в первую очередь от уровня инфляции и изменения курса рубля, так и от уровня конкуренции эмитентов за инвесторов) и обладающие ликвидностью, дающей возможность превращения акций в наличные деньги за короткий срок.

Резко возрастет роль рынка акций, прежде всего как поставщика информации о состоянии экономики в целом, отдельных ее секторов и предприятий. Индикаторы деловой активности, исчисляемые на основе статистики рынка акций, займут ведущее место среди макроэкономических показателей.

Предугадать, как поведут себя акции российских компаний невозможно. Динамика российского рынка акций, котировок рублевых гособлигаций и курса рубля находится под сильным влиянием геополитического фактора. Собственно, именно поэтому ЦБ и Мосбиржа приняли решение о приостановке торгов на неопределенное время.¹⁸

¹⁷ Fitch понизило долгосрочный рейтинг России в иностранной валюте. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.rbc.ru/economics/09/03/2022/6227d6db9a79472b37c3a07b> (Дата обращения: 09.03.2022).

¹⁸ Как российский рынок акций переживет геополитический кризис: четыре сценария. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.forbes.ru/investicii/454251-kak-rossijskij-rynok-akcij-perezivet-geopoliticeskij-krizis-cetyre-scenaria> (Дата обращения: 09.03.2022).

Ждать восстановления Мосбиржи раньше 2023 года точно не стоит. Его будут поддерживать высокие котировки на энергоносители, но это не спасет ситуацию в целом. Поэтому инвесторам лучше обратить внимание на ОФЗ-ПК и короткие облигации. Тем, кто прицеливается на будущее, имеет смысл скупать российские акции, которые в большей степени ориентированы на внутренний рынок и предлагают товары и услуги повседневного спроса.

Если же инвестор еще не до конца сформировал портфель и ищет подходящий момент для покупки акций, то лучше подождать позитивных сигналов от рынка. Если ситуация улучшится, инвестор купит бумаги немного дороже, но это позволит ему быть более уверенным в том, что акции продолжат расти.

Любые прогнозы технического и фундаментального характера на данный момент отличаются крайне низкой точностью. Основным фактором, который будет определять, что случится с российскими акциями в ближайшее время, станут новости. В зависимости от динамики развития конфликта будет «лихорадить» и фондовый рынок.

1.2.5 Структурные продукты с полной и условной защитой капитала

Банки в России начали все чаще предлагать своим клиентам структурные продукты, которые обещают более высокую доходность по сравнению с обычными банковскими депозитами. По мнению автора, такое поведение связано с тем, что банкам все труднее зарабатывать на кредитовании, и они стремятся увеличить прибыль, продавая структурные продукты с высокими комиссиями.

Структурные продукты – это инвестиционные инструменты, которые выпускаются банками и продаются через управляющие компании, брокеров или страховые компании. Каждый продукт состоит из комбинации разных финансовых инструментов, где часть из них обеспечивает покупателю фиксированную доходность, такие как депозиты и облигации, а другая часть – дополнительный доход через рискованные стратегии.

Большинство структурных продуктов устроено таким образом, что инвестору гарантируется полный возврат вложенной суммы, но доход заранее не известен. Обычно, основная часть капитала, например, 90%, вкладывается в депозиты или облигации, а оставшиеся 10% - в более рискованные инструменты, например, опционы на активы, которые могут принести значительный доход в случае реализации инвестиционной идеи.

Если рискованный актив не принесет ожидаемый доход, то убыток будет покрыт доходом от основной части средств, вложенной в депозиты или облигации. Этот принцип работает и для программ инвестиционного страхования жизни и структурных нот со 100-

процентной защитой капитала - ценных бумаг, которые позволяют инвестору вложить большую часть средств в депозиты и оставшуюся часть - в рискованные инструменты.

Хотя покупатель структурного продукта частично размещает средства на депозите, продукт не является аналогом банковского вклада, поскольку депозиты, вложенные в структурную ноту, не покрываются гарантиями АСВ. К тому же, инвестор не может узнать, на каком депозите будут храниться деньги, так как это зависит от контрагента.

Одна из категорий структурных продуктов, барьерные ноты с условной защитой капитала, подходит только для рискованных инвесторов. Инвестор не получает гарантированного возврата всех вложенных средств при инвестировании в эти продукты, так как вложения не разделяются на безрисковые и рискованные части. Вся сумма инвестируется в корзину активов, таких как акции, фьючерсы на драгоценные металлы, валюты и другие. Если цена одного из активов упадет ниже указанного в контракте уровня, продукт перестанет работать и инвестору вернутся не деньги, а активы на всю вложенную сумму.

Основой любой ноты являются активы, изменение цены которых влияет на результат работы ноты. Это может быть один актив, такой как S&P 500, нефть, обменный курс доллара к евро, или группа активов, например корзина из множества различных комбинаций активов.

Для объяснения природы опционов необходимо провести аналогию с обычным страховым полисом. Допустим, Вы решаете застраховать определенное событие на рынке акций, например, рост или падение цены актива. Продавец опциона определяет вероятность того, на сколько процентов базовый актив может вырасти или упасть в течение выбранного периода времени. У продавцов опционов есть точная формула расчета его стоимости, которая зависит от важной переменной — «подразумеваемой волатильности», — на которой они обычно зарабатывают. Однако, этот параметр часто завышается, обеспечивая продавцу очень высокую маржу. Сегодняшний нотный инжиниринг достиг таких высот, что работать с определенными бумагами может только профессионал.

Современные структурные облигации получают все большую популярность. Несмотря на то, что для таких ценных бумаг могут использоваться разные термины, такие как облигационные ноты, структурированные облигационные ноты, биржевые структурированные облигации и инвестиционные облигации, подразумевается торгуемые биржевые структурированные облигации. Важно отметить, что условия каждой структурной облигации могут быть гибкими и индивидуальными, поэтому каждый выпуск облигации может сильно отличаться от другого. Индивидуальные условия

каждого выпуска прописаны в решении и выпуске ценной бумаги, а также в проспекте эмиссии. Таким образом, изучение этих документов является необходимым для каждого инвестора в подобные облигации.

Сбербанк предлагает клиентам структурные облигации, которые являются разновидностью структурных нот. В законодательстве термин «структурные облигации» был утвержден осенью 2018 года для долговых бумаг, которые предоставляют только частичную защиту капитала, то есть могут привести к убытку при погашении. Такие бумаги стали называться инвестиционными, а те, которые обеспечивают полную защиту, продолжили называться структурными облигациями.

Самое основное здесь то, что доход не гарантирован. Клиент заключает с банком контракт (можно сказать, делает ставку) на определенное событие. А результат целиком зависит от поведения «базового актива», то есть набора акций или индекса, в который вкладывается часть средств владельца ИОС или ноты.¹⁹

Сбербанк предлагает шесть таких инструментов, при этом некоторые предоставляют доход только в конце срока, а другие - регулярные купонные выплаты при соблюдении определенных условий:

- ИОС InvestKIDS. В основе — акции американских компаний, производящих продукцию для детей (The Walt Disney Company, Johnson & Johnson, Kimberly-Clark, Nestle).
- ИОС на индекс IMOEX. Доход зависит от среднего значения индекса Московской биржи IMOEX за период с ноября 2019 по ноябрь 2022 года.
- ИОС на индекс SBERECCY. Доход зависит от финального значения американского индекса Economic Cycles Index.
- ИОС на «Авто». Базовым активом выступают акции автопроизводителей (BMW, Porsche Automobil, Daimler, Peugeot).
- ИОС на IT. Облигации с купонными выплатами, размер которых зависит от динамики акций высокотехнологических компаний: IBM, SAP, Oracle, Apple.
- ИОС EUROSTOXX. Доход зависит от поведения индекса европейского рынка EURO STOXX 50, причем выплачивается как при росте, так и снижении, но не более чем на 10%.

На российском финансовом рынке нет организации, за которой была бы закреплена обязанность централизованно учитывать сделки со структурированными продуктами. В

¹⁹ Разбор Банки.ру: в чем секрет инвестиционных облигаций Сбербанка. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.banki.ru/news/daytheme/?id=10911404> (Дата обращения: 30.03.2022).

связи с этим точно оценить объем и динамику использования структурированных финансовых инструментов довольно сложно.

Российский рынок структурированных финансовых инструментов только начинает свое развитие, и список доступных продуктов для инвесторов все еще ограничен. Однако каждый год этот список увеличивается. На рынке представлены структурные продукты с частичной и полной защитой капитала, но основной риск таких продуктов – это риски контрагента, который может не выполнить свои обязательства. Кроме того, многие клиенты не понимают всех деталей и связанных с ними рисков при покупке структурированных продуктов.

Тем не менее, структурные ноты могут быть хорошим вариантом для инвестирования средств в некоторых случаях, например, ноты в европейском варианте могут быть спроектированы таким образом, чтобы минимизировать риски потерь для клиента. Но при этом сохраняется главный минус структурного продукта — его завышенная стоимость.

Автор убежден, что покупка структурных продуктов с полной защитой капитала неэффективна. Инвестор может лучше справиться с такой задачей, разместив часть денег на депозите и часть в ценных бумагах или валюте, что даст такой же финансовый результат и позволит сэкономить на комиссиях.

Инвестору необходимо внимательно изучить структуру каждой ноты и оценить компанию или базовый актив по отдельности, прежде чем приобретать структурные продукты. Например, если доходность ноты зависит от корзины акций, нужно очень внимательно изучить условия. Также необходимо заранее выяснить размер всех комиссий, которые могут снизить доходность.

1.2.6 Инвестиционное и накопительное страхование жизни

Финансовые продукты, известные как НСЖ и ИСЖ, представляют собой комбинацию инвестирования и страхования, предлагаемую страховыми компаниями и продвигаемую банками-партнерами.

Инвестиционное страхование жизни предоставляет страховую защиту и возможность получения дохода от инвестиций, связанного с динамикой фондового рынка. Клиенты вкладывают свои денежные средства в различные активы с высокой и низкой потенциальной доходностью, но средства распределяются таким образом, чтобы обеспечить 100% сохранность капитала клиента по истечении срока действия программы. Если финансовая ситуация ухудшится за период страхования, клиенты получают свои вложенные средства в полном объеме без потерь. Страховые компании обычно

выкладывают большую часть инвестиций клиента в консервативные активы с надежной доходностью, чтобы обеспечить 100% гарантию возврата капитала. Меньшая часть средств инвестируется в активы с более высокой потенциальной доходностью, такие как акции, золото и нефть. Страховые компании управляют активами инвесторов на протяжении всего срока действия договора, применяя стратегии, чтобы заработать максимальную прибыль при росте акций и избежать потерь при их снижении. Срок инвестирования обычно составляет от 5 до 8 лет, в зависимости от условий страховой компании-партнера, которую выбирает клиент.

Полис инвестиционного страхования жизни обеспечивает защиту здоровья и жизни инвестора и включает в себя два страховых случая:

- дожитие до конца договора – клиент получает 100% от вложенной суммы и возврат вложенных средств;
- смерть по любой причине – в этом случае бенефициар получит всю вложенную сумму вместе с прибылью или наследниками по закону.

Можно добавить пункт в договор о выплате страховой компенсации при возникновении непредвиденных обстоятельств, например, несчастного случая. Однако, за эту услугу будет взиматься дополнительная комиссия, которая не будет возвращена, если непредвиденное событие не произойдет.

В полисе могут быть указаны несколько выгодоприобретателей, и их список может быть изменен в любое время в течение срока действия полиса.

Накопительное страхование жизни предоставляет страховую защиту на случай непредвиденных ситуаций и при этом позволяет накопить определенную сумму денег и получить дополнительный доход в будущем. Клиент вносит регулярные или единовременные взносы, которые страховая компания инвестирует, чтобы получить доход. Важно отметить, что если клиент не сможет продолжать регулярные взносы при наступлении страхового случая, страховая компания может продолжать вносить взносы за клиента.

Отличительные критерии инвестиционного и накопительного страхования жизни представлены в Таблице 3.

Таблица 3. Отличительные критерии НСЖ и ИСЖ

Критерий	НСЖ	ИСЖ
Инвестиционный риск	Несет страховщик	Несет страхователь
Размер страховой выплаты	Гарантированная договором страховая сумма	Накопленная стоимость паев. На случай смерти могут устанавливаться гарантированную страховую сумму и выплачивают большую из них:

		гарантированную или накопленную
Размещение резервов	Страховщик самостоятельно выбирает направление инвестиций	Страхователь принимает участие в выборе направлений инвестирования
Прозрачность при определении доходности договора	Доля прибыли, которая причитается страхователю, заранее не сообщается	Существенный момент в ИСЖ - «коэффициент участия». Этот показатель демонстрирует, какую долю от роста выбранного направления инвестирования получил клиент

Источник: составлено автором.

Накопительное страхование и инвестиционное страхование жизни предоставляют страховую защиту и варианты финансового планирования, но существенно отличаются друг от друга. В случае накопительного страхования жизни вы должны делать регулярные взносы, в то время как в инвестиционном страховании жизни сумма обычно оплачивается при открытии полиса.

Накопительное страхование жизни имеет хорошие перспективы развития благодаря налоговым льготам, что приводит к увеличению спроса на этот вид продукта. Иначе дела обстоят с программами инвестиционного страхования жизни. Как сообщает Investpoint²⁰, опрошенные страховщики назвали показатели доходности инвестиционного страхования жизни в рамках от 8,5% до 18%, что, на самом деле, говорит об отсутствии консенсуса в отношении средней доходности данного инструмента. Этот инструмент привязан к динамике других рынков и, соответственно, сильно от них зависит. Так, если динамика этих рынков будет отрицательной, доходность может быть крайне низкой или ее может совсем не быть.

Банк России также выразил беспокойство относительно потенциального несоответствия ожиданий клиентов с результатами инвестиционного страхования жизни. Кроме того, финансовые результаты инвестиционного страхования жизни ограничены внесенными средствами, и страховые полисы не защищены государством, в отличие от банковских вкладов.

Вложения, сделанные через инвестиционное страхование жизни, не могут быть изъяты, арестованы или взысканы по решению суда. Они также не являются объектом дележа при разводе. Если застрахованный умер, деньги наследуются не по общим правилам, а выплачиваются указанному в полисе лицу без задержки. Еще одним преимуществом инвестиционного страхования жизни является разнообразие инвестиционных продуктов, доступных для накопления денег, которые более сложные и долгосрочные, чем простые депозиты.

²⁰ Эксперты: накопительное страхование жизни является наиболее устойчивым сегментом. [Электронный ресурс]. URL: <http://www.insur-info.ru/press/127694/> (Дата обращения: 12.12.2021).

Необходимо уделить особое внимание ИСЖ. Низкий доход от этого продукта или его отсутствие могут привести к нежеланию физических лиц продлевать страховые договоры. Экономическая ситуация требует регулирования продаж ИСЖ. Например, сокращение комиссий банков и гарантия минимального дохода могут привлечь больше клиентов для приобретения полисов ИСЖ. В противном случае, население будет разочаровано в продукте, так как их ожидания не оправдаются в среднесрочной перспективе. Следовательно, возможно, роль продаж полисов ИСЖ через банки будет сокращаться.

Из проведенного анализа следует, что:

1. Многие инструменты на российском финансовом рынке имеют сложный механизм формирования, что затрудняет их понимание;
2. Досрочное расторжение договора инвестиционного продукта означает расходы, которые могут даже уменьшить размер первоначально вложенного капитала;
3. В большинстве случаев существует риск банкротства эмитента;
4. Доходность, изначально превышающая ставку по банковскому вкладу, уменьшается за счет уплаты НДФЛ, дополнительных расходов, возникающих при покупке/продаже инструмента.

Таблица 4. Сравнительная характеристика инвестиционных продуктов российского финансового рынка

	Понятность и простота оформления	Гарантии	Ожидаемая доходность	Налогообложение	Возможные убытки при досрочном расторжении договора
ИСЖ	****	—	***	**	**
Структурные продукты	****	—	***	**	**
Банковский депозит	*	****	*	*	—
Акции	**	—	***	**	—
ПИФы	***	—	***	**	—

Источник: составлено автором.

Отсутствие универсального набора идеальных стратегий и индикаторов для эффективной оптимизации инвестиционного портфеля — это факт, который стоит учитывать при формировании портфеля и принятии решений. Прошлогодние стратегии и тактики не гарантируют успеха в будущем. Главное - учитывать свой уровень риска и рискованные характеристики выбранных активов.

Автор считает, что увеличение инвестиционной активности физических лиц в продукты финансового рынка можно достичь путем создания законодательных и правовых механизмов защиты частных инвестиций и гарантирования их возврата через

государственный страховой инвестиционный фонд. В настоящее время защита частных инвестиций предусмотрена только в отношении банковских вкладов и при покупке ОФЗ, где государство выступает гарантом выплат. Регулятор планирует защищать инвесторов на финансовом рынке также посредством категоризации.

1.3 Статистика негосударственного инвестирования в России

К концу марта 2022 года количество уникальных лиц на Московской бирже достигло почти 19 млн, к концу года значение достигло отметки в 22,9 млн. Физическими лицами было открыто более 38,3 млн счетов (+10,7 млн за 2022 год).²¹

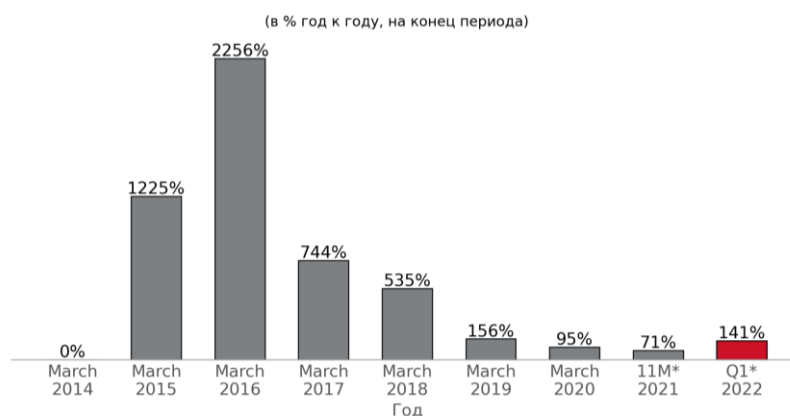
Рис. 15. Количество зарегистрированных уникальных клиентов на МосБирже



Источник: Сколько частных инвесторов на российском рынке в 2022 году? [Электронный ресурс]. URL: <http://www.insur-info.ru/press/127694/> (Дата обращения: 14.04.2022).

Несмотря на то, что количество уникальных лиц продолжает бить рекорды, темпы роста новых участников рынка замедляются. По последним данным, пик роста пришелся на 2020 год, в результате чего количество уникальных лиц на Московской бирже увеличилось более чем в два раза. В последующие периоды темпы роста стали снижаться.

Рис. 16. Прирост количества физических лиц на МосБирже в марте



Источник: Сколько частных инвесторов на российском рынке в 2022 году? [Электронный ресурс]. URL: <http://www.insur-info.ru/press/127694/> (Дата обращения: 14.04.2022).

²¹ Более 6 млн человек в 2022 году открыли брокерские счета на Московской бирже. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.moex.com/n53950/?nt=106> (Дата обращения: 24.01.2023).

Из года в год, начиная с 2016 года, темпы роста уникальных лиц на Московской бирже неуклонно снижаются (но остаются положительными). 2022 год сломал тенденцию последних лет. В первом квартале по сравнению с прошлым годом количество «физиков» увеличилось сразу на 140% (годом ранее на 71%), что является отличным показателем. Чего нельзя сказать о других группах участников. Например, юридические лица и нерезиденты - динамика их количества имеет нестабильную тенденцию.

По итогам марта 2023 г. количество физических лиц, имеющих брокерские счета на Московской бирже, выросло до 24,5 млн.²²

Глава 2. Развитие альтернативных механизмов инвестирования

2.1 Предпосылки появления новых инструментов финансирования

Цифровые технологии становятся все более важными для мировой экономики, повышая конкурентоспособность в разных отраслях. Цифровая экономика и инвестиции взаимосвязаны и взаимозависимы. Инвестиции играют важную роль в цифровой экономике, так как цифровое развитие требует инвестиционной поддержки, а частные инвестиции играют существенную роль в развитии инвестиционных рынков.

Крауд-экономика, которая характеризуется форматом «народных инвестиций», развилась благодаря появлению новых инструментов краудфандинга и краудинвестинга. Появлению и развитию новых инструментов краудфандинга предшествовали различные события в мировой экономике, которые фактически создали для него весьма благоприятные условия. В 2008 году мировой финансовый кризис стал первым шагом в развитии финансовых технологий и услуг. Именно в этот момент большинство государств, находящихся в пограничном состоянии «спада-подъема», были вынуждены предоставить своему населению возможность использовать инструменты частного инвестирования, создав соответствующие условия.

Кризис привел к ужесточению требований к банкам, а также к массовым увольнениям в финансовой сфере, из-за чего многие специалисты переключились на финтех. Это был первый этап развития этой отрасли. Иными словами, данное предложение возникло в условиях цифровой экономики и начало активно развиваться именно в сфере ИТ-технологий.

Изменения в венчурном финансировании также стали предпосылкой для появления инвестиционного финтеха, так как частные венчурные инвесторы («бизнес-ангелы») все чаще стали принимать решения о финансировании проектов не только на ранних, но и на

²² Более полумиллиона человек в марте стали инвесторами на Московской бирже. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.moex.com/n55547/?nt=0> (Дата обращения: 24.04.2023).

поздних стадиях развития с низким уровнем риска. Более того, в целом объем финансов уменьшился из-за мирового кризиса.

Третьей причиной можно назвать начало новой глобальной технологической революции. Проникновение новых технологий во все сферы жизни приводит к серьезным изменениям и созданию новых возможностей.

Пандемия COVID-19 также сильно повлияла на развитие финтеха, что можно считать четвертой предпосылкой. Изоляция и дистанцирование привели к массовому переходу предпринимателей и граждан в Интернет, что ускорило развитие финансовых технологий и сервисов.

В общем смысле появление новых инструментов финансирования обусловлено инновациями в области финансовых и информационных технологий, изменением рыночных условий и требований, разнообразием потребностей клиентов, стремлением к улучшению финансовых результатов и международной интеграцией и глобализацией.

2.2 Инструменты финансирования на рынке частных инвестиций в условиях цифровой экономики

Понятие «краудфандинг» (англ. *crowdfunding* от *crowd* – толпа, *funding* – финансирование) появилось в 2008 году в Соединенных Штатах Америки и представляет собой механизм финансирования идей и проектов путем привлечения средств большого количества частных инвесторов. По сравнению с традиционными финансовыми институтами (банками, венчурными фондами и биржами) краудфандинг является наиболее доступным, простым и демократичным.²³

Возникновение данной системы экономических отношений было вызвано тем, что многие компании сталкиваются с проблемой ограниченности финансовых ресурсов в начале своей деятельности. Кроме того, новые проекты недостаточно привлекательны с точки зрения традиционных инвесторов и банковского сектора. Это создает проблему невозможности получить заемный капитал в новых стартапах или стартап-проектах.

Суть краудфандинга хорошо видна через его ключевые виды^{24,25}:

- 1) «все или ничего». Этот тип краудфандинга проявляется в конечных распорядителях вложенных средств. Создатели получают собранные средства проекта только при достижении цели, иначе они возвращаются инвесторам;

²³ Игошина К. В. Краудфандинг как инновационный инструмент финансирования проектов // Глобальные рынки и финансовый инжиниринг. – 2017. № 2.

²⁴ Патласов О. Ю. Краудфандинг: виды, механизм функционирования. Перспективы народного финансирования в России // Наука о человеке: гуманитарные исследования. – 2015. № 2 (20).

²⁵ Краудфандинг: психологические типы бекеров. [Электронный ресурс]. URL: <https://habr.com/ru/post/147670/> (Дата обращения: 23.11.2022).

- 2) «оставить все собранное» – все собранные средства (кроме комиссии) отправляются создателям проектов, независимо от того, достигнута цель или нет;
- 3) «награда» («премия») – собранная сумма становится наградой для команды, готовой взяться за проект;
- 4) «сделка со свободной ценой» – бекеры²⁶ сами определяют цену уже созданного продукта;
- 5) «благотворительность» – традиционный сбор средств с целью достижения социальной эффективности проекта (охрана окружающей среды, помощь нуждающимся, улучшение инфраструктуры). Фактически благотворительность – один из самых развитых видов краудфандинга.

В отличие от классического краудфандинга, краудлендинг и краудинвестинг в первую очередь направлены на приумножение вложенных инвестиций.

Краудлендинг (от англ. *crowd* – толпа, *lending* – заём, кредит) — это разновидность краудфандинга, при котором инвесторы получают процент от вложенной суммы в качестве вознаграждения в течение определенного периода времени, а сам вклад возвращается по истечении установленного срока. Краудлендинг является более доступным финансовым инструментом за счет простоты сделки и прозрачности для сторон. Однако, здесь инвестор не заинтересован в успехе и развитии проекта, важно лишь выполнение обязательств по возврату кредита и уплате процентов. Краудлендинг также называют P2P-кредитованием (от англ. *peer-to-peerlanding* – одноранговое кредитование).

Немаловажно и то, что потребителями краудлендинга как кредитного продукта являются компании, имеющие стабильный денежный поток и отсутствие кассовых разрывов. Эти компании могут быть стартапами поздней стадии или быстрорастущими компаниями в традиционном секторе.

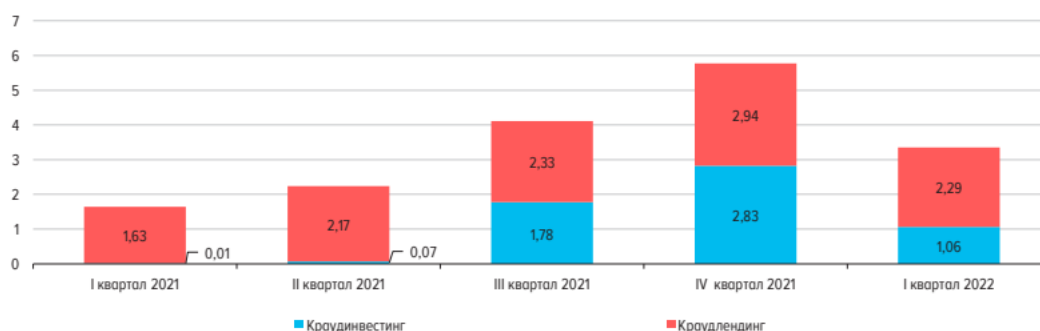
Краудинвестинг (от англ. *crowd* – толпа, *investing* – инвестирование), с другой стороны, предполагает, что инвесторы получают долю в капитале проекта, в который они вложили свои средства. Краудинвестинг может быть хорошим вариантом для молодых стартапов, которые не могут регулярно выплачивать проценты по кредиту, а также для людей, которые хотят стать собственниками новых компаний и вовлечься в разработку технологий.

²⁶ Бекер – это человек, который вкладывает свои деньги в проект, которого еще нет, чтобы потом его поддержать и/ или получить какой-то бонус. Бекеры не являются соучредителями, они не получают акции или доли в компании.

Преимущество краудинвестинга по сравнению с другими видами финансирования в том, что деньги идут в капитал компаний, что формирует более ответственное отношение к проекту как со стороны инвесторов, так и со стороны учредителей компаний.

Объем средств, привлеченных с использованием инвестиционных платформ, в разрезе типов инвестирования, представлен на Рисунке 17.

Рис. 17. Объем средств, привлеченных с использованием инвестиционных платформ, в разрезе типов инвестирования (млрд руб.)



Источник: Обзор рынка краудфандинга в России. [Электронный ресурс]. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/42097/crowdfunding_market_01_2022.pdf (Дата обращения: 25.11.2022).

В 2021 г. объем привлеченных средств путем краудлендинга составил 9,06 млрд руб. (64% от общего объема привлеченных денежных средств), в I квартале 2022 г. – 2,29 млрд руб. (-651 млн руб., или -22% кв/кв). Важно отметить, что на рынке краудлендинга сформировалась олигополия: на долю трех операторов инвестиционных платформ (далее ОИП) приходится две трети всех привлеченных денежных средств (на крупнейший ОИП – 37%), а индекс Херфиндаля – Хиршмана составляет 2002 пункта.²⁷

За 2021 г. объем привлеченных средств с помощью краудинвестинга составил 4,74 млрд руб. (35,71% от общего объема привлеченных денежных средств), в I квартале 2022 г. – 1,06 млрд руб. (-1,77 млрд руб., или -63% кв/кв). Рынок краудинвестинга формируется двумя-тремя ОИП (на крупнейший ОИП приходится 66%).

После рассмотрения характерных особенностей, предпосылок появления и статистики в части основных инструментов краудэкономики представляется возможным рассмотреть такое явление, как криптовалюта.

Криптовалюта (англ. *cryptocurrency*, также *digital currency* – цифровая валюта) – совершенно новое явление, появившееся в 90-х годах XX века и представляющее собой разновидность цифровой валюты, создание и управление которой основано на криптографических методах. В настоящее время дискуссионным является вопрос, является ли криптовалюта альтернативой деньгам (как это задумывалось изначально).

²⁷ Считается, что значение индекса Херфиндаля – Хиршмана свыше 1800 пунктов свидетельствует о высокой концентрации.

В этом контексте следует отметить, что одной из важнейших особенностей денег как средства платежа является эмиссия. Поскольку криптовалюта является видом валюты в особой цифровой форме и одновременно платежным средством, в данном контексте автор считает необходимым обратиться к сравнительному анализу характеристик публичных (фиатных²⁸) и частных денег (криптовалют), представленному в Таблице 5.

Таблица 5. Сравнительная характеристика фиатных и нефиатных денег (криптовалют), предложенная Марамыгиным М. С. и др.

Характеристика	Безналичные деньги, эмитированные Центральным банком (фиатные деньги)	Криптовалюты (нефиатные деньги)
Форма	Электронная	
Наличие реального обеспечения	Отсутствует	
Вид денег	Неполноценные	
Характер использования	Безналичный оборот	
Масштабы использования	Всеобщее	Ограниченное
Эмитенты	Государственные институты	Частные
Объемы эмиссии	Определяются ЦБ в соответствии с развитием реального сектора экономики	Не имеют достойного экономического обоснования
Риски	Минимизируются государством	Максимальные
Сроки существования в денежном обращении	Бессрочные	Пока есть растущий (ажиотажный) спрос

Источник: Марамыгин М. С., Прокофьева Е. Н., Маркова А. А. Экономическая природа и проблемы использования виртуальных денег (криптовалют) // Известия УрГЭУ. – 2015. № 2 (58). – С. 37-43.

Из таблицы видно, что криптовалюта является, по сравнению с фиатными деньгами, «валютой» с очень высоким риском в условиях повышенного спроса, так как дает возможность быстро получить высокую маржу.

Криптовалюты имеют в себе внутреннее противоречие, которое заключается в их двойной природе: с одной стороны, они могут использоваться в качестве платежного средства, как обычные деньги, но с другой стороны, они всегда представляют собой обязательство их эмитента, которое может быть выполнено только в традиционных валютах. Таким образом, криптовалюты, будучи цифровыми и децентрализованными, несут в себе элементы как денежной единицы, так и финансового инструмента, что делает их уникальными и сложными для понимания и использования. Такой парадокс можно объяснить, используя историческую аналогию: в прошлом банкноты также считались обязательством, подлежащим оплате монетами или драгоценными металлами.

²⁸ Фиатные (фидуциарные) деньги – это денежные средства, не обеспеченные золотом и другими драгметаллами; деньги, номинальная стоимость которых устанавливается и гарантируется государством вне зависимости от стоимости расходного материала, использованного для изготовления этих денег.

На самом деле ключевая ценность криптовалюты — это спекулятивный рыночный спрос. Криптовалюта не имеет экономического или ресурсного обоснования своей ценности, а ее эмитентов часто обвиняют в создании традиционных финансовых пирамид через призму цифровой экономики.

Это связано с тем, что спрос на цифровую валюту порождает рост ее стоимости, а приток новых инвесторов позволяет увеличить доходность криптовалюты и выплачивать доход первой волне инвесторов. Выход на мировой рынок позволяет эмитенту увеличить приток инвесторов и повысить общую капитализацию. Можно отметить, что криптовалюта имеет схожие черты с золотом в современном мире, так как их стоимость также формируется на основе спекулятивного спроса. Однако, чтобы более глубоко исследовать эту тему, необходимо провести сравнительный анализ инвестиционных процессов в традиционных и нетрадиционных финансовых инструментах.

Для этого нам послужит приведенная ниже Таблица 6, в которой наглядно показаны сравнительные характеристики традиционных и нетрадиционных финансовых инструментов как объектов инвестирования.

Таблица 6. Сравнительная характеристика процесса инвестирования в традиционные и нетрадиционные финансовые инструменты

Вид	Финансовый инструмент	Выгода	Гарантии	Уровень риска
Традиционные	Банковский депозит	Экономическая (процентный доход)	Помимо банковских гарантий, государство также предоставляет гарантии вкладчику	Низкий, в случае невозврата средств обязательства погашает государство
	ПИФ	Экономическая (процентный доход)	Отсутствуют, перспективы развития зависят от рынка	Средний, риск во многом зависит от инструментов ПИФа
	Государственные долговые ценные бумаги	Экономическая (процентный доход)	Доходность гарантирована государством	Низкий, невозврат средств возможен лишь в случае краха экономики
Нетрадиционные	Краудфандинг	Социальная	В большинстве случаев гарантий нет, и инвестор берет на себя целевые риски	
	Краудлендинг	Экономическая (процентный доход)	Эффективность проекта	Высокий
	Краудинвестинг	Экономическая (доля в акциях организации)	Гарантии зависят от эффективности проекта	Высокий
	Криптовалюта	Экономическая (спекулятивный доход)	Отсутствуют, падение спроса приведет к обесцениванию	Высокий, из-за спекулятивного создания стоимости

Источник: составлено автором по Новые инструменты привлечения финансирования для развития технологических компаний: практика использования и перспективы развития в

России. [Электронный ресурс]. URL: <https://publications.hse.ru/mirror/pubs/share/direct/219492205> (Дата обращения: 10.11.2022).

В данном разделе проводится сравнительный анализ традиционных и нетрадиционных финансовых инструментов в качестве объектов инвестирования. Традиционные инструменты имеют определенные отличительные черты:

1. Они обладают обоснованными объемами потенциальной доходности, которые доступны для восприятия частным инвесторам. В то время как нетрадиционные инструменты могут иметь неоправданно высокие риски и не иметь экономической рентабельности.
2. Традиционные инструменты имеют высокие гарантии на получение конечной выгоды благодаря обеспеченности со стороны государства. Нетрадиционные инструменты имеют гарантии исключительно в рамках успешности проекта или спекулятивного спроса.
3. Традиционные инструменты имеют меньшую степень риска потери доходности и объема депозита по сравнению с нетрадиционными инструментами, где высокие риски связаны с недостаточным уровнем гарантий средств, вложенных частными инвесторами.

В условиях стремительной цифровизации мирового экономического пространства важную роль, с точки зрения негосударственного инвестора (рассмотренные краудинструменты обычно не вызывают финансового интереса у институциональных инвесторов), играет долгосрочный характер вложений, который благодаря дисконтированной доходности позволяет минимизировать соответствующие риски инфляции, ключевой ставки и т. д., связанные с упущенной выгодой от вложенного капитала. В таких условиях важным становится аргументированный расчет эффективности реальной доходности вложенных средств (сопровождающая информация, отражающая сопоставление суммы вложенных средств с процентами и сроком их возврата).

2.3 Перспективы инвестирования в нетрадиционные финансовые инструменты и пути дальнейшего развития инструментов привлечения финансирования на рынок негосударственных инвестиций в цифровой экономике

Для начала мы можем сравнить условия сбора средств на двух крупных краудфандинговых площадках в России - Boomstarter и Planeta.ru - для финансирования различных проектов, используя данные, представленные в Таблице 7.

Таблица 7. Характеристика ведущих российских краудфандинговых платформ

Условия	Boomstarter	Planeta.ru
Механизм сбора средств	1. Все или ничего. Деньги можно забрать, когда набрана необходимая сумма в указанный срок. 2. До цели. Нет необходимости указывать срок проекта, можно собирать деньги пока они не будут собраны. 3. «Эксклюзив».	Можно забрать деньги, если проект получил хотя бы 50% заявленной суммы.
Комиссии	Если проект выполнил необходимые требования для получения денег, то площадка взимает комиссию 3,5%.	Итоговая комиссия складывается из комиссии площадки и платежных агрегатов. Проект, собравший необходимую сумму, уплачивает 10% от общей суммы средств. Проект, собравший от 50 до 99% оплачивает комиссию в размере 15%. Благотворительные проекты комиссию не платят.
Максимальная длительность	60 дней, но можно продлевать	от 1,5 месяцев до полугода
Специальные требования	Если создается новый продукт, необходимо предоставить образец продукта или рабочий прототип. Целевые благотворительные предложения и предложения доли в бизнесе не могут быть проектами на этом сайте.	Для бизнес-проектов необходимо уточнить направление развития бизнеса, например, это тестирование или расширение производства, а также обязательным будет наличие юридического лица или статус индивидуального предпринимателя.

Источник: Мотовилов О. В. Феномен краудфандинга: исследование особенностей // Вестник СПбГУ. Серия 5: Экономика. – 2018. № 2.

Функционирование этих площадок в рамках краудфандинга выглядит следующим образом:

1. проекты на платформе Planeta.ru в основном представляют собой благотворительные программы и заявки на микрофинансирование социальной деятельности, в то же время целевые благотворительные проекты исключены из платформы Boomstarter;
2. эти площадки интересны с точки зрения исполнителей, а не инвесторов, так как в большинстве случаев инвестор может рассчитывать только на возврат вложенных средств (в случае невыполнения проекта). Большинство проектов этих платформ не предусматривают создание дохода от вложенных средств, будь то материальных или натуральных;
3. по сути, эти платформы позволяют проектантам достигать своих целей, собирая необходимое количество финансирования, и только потом платформа берет комиссию за свои услуги, что позволяет повысить привлекательность этих площадок с точки зрения потенциальных проектантов;

4. также необходимо понимать, что в рамках этих площадок развитие новых бизнес-единиц затруднено из-за обязательных условий официальной регистрации юридическим лицом для получения средств.

В целом можно сделать вывод, что в рамках существующих краудфандинговых проектов в зоне действия двух крупнейших площадок РФ у частного инвестора не будет достаточных оснований для вложений в проект, т. к. большинство данных проектов не принесут конечной экономической выгоды.

В этом направлении можно определить (на данный момент) бесперспективность вложения средств в проекты этих платформ с целью получения конечного экономического эффекта.

Также необходимо понимать, что в настоящее время краудинвестинг и краудлендинг недостаточно развиты в Российской Федерации из-за короткой истории развития и относительного недоверия частных инвесторов к этим инструментам финансового рынка, так как в большинстве случаев не решен юридический аспект. Документы, подтверждающие внесение денежных средств инвесторами, не оформляются, отсутствуют гарантии получения определенного дохода, указанного в договоре. Под видом краудфандинговых площадок чаще всего действуют финансовые пирамиды, не имеющие целевой направленности своей деятельности и занимающиеся перераспределением средств между псевдоинвесторами.

На самом деле в рамках развития этих финансовых рыночных механизмов в РФ существуют площадки, которые нельзя назвать чисто краудинвестинговыми или краудлендинговыми, поскольку они сочетают в себе функции обоих направлений.

Рассмотрим ведущие российские краудинвестинговые и краудлендинговые платформы (Таблица 8).

Таблица 8. Характеристика ведущих российских краудинвестинговых и краудлендинговых платформ

Платформа	Тип краудфандинга	Привлечено средств на конец 2022 г. (млрд)	Мин. сумма инвестиций (тыс.)	Виды вложений	Доходность
Город Денег	Краудлендинг	7,175	10	Заем	От 30%
Penenza	Краудлендинг	Более 26	10	Заем	До 30%
Rounds (бывш. Start-track)	Краудлендинг, краудинвестинг	≈ 3	100	Заем, доля в компании	До 25%
Альфа-Поток	Краудлендинг	Более 17,1	10	Заем	До 24,3%

Источники: Город Денег. [Электронный ресурс]. URL: <https://townmoney.ru/> (Дата обращения: 12.11.2022); Penenza. [Электронный ресурс]. URL: <https://penenza.ru/invest> (Дата обращения: 12.11.2022); Rounds. [Электронный ресурс]. URL: <https://rounds.ru/> (Дата обращения: 12.11.2022); Поток Диджитал. [Электронный ресурс]. URL: <https://business.potok.digital/> (Дата обращения: 12.11.2022).

Как можно видеть, ведущие российские краудинвестиционные и краудлендинговые платформы обладают следующими особенностями:

- 1) Город Денег – данная платформа характеризуется существенными объемами финансирования (7,175 млрд руб. было привлечено в рамках проектов платформы на конец 2022 года) и существенной доходностью, которую обещает платформа в рамках реализуемых проектов – около 30%. Преимущественно вложения в рамках проектов представлены заёмами (от 50 тыс. руб.);
- 2) Penenza – эта площадка отличается значительным объемом финансирования (в рамках проектов платформы на конец 2022 года было привлечено более 26 млрд рублей) и высокой доходностью, которую платформа обещает в рамках реализуемых проектов — до 30%. Инвестиции в рамках проектов – это в основном кредиты (на сумму от 5 тыс. руб.);
- 3) Rounds (бывш. StartTrack) – с одной стороны, данная платформа характеризуется значительным объемом финансирования (в рамках проектов платформы на конец 2022 года привлечено примерно 3 млрд рублей), и с другой – значительной доходностью, которую платформа обещает в рамках реализуемых проектов – до 25%. Инвестиции в рамках проектов представлены в основном кредитами и вложениями в акционерный капитал (сумма от 100 тыс. руб.);
- 4) Альфа поток – данная площадка отмечается значительным объемом финансирования (в рамках проектов платформы на конец 2022 года привлечено более 17,1 млрд рублей) и значительной доходностью, которую платформа обещает в рамках реализуемых проектов – до 24,3%. Инвестиции в рамках проектов – это в основном кредиты (на сумму от 10 тыс. руб.);

Еще одним финансовым инструментом является использование криптовалюты как нетрадиционного с точки зрения потенциального инвестора объекта инвестирования. Однако сегодня эта категория практически утратила свою актуальность. Без получения нормативной базы для своего обращения на территории ряда стран, в том числе и России, и без должной поддержки в виде обязательств крупных банков и государственных казначейств криптовалюта приобрела аналогичное восприятие клиринговых расчетов между хозяйствующими субъектами.

Конечно, с 2011 года рынок криптовалют стремительно развивается в глобальном масштабе. Однако и в РФ есть возможность физическим лицам (через посредников или специализированные фонды и площадки) покупать криптовалюту.

Проанализируем динамику стоимости и изменение доходности двух ведущих криптовалют в период с 2016 по 2022 год для более подробного изучения этого вопроса.

Как видно из Таблицы 9, за период с 2016 по 2022 год включительно наблюдаются существенные изменения в динамике стоимости и изменения доходности инвестиций в Bitcoin и Ethereum.

Таблица 9. Динамика стоимости (долл. США) и изменение доходности (%) двух ведущих криптовалют в 2016–2022 гг.

Крипто-валюта	2016	2017	2017 к 2016, %	2018	2018 к 2017, %	2019	2019 к 2018, %	2020	2020 к 2019, %	2021	2021 к 2020, %	2022	2022 к 2021, %
Bitcoin	581	2 576	343	6 946	170	7 784	12	9 702	25	47 908	394	23 930	-50
Ethereum	11	239	2 094	455	90	173	-62	243	40	2 587	965	1 749	-32

Источник: Курсы криптовалют к доллару. [Электронный ресурс]. URL: <https://bhom.ru/crypto/> (Дата обращения: 12.11.2022).

В целом можно отметить, что и Bitcoin, и Ethereum имеют достаточно высокий уровень спекулятивной доходности. В то же время необходимо понимать, что эта доходность имеет значительную волатильность, так как годы с доходностью выше 100% сменяются годами с отрицательной доходностью.

В рамках исследования стоит проанализировать возможности инвестирования в традиционные и инновационные финансовые инструменты в России и сравнить их потенциальную доходность.

Для вкладов была взята информация на декабрь каждого года о базовом уровне доходности депозитов. Доходность ПИФов рассчитывалась путем усреднения прироста показателя с начала года фондов из рэнкинга.

Таблица 10. Сравнительная характеристика ожидаемой доходности в рамках частного инвестирования в традиционные и нетрадиционные финансовые инструменты в РФ

Вид	Инструмент	Доходность, %						
		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Традиционные	Краткосрочный банковский депозит	9,2	7,3	7,3	6,2	4,2	7,25	7,3
	Долгосрочный банковский депозит	9,7	7,8	8,0	7,7	5,3	7,8	8,6
	Открытые ПИФы	15,31	5,47	8,31	14,66	21,27	8,26	-19,78
	Закрытые ПИФы	-3,96	-1,96	-7,59	-4,23	-6,23	-3,27	-0,94
Нетрадиционные	Проекты краудфандинговых платформ	В рамках данных платформ фактически отсутствуют проекты, позволяющие потенциальному инвестору получить существенный уровень доходности.						
	Проекты краудинветинговых и краудлендинговых платформ	-	-	До 30%				
	Bitcoin	-	343	170	12	25	394	-50
	Ethereum	-	2 094	90	-62	40	965	-32

Источник: Рэнкинг ПИФ по доходности. [Электронный ресурс]. URL: <https://investfunds.ru/fund-rankings/fund-yield/> (Дата обращения: 02.12.2022); Информация о базовом уровне доходности вкладов. [Электронный ресурс]. URL: https://cbr.ru/statistics/bank_sector/ibudv/ (Дата обращения: 02.12.2022).

Как можно видеть из Таблицы 10, за анализируемый временной период доходность финансовых инструментов находилась в следующих диапазонах:

- доходность краткосрочных банковских депозитов колебалась от 9,2 в 2016 г. до 7,3% в 2022 г.;
- доходность долгосрочных банковских депозитов изменялась от 9,7 до 8,6%;
- доходность открытых ПИФов варьировалась от 15,31 до -19,78%;
- доходность закрытых паевых инвестиционных фондов на протяжении рассматриваемого периода имела отрицательное значение;
- проекты краудфандинговых платформ: в рамках данных платформ фактически отсутствуют проекты, позволяющие потенциальному инвестору получить существенный уровень доходности;
- доходность проектов краудинветинговых и краудлендинговых платформ находилась в диапазоне до 30%;
- доходность Bitcoin колебалась от 343 до -50%, Ethereum – от 2 094 до -32%;
- фактически явно наблюдается более высокая доходность проектов нетрадиционных финансовых инструментов по сравнению с более низкой доходностью проектов в области инвестирования в традиционные финансовые инструменты;
- в то же время нетрадиционные финансовые инструменты характеризуются большей волатильностью в области потенциальной доходности;
- кроме того, нетрадиционные финансовые инструменты порождают более высокую степень риска в части неполучения доходов и (или) утраты тела вклада частными инвесторами (потенциальными частными инвесторами).

Новые финансовые активы, включая нетрадиционные финансовые инструменты, имеют более высокую норму доходности, но также характеризуются высокой волатильностью доходности и риском неполучения дохода и (или) утраты тела вклада.

Доступная нам литература не богата исследованиями по теме, изложенной в этом разделе. Тем не менее можно отметить ряд интересных суждений в этом направлении. Так, Володин С. Н. и Кузнецова М. С. отмечают, что в целом коллективное инвестирование характеризуется тем, что рядовому инвестору очень сложно выбрать «правильный» финансовый инструмент, который принесет ему «сверхприбыль» или

доходность «больше рынка». Эта проблема также носит глобальный характер.²⁹ Поэтому трудно ожидать успешной динамики инвестиционного рынка, если на него не спешат выходить новые инвесторы. При этом, с одной стороны, есть риски в манипулировании, а с другой, еще свежи в сознании населения истории о финансовых пирамидах и рискованных операциях на фондовых рынках.

В то же время, Федулова Е. А., Эмохонова Ю. М. обращают внимание не только на то, что российский рынок коллективных инвестиций очень слаб, но и что он имеет значительный потенциал и есть возможности для роста, так как большая часть населения еще не вовлечена в эту сферу деятельности.³⁰ Развитие рынка коллективных инвестиций способствует активизации венчурного бизнеса и стабилизации финансового рынка Российской Федерации, как внутри страны, так и с международной точки зрения.

Наконец, в исследовании Павловой Ю. В.³¹ отмечается, что существует ряд факторов, стимулирующих и препятствующих развитию новых инструментов финансирования в условиях цифровой экономики. Однако эти факторы не оценивались.

Другими авторами³² был проведен экспертный опрос с целью выявления степени влияния факторов на развитие инструментов получения финансирования на рынке частных инвестиций в условиях цифровой экономики. Обобщённые данные представлены в Таблице 11.

Таблица 11. Совокупность факторов, сдерживающих и стимулирующих развитие новых инструментов инвестирования в цифровой экономике, в баллах (от 1 до 5)

Наименование фактора			
Сдерживающие факторы	Оценка	Стимулирующие факторы	Оценка
Уровень развития информационных технологий на финансовых рынках в РФ по сравнению с развитыми странами (72,8% респондентов)	3,5	Перспективы дальнейшего развития инвестиционной и инновационной инфраструктуры в условиях цифровой экономики (54,5% респондентов)	4,0
Размер российской интернет-аудитории в сегменте частных инвестиций (63,6% респондентов)	3,0	Как сильно рост пользователей сети Интернет влияет на увеличение количества частных инвесторов (72,5% респондентов)	2,5
Неравномерный характер развития телекоммуникаций в РФ (81,8% респондентов)	3,5	Степень влияния дальнейшей компьютеризации компаний на увеличение числа частных инвесторов на рынке	2,5

²⁹ Володин С. Н., Кузнецова М. С. Российский рынок коллективных инвестиций: основные тенденции и проблемы // Аудит и финансовый анализ. – 2016. № 4. – С. 294-300.

³⁰ Федулова Е. А., Эмохонова Ю. М. Организационные формы коллективного инвестирования прямых инвестиций: проблемы и перспективы развития // Инвестиции и инновации. – 2015. № 4. – С. 81-84.

³¹ Павлова Ю. В. Практика применения новых инструментов финансирования инвестиционной деятельности в условиях цифровой экономики // Вестник Российского университета кооперации. – 2019. № 3 (37). – С. 78-84.

³² Астратова Г. В., Астратова С. В., Лагутина Е. Е., Михайлова Н. С., Поротников П. А. К вопросу об инструментах привлечения финансирования на рынке частных инвестиций в цифровой экономике // Муниципалитет: экономика и управление. – 2020. № 3 (32).

		цифровых финансовых инструментов (45,5% респондентов)	
Степень доверия населения к новым инструментам инвестирования при ведении бизнеса в РФ (45,5% респондентов)	2,0	Возможность появления условий, при которых население будет доверять новым инструментам инвестирования при ведении бизнеса в РФ, например, повышение финансовой грамотности населения, гарантии безопасности вкладов и т. п. (36,6% респондентов)	3,5
Степень совершенства нормативно-правовой базы применения новых инструментов инвестирования в цифровой экономике РФ (72,7% респондентов)	2,0	Дальнейшее развитие нормативно-правовой базы применения новых инструментов инвестирования в цифровой экономике РФ (72,7% респондентов)	4,0

Источник: Астратова Г. В., Астратова С. В., Лагутина Е. Е., Михайлова Н. С., Поротников П. А. К вопросу об инструментах привлечения финансирования на рынке частных инвестиций в цифровой экономике // Муниципалитет: экономика и управление. – 2020. № 3 (32).

Было обнаружено, что:

- 1) большинство респондентов (72,8%) оценивают уровень развития информационных технологий на финансовых рынках в Российской Федерации по сравнению с развитыми странами как средний между «хорошо» и «удовлетворительно»;
- 2) никто из экспертов не оценил размер российской интернет-аудитории в сегменте частных инвестиций как «неограниченный» или «большой»;
- 3) характер развития телекоммуникаций в РФ на периферии слабый (27,3%), а в крупных городах и развитых регионах – хороший (54,5%);
- 4) низкий уровень доверия населения к новым инвестиционным инструментам ведения бизнеса в РФ (45,5%), но в то же время эксперты выражают надежду на то, что такие условия доверия населения вполне возможны (36,6% респондентов);
- 5) степень совершенства нормативно-правовой базы по использованию новых инструментов инвестирования в цифровой экономике РФ никто не оценил на «отлично» и «удовлетворительно», и только 9,1% опрошенных оценили этот уровень на «хорошо». Большинство говорили о неудовлетворительном состоянии законодательства в рассматриваемом вопросе, но выражали надежду, что в ближайшее время ситуация улучшится;
- 6) большинство респондентов (54,5%) оценивают перспективы дальнейшего развития инвестиционно-инновационной инфраструктуры в цифровой экономике как «хорошие»;
- 7) большинство респондентов (63,4%) считают, что рост числа пользователей Интернета не влияет на увеличение числа частных инвесторов, а 9,1% респондентов считают влияние слабым;

8) дальнейшая компьютеризация компаний практически не повлияет на увеличение количества частных инвесторов на рынке цифровых финансовых инструментов (45,5% опрошенных).

При этом можно предположить, что основными путями дальнейшего развития инструментов привлечения финансирования на рынке частных инвестиций в условиях цифровой экономики Российской Федерации являются следующие направления деятельности:

- дальнейшее развитие нормативно-правовой базы по использованию новых инструментов инвестирования в цифровой экономике Российской Федерации;
- усиление равномерности развития телекоммуникаций в российских регионах;
- дальнейшее развитие информационных технологий на финансовых рынках в России;
- создание условий, при которых население будет доверять новым инвестиционным инструментам ведения бизнеса в РФ, например: повышение финансовой грамотности населения, усиление гарантий сохранности вкладов населения.

Таким образом, использование механизмов альтернативного инвестирования положительно влияет на динамику экономической активности в целом. Поэтому важно создать комплекс мер по внедрению и регулированию альтернативных методов инвестирования органами государственной власти. Такая деятельность должна разрабатываться с учетом особенностей функционирования инвестиционной сферы в каждой конкретной стране. В настоящее время Россия отстает от мировых лидеров в этой области, но имеет значительный потенциал роста. На текущем этапе развития финансового рынка России, главными препятствиями для альтернативных инвестиций являются недоверие населения, ограниченная информационная прозрачность, низкий уровень образования, недостаточно эффективная регулировка и невысокая вероятность получения ожидаемой прибыли от инвестиций.

Инвестирование в нетрадиционные финансовые инструменты в цифровой экономике имеет значительный потенциал для инвесторов. Одним из наиболее перспективных инструментов являются криптовалюты, такие как биткоин и эфириум. Они предлагают инвесторам возможность получить высокую доходность за счет быстрого роста их стоимости, но при этом имеют высокий уровень риска.

Другим перспективным инструментом являются цифровые активы, такие как токены безопасности и утилити-токены, которые позволяют инвесторам инвестировать в проекты и компании, используя технологию блокчейн. Эти инструменты могут

предоставлять доступ к инвестированию в стартапы и другие проекты, которые ранее были недоступны для негосударственных инвесторов.

Вместе с тем, чтобы развивать инструменты привлечения финансирования на рынок негосударственных инвестиций в цифровой экономике, необходимо продолжать совершенствование регулирующей базы. На данный момент большинство стран не имеют четкого законодательства в отношении криптовалют и цифровых активов, что может создавать риски для инвесторов и затруднять их доступ к инвестициям.

Кроме того, необходимо продолжать развивать и совершенствовать технологическую инфраструктуру, которая обеспечивает безопасность и прозрачность транзакций с цифровыми активами. Это включает в себя разработку новых методов и инструментов для хранения и передачи цифровых активов, а также расширение возможностей использования технологии блокчейн для поддержки различных типов финансовых операций.

В целом, инвестирование в нетрадиционные финансовые инструменты в цифровой экономике имеет большой потенциал, однако требует продолжающейся работы по совершенствованию регулирующей базы и технологической инфраструктуры. Эти шаги помогут создать благоприятную среду для развития инвестиций в негосударственные проекты.

Глава 3. Финансовые стратегии негосударственного инвестора на российском фондовом рынке

3.1 Классификация финансовых стратегий

Стабильный доход на фондовом рынке достигается при наличии конкретной финансовой стратегии. Однозначного понятия финансовой стратегии не существует, но наиболее подходящим автор считает определение Гукова А. В., Аникиной И. Д. и Сенглеева В. Б, которые под финансовой стратегией на бирже понимают «систему принципов построения инвестиционных портфелей, состоящих из финансовых вложений в различные сегменты фондовой биржи, в отдельные активы, а также правила изменения состава портфелей».³³

Институциональные инвесторы могут использовать пассивную стратегию, создавая диверсифицированные портфели с разной степенью риска, или активную стратегию, переоценивая активы в портфеле и пересматривая доли различных активов. Также возможно использование смешанной (активно-пассивной) стратегии, в том числе вложение части капитала в инструменты хеджирования.

³³ Гукова А. В., Сенглеев В. Б., Аникина И. Д. Инвестиционные стратегии управления спекулятивным капиталом на фондовом рынке // Вестник ВолГУ. Серия 3: Экономика. Экология. – 2007. № 11.

У частного негосударственного инвестора есть две стратегии: активная и пассивная. Выбор зависит от капитала, профессионализма, технических возможностей и других факторов.

Активная стратегия сопровождается высокими транзакционными издержками, а также активным личным участием, и не рекомендуется для неопытных инвесторов.³⁴

Пассивная стратегия предлагает самостоятельное совершение сделок или выбор инвестиционного фонда, который соответствует уровню риска и доходности.

В зависимости от отношения к риску различают консервативные, умеренные и агрессивные стратегии.

Консервативная стратегия предполагает минимизацию риска путем диверсификации портфеля, поэтому коэффициент бета равен или стремится к нулю. Типичным финансовым инструментом для консервативной стратегии является банковский вклад. Риски по этому инструменту минимальны, а доходность позволяет обыграть инфляцию на несколько процентов, сберегая инвестору свои средства. Но банковский вклад – как мы убедились ранее, это скорее инструмент сохранения капитала, а не его приумножения. А вот с помощью облигаций, еще одного представителя консервативных финансовых инструментов, инвестор может получить доход в размере 10-20%, но с более высокими рисками.

Агрессивная стратегия, с другой стороны, позволяет инвестору получить максимальную выгоду, за счет изменения структуры инвестиционного портфеля и игры на волатильности тех или иных инструментов. Однако использование данной стратегии следует ограничивать только достаточно опытными и знающими финансовыми рынками инвесторами, так как она связана с повышенными рисками.

А. В. Щанкина в своей работе «Специфика применения агрессивной и консервативной стратегии управления портфелем финансовых активов» провела сравнительное исследование двух портфелей: агрессивного и консервативного.

Агрессивный портфель был сформирован в 2010 году с ожидаемой доходностью 60% годовых при риске 8,65%, а консервативный - из ОФЗ, корпоративных облигаций и акций с наименьшим риском для увеличения доходности портфеля. По результатам 2016 года, доходность агрессивного портфеля составила 30,76% в год, что ниже ожидаемого, а консервативный портфель показал среднегодовую доходность 8,63%, что соответствует средневзвешенной ставке по депозитам за данный период.³⁵

³⁴ Евстигнеев В. Р. Портфельные инвестиции в мире и России: выбор стратегии / В. Р. Евстигнеев. М.: Эдиториал УРСС, 2002. – 304 с.

³⁵ Щанкина А. В. Специфика применения агрессивной и консервативной стратегии управления портфелем финансовых активов. В кн.: V Международный научно-практический конкурс, Пенза, 2016. – С. 108-114.

На основании вышеизложенного можно составить краткую сводную таблицу стратегий по степени риска:

Таблица 12. Финансовые стратегии в зависимости от уровня риска инвестора

Название стратегии	Характеристика	Уровень риска	Уровень доходности
Консервативная	Поддержание текущего объема капитала инвестора	Низкий	До 15 - 20%
Умеренная	Умеренный рост капитала инвесторов	Средний	До 45 - 50%
Агрессивная	Получение максимальной прибыли в минимальные сроки	Высокий	Свыше 45 - 50% ³⁶

Источник: составлено автором.

Процесс принятия решений на фондовом рынке всегда связан с риском, так как происходит в условиях существующей неопределенности многих факторов внутренней и внешней среды, что делает конечный результат каждого инвестора неопределенным. Эти риски можно игнорировать или свести к минимуму (например, путем хеджирования инвестиционного портфеля). Оценку рисков можно проводить с помощью показателей стандартного отклонения, коэффициента «бета» и индикатора VaR. VaR позволяет оценить максимальную сумму, которую инвестор может потерять за определенный период с определенной вероятностью.

Таким образом, после оценки VaR мы можем сформулировать утверждение вроде: «Мы на $\alpha\%$ уверены, что не потеряем больше q в следующие N дней».³⁷

Инвестиционный рынок разработал несколько глобальных стратегий³⁸, которые используют многие частные и институциональные инвесторы:

1. «бычья» торговая стратегия, при которой ценные бумаги покупаются по одной цене для продажи по другой, более высокой цене;
2. торговая стратегия «медведей» полностью противоположна стратегии «быков»: в этом случае инвестор продает ценные бумаги по одной цене и рассчитывает купить их по другой, более низкой цене. Получается, что «медведи» продают ценные бумаги, а «быки» покупают, поэтому падающий рынок называется «медвежьим», а растущий – «бычьим»;
3. используя стратегию внутридневной торговли, инвестор зарабатывает на краткосрочной внутридневной волатильности ценных бумаг. Однако наряду с высокой прибылью эта стратегия сопровождается повышенными рисками убытков.

³⁶ Самсонова Е. А., Климовских Н. В. Инвестиционные стратегии инвестора на фондовом рынке. В кн.: Общественные и экономические науки в современных исследованиях, Волгоград, 2018.

³⁷ Россохин В. В. Оценка рисков активных и пассивных инвестиционных стратегий // Финансы и кредит. – 2012. № 2 (482).

³⁸ Красова Е. В. Вторичный рынок акций России: направления движения и инвестиционные стратегии // АНИ: экономика и управление. – 2017. № 3 (20).

Она требует полной концентрации и постоянного внимания инвестора из-за ее краткосрочной направленности;

4. одной из самых консервативных и долгосрочных стратегий является акционерная стратегия. Эта стратегия инвестирования, известная как «стратегия Баффета», основывается на долгосрочных инвестициях в акции перспективных компаний, а не на краткосрочных спекуляциях. Это позволяет инвестору заработать значительный доход в течение нескольких лет. При этом инвестору не нужно быть постоянно начеку, так как данная стратегия носит пассивный характер. Однако стоит отметить, что у этой стратегии есть и свои минусы: а) инвестор замораживает свои активы на достаточно длительный срок в одном активе, при этом он может совершить несколько более прибыльных сделок; б) долгосрочное прогнозирование часто сопровождается неопределенностью, ведь теперь перспективная компания может не оправдать ожидания и через несколько лет обанкротиться. Тем не менее, эта стратегия приносила Уоррену Баффету ощутимую прибыль (стратегия почти всегда опережала рыночные индексы США), а среднегодовой рост его инвестиционной компании Berkshire Hathaway составляет 21,6%³⁹;
5. стратегия следования за лидером или стратегия «лемминга» подходит для начинающих инвесторов, так как ее основная цель – копирование сделок более опытных и крупных игроков рынка. Например, частный инвестор может построить свой портфель, скопировав портфель, созданный известными инвестиционными фондами. Недостатком этой стратегии могут быть высокие транзакционные издержки, так как одни и те же фонды часто переоценивают ценные бумаги, входящие в портфель. необходимо учитывать, что фонды публикуют информацию о своих портфелях с задержкой, а частный инвестор не имеет доступа к некоторым финансовым инструментам;
- б. существует также множество смешанных стратегий, где капитал распределяется между различными стратегиями, например, вкладывается часть капитала в перспективные компании и часть в акции компаний с высокими дивидендами.

3.2 Стратегии высоких дивидендов на примере стратегии Dogs of the Dow и анализ ее эффективности

Стратегии инвестирования в акции с высокими дивидендами становятся все более популярными с увеличением числа компаний, начинающих платить и увеличивать выплаты дивидендов. К сожалению, эти стратегии пока не получили достаточной

³⁹ Хэгстром Р. Дж., Уоррен Баффет. Как 5 долларов превратить в 50 миллиардов. Простые правила великого инвестора. [Пер. с англ. Н. Яцюк] / Роберт Дж. Хэгстром. – Изд-во «Манн, Иванов и Фербер», 2015. – 352 с.

популярности на российском фондовом рынке. Но с учетом того, что российский фондовый рынок является одним из самых дивидендных в мире (с 2006 г. дивиденды выплачивали в среднем 33,8 компаний из 50, включенных в индекс Московской биржи)⁴⁰ при среднем размере дивиденда доходность 4,4%⁴¹ (1,97% в США; 3,2% в Европе; 2,4% на развивающихся рынках), вероятно, что инвесторы обратят внимание на эту группу стратегий в ближайшее время.

Одной из основных стратегий, направленных на получение высокой дивидендной доходности, является стратегия *Dogs of the Dow*, предложенная в 1988 году Джоном Слаттером⁴². Эта стратегия предполагает вложение средств в 10 акций с самыми высокими дивидендами из индекса *Dow Jones Industrial Average (DJIA)*. Каждый год инвестор пересматривает портфель по итогам года и собирает новый портфель из 10 акций, который чаще всего меняется на 2-3 акции. О'Хиггинс в своей работе «*Beating the Dow*» приводил аргументы в пользу эффективности этой стратегии, среди которых стабильность выплаты дивидендов и то, что дивидендная доходность является индикатором положения стоимости акций компании по отношению к ее деловому циклу.⁴³

Стратегия *Dogs of the Dow* не всегда работает, особенно если компания выплачивает дивиденды не на основе внутренних дел, а руководствуется внешними требованиями, или выплачивает дивиденды только для привлечения инвесторов в трудные времена. В этом случае, используя эту стратегию, инвестор, скорее всего, понесет убытки, потому что компания находится в стагнации и роста не предвидится.

Исследования показывают неоднозначную динамику акций, включенных в портфель, и невозможность прогнозировать эффективность стратегии на долгосрочный период.⁴⁴ Тем не менее, стратегия показывает успех на различных рынках, включая США⁴⁵, Японию и Финляндию. В России доходность стратегии превысила индекс Московской биржи на 11%, но портфель оказался более волатильным из-за меньшего количества акций в стратегии.⁴⁶

⁴⁰ Сорокин И. А. Оценка эффективности высокодивидендных стратегий на различных рынках // Бизнес. Образование. Право. – 2019. № 1 (46). – С. 335-344.

⁴¹ Носкова Е. Покупки с прицелом на старость [Электронный ресурс]. URL: <https://www.banki.ru/news/daytheme/?id=9734546> (Дата обращения: 30.03.2023).

⁴² Slatter J. Study of Industrial Averages Finds Stocks with High Dividends Are Big Winners // Wall Street Journal (Eastern edition). — 1988. — August. — P. 1.

⁴³ O'Higgins M., Downes J. *Beating the Dow*. — N.Y.: Harper Collins, 1991.

⁴⁴ Domian D. L., Louton D. A., Mossman C. E. The rise and fall of the «Dogs of the Dow» // Financial services review. — 1998. No. 7. — Pp. 145–159.

⁴⁵ Rinne E., Vahamaa S. «The Dogs of the Dow» strategy revisited: Finnish evidence // The European Journal of Finance. — 2011. Vol. 17. No. 5-6. — Pp. 451–469.

⁴⁶ Аистов А. В., Кузьмичёв К. Е. Анализ доходности дивидендных стратегий на российском фондовом рынке // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2011. № 35. – С. 18-24.

Многие авторы предлагали модификации стратегии Dogs of the Dow, чтобы повысить ее доходность. Эти модификации включали изменение количества акций в портфеле, обновление портфеля не только в конце года, но и в другие месяцы, а также использование других индексов, таких как Dow 5, Dow 4 и Foolish Four.⁴⁷ Результаты исследований показали, что различные модификации позволяют получить более высокую доходность, чем первоначально предложенный вариант стратегии.

В работе «Формирование высокодивидендных портфелей на российском фондовом рынке»⁴⁸ были предложены модификации, такие как изменение акций в составе портфеля не только в конце года, но и в другие месяцы начиная со второго полугодия. Результаты показали, что большинство портфелей, собранных в октябре, были лучше, чем портфели, собранные в другие месяцы. Из этого эксперимента можно сделать только однозначный вывод, что смена портфеля в конце года статистически не обоснована, нет расчетных показателей, которые доказывали бы, что инвестор получит более высокую доходность при таком изменении. Например, в этих расчетах портфели, собранные в октябре, продемонстрировали в среднем на 5,7% более высокую доходность, чем аналогичные портфели, собранные в конце года.

В работе Володина С. Н. и Боренко И. А. предлагается использовать финансовые показатели для оценки текущего финансового положения компании и выбора акций для портфеля. Рейтинг акций вычисляется на основе трех показателей (ROA, P/E и дивидендной доходности), а затем отбираются акции с самым высоким рейтингом для включения в портфель. Результаты расчетов показали, что авторская модель была более эффективной, чем исходная модель Dogs of the Dow. Авторы также пришли к достаточно важному выводу, что добавление в модель финансовых показателей снижает зависимость от уровня диверсификации модели.⁴⁹

Возможно, самой известной модификацией этой стратегии было сокращение количества акций с 10 до 5, что привело к созданию малого индекса «Собаки Доу» - Small Dogs of the Dow. Существует также стратегия «Foolish Four», предложенная братьями Дэвидом и Томом Гарднером: суть этой стратегии заключается в том, чтобы выбрать 10 компаний с самой высокой дивидендной доходностью из того же индекса DJIA, а затем исключить 5 компаний с самыми высокими ценами. Далее проверяются самые дешевые (недооцененные) акции, чтобы избежать риска банкротства этой компании. Остаются

⁴⁷ Siegel J. (2007). *Stocks for the Long Run: the Definitive Guide to Financial Market Returns and Long-Term Investment Strategie*. New York: McGraw-Hill.

⁴⁸ Володин С. Н., Сорокин И. А. Формирование высокодивидендных портфелей на российском фондовом рынке // *Управление корпоративными финансами*. – 2014. № 6 (66). – С. 382-390.

⁴⁹ Володин С. Н., Боренко И. А. Высокодивидендные портфели с фильтрами по финансовым показателям // *Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика*. – 2018. № 4. – С. 59-79.

четыре акции, которые называют «сумасшедшей четверкой». Хотя последняя стратегия может дать высокую доходность, она также связана с налогами и операционными издержками, связанными с постоянной реструктуризацией портфеля, что не позволяет инвестору достичь более высокой доходности, чем рынок.⁵⁰

Для реализации стратегии Dogs of the Dow на российском фондовом рынке были выбраны 10 высокодивидендных акций, которые будут пересматриваться ежегодно с целью замены акций, не попавших в топ-10 по доходности. В отличие от классической версии, в авторской модели мы будем рассматривать портфели с разным количеством акций (от 1 до 10), чтобы определить оптимальный по размеру высокодивидендный портфель для российского рынка. Кроме того, мы будем исследовать влияние месяца формирования и переформирования портфеля на его доходность. Как мы помним, идея изменения структуры портфеля в конце года в работах многих авторов, как и в классическом варианте, воспринималась как должное, хотя никаких факторов, кроме практического удобства, в пользу последнего месяца года не выдвигалось. Мы подвергаем сомнению эту теорию и планируем составлять портфель с июля по декабрь. Выбор второго полугодия обусловлен тем, что в первые полгода многие компании еще не публикуют информацию о своих дивидендах, поэтому включать эти месяцы в выборку нецелесообразно из-за невозможности определения дивидендной доходности конкретных эмитентов. Для сравнения доходности стратегии Dogs of the Dow с рыночной динамикой мы будем использовать индекс МосБиржи.

Для составления рейтинга акций по наилучшей дивидендной доходности из индекса МосБиржи автор воспользовался следующей формулой:

$$D = \frac{div}{P_0},$$

где

D – дивидендная доходность акции,

div – выплаченные дивиденды на акцию за определенный год,

P₀ – цена акции на момент формирования портфеля.

В ходе исследования автором было получено 30 высокодивидендных портфелей. В Таблице 13 представлены результаты их доходности.

⁵⁰ McQueen G., Shields K., Thorley S. R. Does the 'Dow-10 Investment Strategy' Beat the Dow Statistically and Economically? // Financial Analysis Journal. — 1997. № 4. — Pp. 66-72.

Таблица 13. Доходность высокодивидендных портфелей

Месяц формирования	Доходность, %						
	Количество акций					Среднее	Индекс Мосбиржи
	1	3	5	7	10		
Июль	14,40	11,58	9,95	8,83	7,38	10,43	5,84
Август	14,68	11,75	10,15	9,03	7,47	10,61	5,65
Сентябрь	14,01	11,00	9,59	8,55	7,14	10,06	5,54
Октябрь	13,29	10,32	9,08	8,11	6,79	9,52	5,64
Ноябрь	12,92	10,50	9,16	8,16	6,84	9,52	5,44
Декабрь	11,93	10,19	9,06	8,10	6,80	9,22	5,58
Среднее	13,53	10,89	9,50	8,46	7,07	-	5,61
Стандартное отклонение	1,03	0,66	0,47	0,40	0,31	-	-

Источник: рассчитано автором на основе МОЕХ. [Электронный источник]. URL: <https://www.moex.com/> (Дата обращения: 14.04.2023), УК Доход. [Электронный источник]. URL: <https://www.dohod.ru/ik/analytics/dividend/moex> (Дата обращения: 14.04.2023), Investing.com. [Электронный источник]. URL: <https://ru.investing.com/equities/moskovskaya-birzha-oao-historical-data> (Дата обращения: 14.04.2023), Cbonds. [Электронный источник]. URL: https://cbonds.ru/?show_main (Дата обращения: 14.04.2023).⁵¹

Из анализа представленной таблицы можно сделать несколько выводов:

1. Ни одна из стратегий не показала отрицательной или доходности ниже рынка. Самую высокую результативность продемонстрировал портфель, состоящий из 1 акции и составленный в августе.
2. Чем больше ценных бумаг в портфеле, тем более низкое стандартное отклонение доходности, то есть портфельный риск.
3. Средние значения портфелей, собранных в разные месяцы, говорят нам о том, что лучшее время для ребалансировки портфеля — август. И чем ближе к концу года был составлен инвестиционный портфель, тем ниже его среднегодовая доходность.
4. Чрезмерная доходность и высокая волатильность дивидендных стратегий характерны для развивающихся рынков, в том числе и для российского.

Необходимо отметить, что в предложенном анализе не учитывались транзакционные издержки. Также следует отметить, что уровень риска инвестиционных стратегий не был учтен. Однако, многие исследователи данной тематики приходят к выводу, что на развитых рынках транзакционные издержки могут играть значительную роль в изменении стоимости портфеля, так как доходности развитого рынка низки. В то

⁵¹ Автором в Приложении 1 был предложен код на Python для загрузки цен закрытия на интересующую дату.

же время, на примере российского фондового рынка, даже такая большая величина транзакционных издержек не существенна на фоне общей доходности.⁵²

Во всех годах при расчете максимальной доходности при составлении портфеля из 10 акций участвовали компании АЛРОСА (добыча алмазов), Татнефть, ГК Норникель (крупнейший в мире производитель никеля и палладия), ФосАгро (один из ведущих мировых производителей фосфорсодержащих удобрений).

3.3 Оценка результативности стратегии «относительной стоимости»

Стратегия «относительной стоимости» является одной из пассивно-активных стратегий, которая основана на теории эффективности рынка Ю. Фама, предполагая долгосрочную эффективность рынка в целом и возможность отклонения показателей отдельных активов от среднерыночных. Основная идея стратегии заключается в сравнении определенных характеристик одной ценной бумаги с характеристиками другой, близкородственной ценной бумаги, с целью найти недооцененные акции компаний, которые имеют потенциал для увеличения их стоимости.

Инвесторы, следующие этой стратегии, ориентируются на фактическое состояние компании и перспективы ее развития, считая рыночные колебания краткосрочными явлениями, а паритет стоимости компании в долгосрочной перспективе будет восстановлен.

Примером компании, следующей стратегии «относительной стоимости», может служить Boeing, чьи акции после крушения авиалайнера нового типа сначала снизились на 11%, но затем начали расти благодаря сильным фундаментальным показателям и растущему прогнозу правительства США на оборону и модернизацию. Инвестор, купивший акции Boeing в августе, мог заработать до 48,75% ежегодно.

Поиск таких компаний может осуществляться с помощью определенных критериев, таких как коэффициент P/E (не выше среднеотраслевого и не превышает 15), соотношение P/B (не более 1,5), рост прибыли на акцию и рентабельность собственного капитала за последние 5 лет.⁵³

Однако, для более точного отбора компаний, можно использовать коэффициент Грэма, который выражает отношение цены акции к ее внутренней стоимости. Если цена находится в пределах 50-70% от коэффициента, то компанию можно считать недооцененной, а если цена выше, то компания переоценена на рынке. Если цена ниже, то это может быть вызвано риском банкротства или другими внешними факторами. Важно

⁵² Аистов А. В., Кузьмичёв К. Е. Анализ доходности дивидендных стратегий на российском фондовом рынке // Финансовая аналитика: проблемы и решения. - 2011. № 35. - С. 18–24.

⁵³ Бенджамин Грэм, Дэвид Долл. Анализ ценных бумаг / Security Analysis. – М.: Вильямс, 2016. – 880 с.

отметить, что само значение коэффициента ничего не значит, если оно неотрицательное, но его сравнение с рыночной ценой акции позволяет сделать выводы о состоянии компании на рынке.

Уоррен Баффет, ученик Бенджамина Грэма, предложил также использовать другие показатели, такие как ROE (рентабельность капитала) и ROS (рентабельность продаж), чтобы выявить недооцененные компании. Он добавил эти критерии к исходной модели, чтобы инвесторы могли рассчитывать на увеличение прибыли от владения акциями недооцененных компаний.

Автором был проведен первичный анализ российских компаний (Таблица 14), выяснилось, что только некоторые из них соответствуют критериям, установленным для коэффициента Грэма. Но стоит учитывать, что этот показатель не является единственным критерием для выбора инвестиционных объектов, и прошлые результаты не гарантируют будущую доходность. Так как на момент написания работы у многих рассмотренных компаний отсутствует в свободном доступе актуальная отчетность, автором было решено взять данные до 2021 года.

Таблица 14. Коэффициент Грэма российских компаний за 2021 г.

Компания	Цена акции	Коэффициент Грэма	Соотношение	Вывод	P/E	P/B
Газпром	343	936	37%	Компания чрезмерно недооценена	3,88	0,5
Лукойл	6 559	9 391	70%	Компания недооценена	5,51	0,95
Магнит	5 446	9 211	59%	Компания недооценена	11,5	8,23
Норникель	22 810	6 385	357%	Компания переоценена	7,32	13,8
Татнефть	499,6	675	74%	Компания переоценена	5,83	1,23
Группа ЛСР	609,2	1 792	34%	Компания чрезмерно недооценена	3,75	0,69
М.Видео	438	2 082	21%	Компания чрезмерно недооценена	33,1	-1,44
ИнтерРАО	4,3	9	48%	Компания чрезмерно недооценена	-	0,73
Алроса	122,5	41	300%	Компания переоценена	9,88	4,06
Башнефть	1 359	5 264	26%	Компания чрезмерно недооценена	2,77	0,42
Ростелеком	87	201	43%	Компания чрезмерно недооценена	10,6	7,86

КамАЗ	105	230	46%	Компания чрезмерно недооценена	18,3	1,7
X5 Ритейл Групп	1 953	3 655	53%	Компания недооценена	11,9	-30,5
Лента	998	2 045	49%	Компания чрезмерно недооценена	7,14	0,9
Роснефть	598	978	61%	Компания недооценена	6	1,18

Источник: рассчитано автором на основе Smart-Lab. [Электронный источник]. URL: <https://smart-lab.ru/> (Дата обращения: 30.03.2023), отчетности МСФО компаний, библиотека Yahoo Finance.

Путем сравнения коэффициента с рыночной стоимостью акции, можно определить класс, к которому она относится: стоит исключить убыточные компании с отрицательными чистыми активами и слишком недооцененные компании, у которых соотношение рыночной стоимости к ее справедливой стоимости менее 50%. Недооцененные компании с соотношением рыночной стоимости акции к ее справедливой в диапазоне 50-70% могут быть включены в портфель по стратегии Грэма, в то время как переоцененные компании, у которых рыночная стоимость акций составляет более 70% от ее справедливой стоимости, следует считать переоцененными на рынке.

Таблица 15. Недооценённые компании из индекса МосБиржи в 2017-2021 гг.

Компания	2017	2018	2019	2020	2021
Газпром	х	х	х	х	х
Лукойл	х				х
Магнит		х	х		х
Группа ЛСР	х	х		х	х
М.Видео	х	х	х	х	х
ИнтерРАО	х	х		х	х
Башнефть	х	х	х		х
Ростелеком	х	х	х	х	х
КамАЗ	х	х		х	
X5 Ритейл Групп			х		х
Лента		х	х		х
Роснефть	х	х	х	х	х

Источник: рассчитано автором на основе Smart-Lab. [Электронный источник]. URL: <https://smart-lab.ru/> (Дата обращения: 30.03.2023), отчетности МСФО компаний, библиотека Yahoo Finance.

Недостатком стратегии Грэма является то, что она не учитывает в своих расчетах нематериальные активы (НМА) и гудвилл, которые могут иметь большую стоимость у компаний. К примеру, компания Яндекс в процессе предварительного анализа была отнесена к переоцененным, но это не учитывает ее значительную стоимость НМА и гудвилла, что может быть характерно для многих IT-компаний.

Из 12 представленных компаний только 4, начиная с 2017 г., оставались недооцененными: Газпром, М.Видео, Ростелеком, Роснефть.

За 5 лет доходность индекса Мосбиржи в среднегодовом исчислении была равна 8,38%. Если бы мы включили 4 вышеупомянутые акции в портфель доходность составила бы 11%.

В 2023 г. стоит ожидать роста таких компаний, как Сургутнефтегаз, ввиду большой долларовой позиции на вкладе, АФК Система, так как в стоимости компании не учитываются нерыночные активы, Интер РАО (кубышка в 220 млрд руб.).

С 2016 года на Московской бирже начали публиковать индекс МосБиржи средней и малой капитализации (MCXSM), который отображает изменения цен на акции компаний средней и малой капитализации. В индекс включены около 80 российских компаний, имеющих капитализацию в диапазоне от 1 млрд до 25 млрд рублей. Максимальная и минимальная доходность индекса MCXSM за период с момента его создания в конце 2013 года до конца 2022 года составляет +81,5% (за 2016 год) и -30,1% (за 2018 год) соответственно.

3.4 Формирование собственной инвестиционной стратегии частного инвестора на фондовом рынке

Построение собственной финансовой стратегии зависит от целей инвесторов, размера капитала, горизонта инвестирования, правовых ограничений, уровня риска, доходности, ожидаемой эффективности рынка и других факторов. Многие из них можно учесть при построении по предложенной на Рисунке 18 блок-схеме.

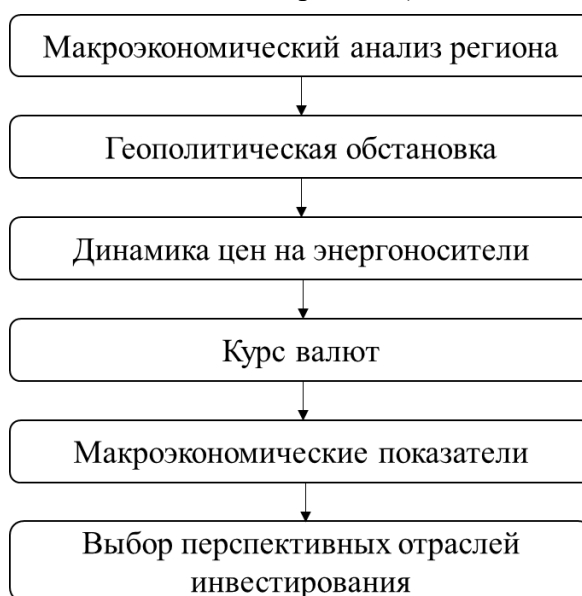
Рис. 18. Блок-схема построения собственной финансовой стратегии



Источник: составлено автором.

Расширим предложенный выше анализ. В фундаментальном анализе для проведение макроэкономического анализа региона необходимо: оценить геополитическую обстановку в стране и мире, проанализировать динамику цен на энергоносители и курса валют, рассчитать внутренние макроэкономические показатели, далее сделать вывод о макроэкономическом состоянии страны, после чего осуществить выбор перспективных отраслей путем изучения уровня ВВП, инвестиций, а также ставок ЦБ, ИПЦ, ЗВР. В графическом виде это будет выглядеть следующим образом:

Рис. 19. Продолжение блок-схемы финансовой стратегии (блок Макроэкономического анализа региона)



Источник: составлено автором.

Итак, геополитическая обстановка является одним из основных факторов, которые влияют на экономику России. В последние годы геополитическая ситуация стала более напряженной, что негативно сказывается на экономическом развитии страны. Санкции, наложенные Западом на Россию, отрицательно отражаются на экспорте и инвестициях, что приводит к снижению роста ВВП.

Россия является одним из крупнейших производителей нефти и газа в мире. Поэтому динамика цен на энергоносители оказывает значительное влияние на экономику. В последние годы цены на нефть и газ сильно колеблются, что вызывает неопределенность на рынке и приводит к снижению экономического роста. В 2021 году цены на нефть достигли уровня более 80 долларов за баррель, что стало положительным фактором для российской экономики. Однако, в 2022 году цены на нефть снизились до уровня около 60 долларов за баррель в связи с увеличением добычи нефти в США и ряде других стран.

Курс валют также служит одним из основных факторов, которые влияют на экономику страны. Российский рубль сильно зависит от курса нефти и газа, а также от геополитической обстановки. В 2021 году курс доллара к рублю колебался около уровня 70 рублей за доллар, в связи с чем рубль оставался стабильным. Однако, в 2022 году рубль начал снижаться в связи с падением цен на нефть и других факторов, что привело к увеличению инфляции.

Инфляция является важным макроэкономическим показателем. Инфляция по итогам 2022 года в России составила 11,94% после 8,39% в 2021 году, следует из данных Росстата.⁵⁴

В 2021 году уровень безработицы в России составил 4,8%. В 2022 году уровень безработицы достиг уровня 3,9% от общей численности трудоспособного населения, что стало положительным фактором для экономики.

Наконец, уровень ВВП России в 2021 г. вырос на 5,6% к предыдущему году, что являлось положительной динамикой. Однако, в 2022 году ВВП России несколько замедлил свой рост.⁵⁵ Ставка ЦБ РФ в 2021 году была снижена до уровня 4,25%, что снизило стоимость кредитования в экономике и стало положительным фактором для роста инвестиций. В 2021 году инвестиции в основной капитал выросли на 3,3%.

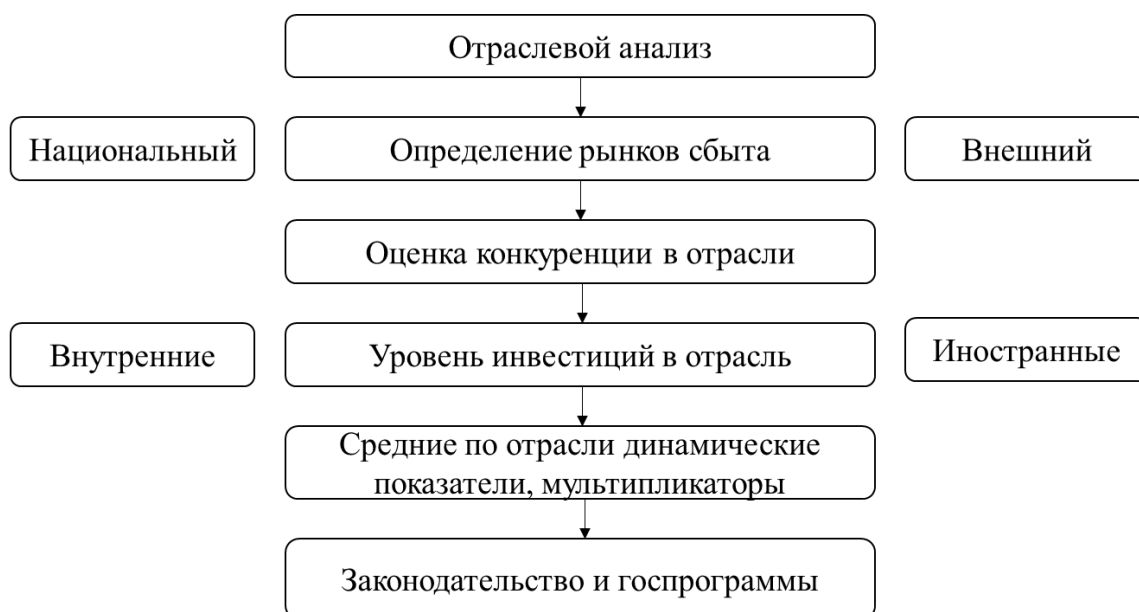
На данном этапе инвестор должен учитывать политический аспект и оценивать уровень риска, связанный с работой на рынке данной страны, а также проанализировать потенциал рынка и экономики в целом. После этого следует перейти к проведению отраслевого анализа, чтобы выявить наиболее перспективные секторы и осуществить первичный отбор компаний.

Отраслевой анализ в России является важным инструментом для понимания тенденций и перспектив различных секторов экономики, а также для принятия решений по инвестированию. В данном анализе рассмотрим основные аспекты отраслевого анализа, включая рынки сбыта, конкуренцию, инвестиции, финансовые показатели и мультипликаторы. Представим наглядно:

⁵⁴ Коммерсантъ: Росстат: инфляция в России в 2022 году составила 11,94%. [Электронный источник]. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/5771639> (Дата обращения: 30.03.2023).

⁵⁵ ВВП России по годам. [Электронный источник]. URL: <https://gogov.ru/articles/vvp-rf> (Дата обращения: 30.03.2023).

Рис. 20. Продолжение блок-схемы финансовой стратегии (блок Отраслевой анализ)



Источник: составлено автором.

В анализе отрасли важным фактором является выявление рынков сбыта. Российская экономика представляет собой смешанную экономическую систему, где наряду с государственным сектором существуют частные предприятия, иностранные компании и международные корпорации. Однако не все отрасли имеют равные возможности на всех рынках.

Например, нефтяная отрасль России имеет сильную позицию на мировых рынках благодаря большим запасам нефти и газа и высоким технологиям добычи. Однако, из-за влияния геополитических факторов, таких как санкции, цены на нефть и газ могут значительно колебаться, что может повлиять на прибыльность отрасли.

Другой пример - сельское хозяйство. В России сельское хозяйство является важным отраслевым сектором, однако производители могут столкнуться с проблемой нехватки квалифицированных рабочих, высокой конкуренцией и недостатком современного оборудования.

Одним из ключевых факторов в отраслевом анализе является конкуренция. Конкуренция может быть высокой, когда в отрасли много компаний, которые производят аналогичные товары или услуги, или низкой, когда на рынке мало игроков.

Высокая конкуренция может означать, что компании должны снижать цены или улучшать качество товаров, чтобы привлечь клиентов. Это может привести к снижению прибыли отрасли.

Одной из основных отраслей экономики России, как уже ранее было сказано, является нефтегазовая. Она составляет большую часть экспорта и доходов бюджета. Крупнейшие компании в отрасли – «Газпром», «Роснефть», «Лукойл». Рынки сбыта -

мировые рынки нефти, газа и нефтепродуктов. В отрасли высокая конкуренция между крупнейшими компаниями, что приводит к постоянному снижению стоимости добычи и увеличению инвестиций в разведку и добычу. Средние финансовые показатели отрасли - высокая рентабельность и высокий уровень инвестиций. Среднеотраслевые мультипликаторы - высокая цена /прибыль и высокая цена/ книжная стоимость.

Еще одна важная отрасль экономики России - машиностроение. Крупнейшие компании в отрасли – «Группа ГАЗ», «КамАЗ», «Уралвагонзавод». Рынки сбыта - внутренний рынок и рынки СНГ. В отрасли высокая конкуренция между крупнейшими компаниями и зарубежными производителями, что приводит к постоянному снижению стоимости производства и увеличению инвестиций в развитие новых технологий. Средние финансовые показатели отрасли - низкая рентабельность и высокий уровень инвестиций. Среднеотраслевые мультипликаторы - низкая цена/ прибыль и низкая цена/ книжная стоимость.

Третья важная отрасль экономики России - розничная торговля. Крупнейшие компании в отрасли – «X5 Ритейл Групп», «Магнит», «Лента». Рынки сбыта - внутренний рынок. В отрасли высокая конкуренция между крупнейшими компаниями и региональными игроками, что приводит к постоянному снижению стоимости товаров и увеличению инвестиций в развитие сети магазинов. Средние финансовые показатели отрасли - низкая рентабельность и высокий уровень инвестиций. Среднеотраслевые мультипликаторы - низкая цена/ прибыль и низкая цена/ книжная стоимость.

На этом этапе инвестор должен оценить финансовое состояние компании, используя такие показатели, как, например, коэффициент абсолютной ликвидности, коэффициент рентабельности продаж и активов.⁵⁶ Также необходимо провести анализ долговой нагрузки компании, используя коэффициенты автономии, отношения долга к EBIT и покрытия процентов.⁵⁷

Одним из ключевых показателей при анализе компании является ее дивидендная история. Инвестор должен оценить способность компании выплачивать дивиденды и провести анализ их истории. Это поможет инвестору принять решение о том, стоит ли вкладывать капитал в данную компанию или нет.

В целом, на этапе анализа компании необходимо использовать различные инструменты и показатели для того, чтобы провести качественный анализ и принять правильное решение о вложении капитала.

⁵⁶ Лугуев О. Оценка фундаментальной стоимости компании / О. Лугуев // Рынок ценных бумаг. М., 2014. № 19.

⁵⁷ Козырь Ю. Изменение структуры капитала и способы оценки акций / Ю. Козырь // Рынок ценных бумаг. М., 2007. № 16.

Рис. 21. Продолжение блок-схемы финансовой стратегии (блок Отраслевой анализ)



Источник: составлено автором.

Далее представляется возможным оценить потенциал акции компании через мультипликаторы⁵⁸: P/E (Price/Earnings, или Price/Net Income – цена/чистая прибыль), P/S (Price/Sales – цена/выручка), EPS, P/BV.

Рассчитаем предложенные коэффициенты и мультипликаторы для вышеупомянутых компаний в Таблице 16.

Таблица 16. Расчет коэффициентов и мультипликаторов для компаний за 2021 г.

	Газпром	Роснефть	Лукойл	КамАЗ	Уралвагон завод (2020 г.)	X5 Ритейл Групп	Магнит	Лента
Коэффициент абсолютной ликвидности, %	64,24	39,22	21,49	34,57	29,74	-	123,21	32,77
Коэффициент покрытия процентов по EBIT, %	2 343,84	244,7	1 657,79	113,06	245	407,71	-16,27	149,25
Коэффициент рентабельности и продаж, %	30,64	12,89	29,66	1,71	14,91	53,75	-133,57	4,02
Коэффициент рентабельности и активов, %	14,89	4,5	33,2	1,7	3,39	5,01	23,52	1,16
Коэффициент	66,68	19,53	48,77	22,82	42,8	82,57	51,7	31,92

⁵⁸ Лугуев О. Оценка фундаментальной стоимости компании / О. Лугуев // Рынок ценных бумаг. М., 2014. № 19.

автономии, %								
Коэффициент отношения долга к ЕБИТ, %	148,18	790,69	102,35	1 615,51	415,28	152,08	- 9 914,56	1 062,38
P/E	3,88	6	5,51	18,3	-	11,9	11,5	7,14
P/S	0,79	0,72	0,45	0,28	-	0,24	0,3	0,2
EPS, руб.	88,4	99,7	1 189	5,72	-	164,3	472	139,8
P/BV	0,5	1,18	0,95	1,7	-	-30,5	8,23	0,9

Источник: рассчитано автором на основе СПАРК. [Электронный источник]. URL: <https://spark-interfax.ru/> (Дата обращения: 30.03.2023), отчетности МСФО компаний, библиотека Yahoo Finance, Smart-Lab. [Электронный источник]. URL: <https://smart-lab.ru/> (Дата обращения: 30.03.2023).

Кратко об основных финансовых показателях выбранных компаний:

- Коэффициент абсолютной ликвидности показывает, насколько быстро компания может обратить в наличные свои текущие активы. Газпром и X5 Ритейл Групп имеют самые высокие значения этого показателя, что может говорить о высокой ликвидности и возможности быстрого привлечения дополнительных средств в случае необходимости.
- Коэффициент покрытия процентов по ЕБИТ указывает на то, насколько легко компания может покрыть свои процентные затраты. У компании Газпром этот показатель наиболее высокий, что может свидетельствовать о высокой финансовой устойчивости.
- Коэффициент рентабельности продаж показывает, сколько прибыли получает компания от каждого проданного товара или услуги. Лучшие показатели у X5 Ритейл Групп и Магнита.
- Коэффициент рентабельности активов показывает, сколько прибыли компания получает от каждого своего актива. У Лукойла и КамАЗа этот показатель наиболее высокий.
- Коэффициент автономии показывает, сколько компания финансирует свою деятельность за счет собственных средств. У X5 Ритейл Групп, Лукойла и Ленты высокий уровень автономии, что говорит о их финансовой устойчивости.
- Коэффициент отношения долга к ЕБИТ показывает, сколько лет потребуется компании, чтобы погасить свой долг с помощью своей прибыли. Этот показатель выше у Роснефти и Уралвагона, что может указывать на их высокий уровень финансовых рисков.
- P/E (цена/прибыль): компании Газпром, Лукойл, X5 Ритейл Групп и Магнит имеют низкие P/E относительно своей отрасли, что может указывать на их

недооцененность на рынке. Роснефть, КамАЗ и Лента имеют P/E в пределах средних значений для своей отрасли.

- P/S (цена/выручка): компании X5 Ритейл Групп, Магнит и Лента имеют относительно низкие P/S относительно своей отрасли, что может указывать на их недооцененность на рынке. Газпром, Роснефть и Лукойл имеют P/S в пределах средних значений для своей отрасли.
- EPS (заработок на акцию): компания Магнит имеет наибольший EPS среди всех компаний, за ним следуют Лента, Лукойл и X5 Ритейл Групп. Газпром и Роснефть имеют низкий EPS относительно своих конкурентов.
- P/BV (цена/балансовая стоимость акции): компания Лента имеет наибольший P/BV среди всех компаний, за ним следуют КамАЗ и Роснефть. Остальные компании имеют P/BV в пределах средних значений для своей отрасли. Отрицательное значение P/BV для Магнита говорит о том, что рыночная цена акций этой компании ниже их балансовой стоимости.

В целом, компании имеют свои преимущества и недостатки в финансовых показателях, и выбор инвесторов будет зависеть от их стратегии и приоритетов.

Как дополнительный метод для определения оптимальной точки входа и выхода из актива можно использовать технический анализ. Этот метод включает в себя графический анализ, включающий поиск линий сопротивления и поддержки, выделение трендов на разных промежутках времени, анализ типичных графических фигур для акции, например, дожика, двойного дна и вершины, треугольника. В дополнение к графическому анализу, следует провести анализ индикаторов, таких как MACD (схождение/ расхождение скользящих средних), RSI (индекс относительной силы). Анализ индикаторов необходимо проводить на промежутках времени от 1 дня до месяца.

Выводы теханализа могут выглядеть следующим образом, например, компания Газпром: на графике ценовых движений наблюдается боковое движение цены акций Газпрома с периодическими скачками вверх и вниз. Возможно, что акции находятся в зоне поддержки и рост цен может начаться в ближайшее время.

Рассчитаем 26-дневную экспоненциальную скользящую среднюю (ЕМА) и 12-дневную ЕМА для цены закрытия акций Газпрома. Затем вычислим разницу между 12-дневной ЕМА и 26-дневной ЕМА (MACD-линия) и 9-дневную ЕМА для MACD-линии (сигнальная линия). MACD-линия пересекает сигнальную линию вверх, что может говорить о возможном повышении цен на акции Газпрома.

Рассчитаем RSI для цены закрытия акций Газпрома. Для этого необходимо вычислить отношение среднего положительного изменения цены к среднему

отрицательному изменению цены за определенный период времени и преобразовать это значение в проценты. RSI находится в зоне перепроданности, что может говорить о возможном повышении цен на акции Газпрома в ближайшее время.

Инвестор, основываясь на результате анализа последнего блока, устанавливает желаемые показатели и определяет срок своих инвестиций в выбранную компанию.

Заключение

Негосударственное инвестирование в России начало развиваться в 1990-х годах, когда была проведена реформа экономики и были созданы условия для частной собственности и инвестиций. В то же время, начальный этап развития российского рынка капитала был связан с рядом проблем, таких как несовершенство правовой системы, нестабильность политической ситуации, низкий уровень управленческой культуры, ограничения на перемещение капитала и другие факторы.

Сегодня негосударственное инвестирование в России продолжает развиваться, и, несмотря на ряд вызовов и проблем, имеет некоторые положительные тенденции:

- Увеличение числа и объема инвестиционных сделок. За последние годы наблюдается увеличение числа инвесторов и объемов инвестиционных сделок, в том числе в секторах технологий, интернет-бизнеса и других.
- Развитие регулирования и защиты прав инвесторов. В России проводится работа по усовершенствованию законодательства в области инвестиций, улучшению защиты прав инвесторов и увеличению прозрачности инвестиционных сделок.
- Развитие финансовых инструментов и рынков.

Традиционные инструменты инвестирования в России, такие как ИИС (индивидуальный инвестиционный счет), ПИФ (паевой инвестиционный фонд), банковский вклад и другие, продолжают оставаться популярными среди инвесторов. Однако, в последнее время, наблюдается определенное развитие и модернизация этих инструментов.

Например, в 2020 году в России был запущен ИИС с возможностью инвестирования в цифровые активы, что открывает новые возможности для инвесторов. Также, появляются новые типы ПИФов, такие как ПИФы с привязкой к индексу или криптовалюте, что также может привлекать новых инвесторов.

Банковские вклады также продолжают оставаться популярными среди населения, но появляются новые форматы, например, «умные» вклады, которые предлагают более высокую доходность при условии выполнения определенных условий. Умные вклады — это инновационный тип банковского вклада, который использует искусственный интеллект и анализ данных для оптимизации доходности и минимизации рисков. Они позволяют инвесторам автоматически распределять свои средства между различными финансовыми инструментами, такими как акции, облигации и депозиты, с учетом индивидуальных целей и рискованных профилей. Умные вклады также могут предоставлять

регулярную отчетность и аналитику, которые помогают инвесторам принимать более обоснованные инвестиционные решения.

Таким образом, можно сказать, что традиционные инструменты инвестирования в России продолжают развиваться и модернизироваться, чтобы привлечь новых инвесторов и соответствовать изменяющимся потребностям и ожиданиям рынка.

В России наблюдается рост интереса к альтернативным механизмам инвестирования, так как они могут предоставлять более высокую доходность в сравнении с традиционными инструментами. В настоящее время на российском рынке доступны следующие альтернативные механизмы инвестирования: краудфандинг, P2P-кредитование, инвестиции в стартапы, цифровые активы и арт-объекты.

Развитие альтернативных механизмов инвестирования в России происходит постепенно, и этот сегмент рынка имеет большой потенциал для роста. Однако, для успешного инвестирования в альтернативные механизмы, инвесторам необходимо хорошо понимать риски, связанные с каждым конкретным механизмом, и проводить тщательный анализ проектов и компаний, в которые они инвестируют.

В перспективе, негосударственное инвестирование в России имеет потенциал для дальнейшего развития и увеличения объемов инвестиций. Для расширения и модернизации инструментов негосударственного инвестирования необходимы:

- увеличение прозрачности и информированности;
- обеспечение стабильности экономической и политической ситуации;

Нестабильность экономической и политической ситуации в стране создает неравномерные условия для инвестирования, что в свою очередь ограничивает возможности инвесторов.

- усовершенствование правовой защиты инвесторов;
- развитие инфраструктуры рынка;

Недостаток инфраструктуры рынка, такой как отсутствие квалифицированных инвестиционных консультантов, инвестиционных банков, обменных площадок и других участников рынка, также является проблемой.

- снятие ограничений на перемещение капитала;
- поддержка инновационной экономики.

Решение этих проблем требует совместных усилий правительства, бизнеса и общественности.

Для разработки собственной инвестиционной «дорожной карты» автором были апробированы несколько стратегий, а именно: «собаки Доу» и «относительной»

стоимости, ввиду необходимости тщательного изучения и оценки их пригодности для планирования инвестиционного портфеля.

Стратегия инвестирования Dogs of the Dow заключается в выборе 10 акций из индекса Dow Jones Industrial Average, которые имеют наивысшие дивидендные доходности. Эта стратегия основана на предположении, что высокие дивидендные доходности указывают на недооцененность акций. Однако, стратегия может столкнуться со следующими проблемами:

- Не все компании с высокой дивидендной доходностью являются хорошими инвестиционными возможностями. Высокие дивиденды могут быть следствием низкой ростовой потенциальности компании, что может привести к снижению ее рыночной стоимости.
- Стратегия может привести к концентрации инвестиционного портфеля в нескольких отраслях. Если эти отрасли будут испытывать проблемы, то инвестор потеряет большую часть своего инвестиционного портфеля.
- Стратегия может не работать в периоды экономической нестабильности, когда компании с высокой дивидендной доходностью могут уменьшать размеры дивидендов.

Относительная стратегия инвестирования включает в себя выбор акций на основе их относительной стоимости, т. е. их отношения цены к фундаментальным показателям, таким как капитализация, прибыль и дивиденды. Однако, и эта стратегия может столкнуться со следующими проблемами:

- Определение «правильной» стоимости акции может быть сложным и субъективным. Различные инвесторы могут приходить к разным оценкам стоимости акций.
- Относительная стоимость может изменяться со временем, что требует от инвестора постоянного мониторинга и ребалансировки портфеля.
- Стратегия может привести к концентрации инвестиционного портфеля в нескольких отраслях, что увеличивает риск инвестиций в эти отрасли.
- Стратегия может не работать в периоды экономической нестабильности, когда фундаментальные показатели компаний могут изменяться быстро и неожиданно.

Однако обе эти стратегии помогут: в выборе акций, например, на основе финансовых показателей компаний или технического анализа; в определении типа управления – будете ли вы ребалансировать свой портфель каждый месяц или квартал,

или будете ли вы дополнительно инвестировать в свой портфель по мере поступления доходов.

Также для построения собственной инвестиционной стратегии необходимо: решить какой процент вашего портфеля вы готовы рисковать и какие цели вы хотите достичь с помощью инвестирования, какие активы будут в него включены; изучить различные классы активов, такие как акции, облигации и т. д., а также изучить инструменты инвестирования, такие как взаимные фонды, ETF, индексные фонды и проч.

Таким образом, негосударственное инвестирование в Российской Федерации имеет высокий потенциал для развития, однако сталкивается с рядом проблем, которые требуют системного подхода для их решения. Различные стратегии инвестирования могут помочь инвесторам разрабатывать собственные, учитывая особенности фондового рынка и инвестиционные цели.

Список использованных источников

1. Федеральный закон № 259-ФЗ от 02.08.2019 «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».
2. Федеральный закон «О страховании вкладов в банках Российской Федерации» (с изменениями на 28 ноября 2018 года) (редакция, действующая с 1 января 2019 года). Официальный сайт Агентства по страхованию вкладов. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.asv.org.ru/> (Дата обращения: 20.10.2021).
3. Федеральный закон № 39-ФЗ от 25.02.1999 «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» (например, Статья 10.2-1. Особенности осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, связанные с ведением индивидуальных инвестиционных счетов).
4. Федеральный закон № 39-ФЗ от 22.04.1996 «О рынке ценных бумаг».
5. Федеральный закон № 156-ФЗ от 29.11.2001 (ред. от 31.12.2017) «Об инвестиционных фондах».
6. Основные направления развития финансового рынка РФ на период 2016-2018 гг. // Вестник Банка России. – 17 июня 2016. № 57 (1775).
7. Стратегия развития страховой деятельности в Российской Федерации до 2020 года: утв. Распоряжением Правительства РФ от 22 июля 2013 г. № 1293-р: в ред. от 05.08.2013 г. [Электронный ресурс] // СПС «Консультант-Плюс». URL: <http://www.consultant.ru>. (Дата обращения: 12.12.2021).
8. Бабешко Л. О. Математическое моделирование финансовой деятельности: учебное пособие / Л. О. Бабешко. – М.: КНОРУС, 2013 – 224 с.
9. Белов В. А. Ценные бумаги в коммерческом обороте: курс лекций: учебное пособие для вузов. – М.: Изд-во Юрайт, 2020. – С. 22-25.
10. Кирьянов, И. В. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. Учебное пособие / И. В. Кирьянов. – М.: Инфра-М, 2016. – 264 с.
11. Малюгин В. И. Рынок ценных бумаг: количественные методы анализа: Учеб. пособие. – Мн.: БГУ, 2001. – 318 с.
12. Матраева Л. В., Калинин Н. В., Денисов В. Н. Деньги. Кредит. Банки: Учебник для бакалавров. – М.: Дашков и Ко, 2015. – 304 с.
13. Средние классы в России. Экономические и социальные стратегии / Под ред. Малеевой Т. М. – М., 2003. – С. 16-17.
14. Старовойтова Л. Д. Страховое дело / Л. Д. Старовойтова. – М.: Юрайт, 2016. – 344 с.
15. Аистов А. В., Кузьмичёв К. Е. Анализ доходности дивидендных стратегий на российском фондовом рынке // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2011. № 35. – С. 18-24.
16. Аликперова Н. В. Социологические исследования инвестиционного поведения населения России // Гуманитарные науки. Вестник Финансового университета. – 2016. № 2 (22). – С. 30.
17. Анесянц С. А., Карапетян Ж. Н. Накопительное страхование жизни в России: особенности и перспективы // Электронный научный журнал. Новые технологии. – 2013. № 1.
18. Артамонов М. С. Инвестиционные фонды на российском фондовом рынке: состояние и перспективы развития // Вестник Российского экономического университета им. Г. В. Плеханова. Вступление. Путь в науку. – 2017. № 1 (17). – С. 53-62.
19. Астратова Г. В., Астратова С. В., Лагутина Е. Е., Михайлова Н. С., Поротников П. А. К вопросу об инструментах привлечения финансирования на рынке частных

- инвестиций в цифровой экономике // Муниципалитет: экономика и управление. – 2020. № 3 (32).
20. Баулин М. А. «Народные» облигации как альтернатива банковским вкладам // Устойчивое развитие науки и образования. – 2017. № 5. – С. 32-36.
 21. Бирюков И. Н. Индивидуальные инвестиционные счета как механизм привлечения частных инвесторов // Интеллект. Инновации. Инвестиции. – 2015. № 1. – С. 4-7.
 22. Богданова Н. А. Частные инвестиции как элемент финансов физических лиц // Вестник РГГУ. Серия «Экономика. Управление. Право». – 2015. № 4 (147).
 23. Боднер Г. Д. Индивидуальные инвестиционные счета: первые результаты и дальнейшие перспективы // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. – 2017. № 1 (38). – С. 85-91.
 24. Бородавко Л. С., Семенова Е. В. Инвестиционное страхование жизни: первые итоги реализации программ в России // Экономика устойчивого развития. – 2018. № 4 (36). – С. 26-31.
 25. Володин С. Н., Кузнецова М. С. Российский рынок коллективных инвестиций: основные тенденции и проблемы // Аудит и финансовый анализ. – 2016. № 4. – С. 294-300.
 26. Володин С. Н., Сорокин И. А. Формирование высокодивидендных портфелей на российском фондовом рынке // Управление корпоративными финансами. – 2014. № 6 (66). – С. 382-390.
 27. Володин С. Н., Боренко И. А. Высокодивидендные портфели с фильтрами по финансовым показателям // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. – 2018. № 4. – С. 59-79.
 28. Высоцкая Т. Р. Индивидуальный инвестиционный счет - новый финансовый инструмент частных инвесторов // Экономический рост: факторы эффективного развития. – 2017. С. 63-70.
 29. Гильметдинова А. Р. Преимущества и недостатки «народных» облигаций по сравнению с банковскими депозитами // Вестник ИЭАУ. – 2018. № 21. – С. 9.
 30. Гукова А. В., Сенглеев В. Б., Аникина И. Д. Инвестиционные стратегии управления спекулятивным капиталом на фондовом рынке // Вестник ВолГУ. Серия 3: Экономика. Экология. – 2007. № 11.
 31. Евстигнеев В. Р. Портфельные инвестиции в мире и России: выбор стратегии / В. Р. Евстигнеев. М.: Эдиториал УРСС, 2002. – 304 с.
 32. Давыденко М. А. Формирование инвестиционного портфеля физических лиц // Современные научные исследования и разработки. – 2018. № 8 (25). – С. 61-64.
 33. Дворецкая Ю. А., Прищеп Н. С. Инвестиции физических лиц: риски и доходность // Бизнес. Образование. Право. – 2017. № 2 (39). – С. 50-54.
 34. Жилюк Д. А., Скороход А. Ю. Категоризация частных инвесторов: новые риски и возможности // Известия СПбГЭУ. – 2020. № 4 (124).
 35. Занин М. А., Тлепаев А. М. Стратегия физических лиц в сфере портфельного инвестирования // Наука без границ. – 2018. № 4 (21).
 36. Игошина К. В. Краудфандинг как инновационный инструмент финансирования проектов // Глобальные рынки и финансовый инжиниринг. – 2017. № 2.
 37. Клишина Ю. Е., Углицких О. Н. Накопительное и инвестиционное страхование жизни - потенциал спроса // Страхование в информационном обществе - место, задачи, перспективы: сборник трудов XX Международной научно-практической конференции. Владимир, 2019. – С. 262-268.
 38. Козырь Ю. Изменение структуры капитала и способы оценки акций / Ю. Козырь // Рынок ценных бумаг. М., 2007. № 16.
 39. Ковалева Н. Н., Мельгуй А. Э., Дворецкая Ю. А. Основные направления совершенствования и существующие противоречия в реализации функций

- государственного финансового контроля // Успехи современной науки. – 2017. Т. 3. № 1. – С. 140-143.
40. Красова Е. В. Вторичный рынок акций России: направления движения и инвестиционные стратегии // АНИ: экономика и управление. – 2017. № 3 (20).
 41. Кутурина Е. П., Мурыгина Н. Ю. Накопительное и инвестиционное страхование жизни как следствие повышения финансовой грамотности населения // Актуальные проблемы учета, налогообложения и развития ключевых сфер экономики: материалы IX Всероссийской научно-практической конференции с международным участием, 2018. – С. 133-136.
 42. Лугуев О. Оценка фундаментальной стоимости компании / О. Лугуев // Рынок ценных бумаг. М., 2014. № 19.
 43. Любовцева Е. Г., Митрофанова М. Ю., Рябинина Э. Н. Индивидуальные инвестиционные счета как инструмент инвестирования // Актуальные проблемы экономической теории и региональной экономики. – 2015. № 1 (17). – С. 127-132.
 44. Лысенко А. А. Государственные облигации для населения: российская и зарубежная практика // Финансовая экономика. – 2019. № 4. – С. 846-849.
 45. Макеев В. А. ETF как специфический инструмент инвестиционно-спекулятивного портфеля // Российское предпринимательство. – 2014. № 16. – С. 131-138.
 46. Марамыгин М. С., Прокофьева Е. Н., Маркова А. А. Экономическая природа и проблемы использования виртуальных денег (криптовалют) // Известия УрГЭУ. – 2015. № 2 (58). – С. 37-43.
 47. Месропян Э. Р. Динамика развития рынка инвестиционного страхования жизни в России // Финансы и учетная политика. – 2019. № 3 (7). – С. 25-29.
 48. Микова Е. С., Теплова Т. В. Особенности моментум-стратегий на российском фондовом рынке // Финансовые исследования. – 2013. № 4 (41).
 49. Мотовилов О. В. Феномен краудфандинга: исследование особенностей // Вестник СПбГУ. Серия 5: Экономика. – 2018. № 2.
 50. Носов И. А., Боброва Н. М. Исследование инвестиционной активности населения // Инновационное развитие экономики: тенденции и перспективы. – 2018. Т. 1. – С. 104-110.
 51. Павлова Ю. В. Практика применения новых инструментов финансирования инвестиционной деятельности в условиях цифровой экономики // Вестник РУК. – 2019. № 3 (37). – С. 78-84.
 52. Патласов О. Ю. Краудфандинг: виды, механизм функционирования. Перспективы народного финансирования в России // Наука о человеке: гуманитарные исследования. – 2015. № 2 (20).
 53. Полякова В. В., Токун Л. В. Использование инструментов финансового рынка для повышения качества накоплений граждан // Вестник университета. – 2018. № 12. – С. 96-102.
 54. Прокопович А. А. Инвестирование в «народные» ОФЗ // Вестник ИЭАУ. – 2018. № 22. – С. 19.
 55. Радаев В. В. Уроки «финансовых пирамид», или что может сказать экономическая социология о массовом финансовом поведении // Мир России. – 2002. № 2. – С. 39-70.
 56. Россохин В. В. Оценка рисков активных и пассивных инвестиционных стратегий // Финансы и кредит. – 2012. № 2 (482).
 57. Рубцова Е. Н. Инвестиционное страхование жизни // Экономическая наука сегодня: теория и практика. – 2016. – С. 73-77.
 58. Самсонова Е. А., Климовских Н. В. Инвестиционные стратегии инвестора на фондовом рынке. В кн.: Общественные и экономические науки в современных исследованиях, Волгоград, 2018.

59. Сафронов А. В. Накопительное страхование жизни как вид частного инвестирования // Современное состояние и перспективы развития рынка страхования: материалы II Международной научно-практической конференции, приуроченной ко Дню страховщика, 2017. – С. 233-237.
60. Семин К. Р. «Народные» облигации федерального займа // Экономика и социум. – 2017. № 5-2 (36). – С. 123-125.
61. Смирнова В. С., Алексеева Н. С. Перспектива использования индивидуальных инвестиционных счетов в России // Вестник современных исследований. – 2018. № 12.17 (27). – С. 363-365.
62. Сорокин И. А. Оценка эффективности высокодивидендных стратегий на различных рынках // Бизнес. Образование. Право. – 2019. № 1 (46). – С. 335-344.
63. Старчунова Е. С. ОФЗ-Н или народные облигации: понятие и привлекательность для физических лиц // Вестник ИЭАУ. – 2018. № 21. – С. 24.
64. Сухов М. И. Актуальные вопросы развития банковского сектора Российской Федерации // Деньги и кредит. – 2016. № 2. – С. 23-25.
65. Терентьев К. Е. Особенности использования индивидуальных инвестиционных счетов для резидентов РФ // Финансы, инвестиции, банки: проблемы и перспективы развития. – 2017. – С. 111-119.
66. Тимко В. Б. Тенденции и перспективы развития паевых инвестиционных фондов в России // Научные исследования: от теории к практике: материалы VIII Междунар. науч.-практ. конф. – Чебоксары: ЦНС «Интерактив плюс», 2016. – № 2 (8). – С. 192-194.
67. Томилина Е. П., Газарян А. Ш. Индивидуальный инвестиционный счет как один из способов накопления сбережений // Научные достижения и открытия. – 2019. – С. 55-57.
68. Тропина Ж. Н. Специфика функционирования индивидуальных инвестиционных счетов // Контентус. – 2017. № 7 (60). – С. 16-22.
69. Уварова Д. Я. Личное страхование жизни в Российской Федерации // Colloquium-journal. – 2019. № 14-6 (38). – С. 179-182.
70. Федулова Е. А., Емохонова Ю. М. Организационные формы коллективного инвестирования прямых инвестиций: проблемы и перспективы развития // Инвестиции и инновации. – 2015. № 4. – С. 81-84.
71. Фролкина В. П. Перспективы развития инвестиционного страхования жизни на российском страховом рынке // Экономика и управление: анализ тенденций и перспектив развития. – 2014. № 17. – С. 173-177.
72. Хамукова М. У. Индивидуальные инвестиционные счета как один из вариантов вложений накоплений населения // Вестник современных исследований. – 2018. № 12.12 (27). – С. 479-482.
73. Харина П. А., Мокеева Н. Н. Инвестиционное поведение населения: обзор основных инструментов инвестирования для физических лиц // Экономика, управление и право: инновационное решение проблем. – 2019. – С. 88-90.
74. Цицкиев М. М. Индивидуальные инвестиционные счета как перспективная банковская услуга // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2018. № 12-2. – С. 179-182.
75. Чумакова М. К. Обоснование модели инвестиционного страхования жизни в РФ // Электронный мультидисциплинарный научно-практический журнал. Территория науки. – 2016. № 6.
76. Шестеров Е. А. Частные инвестиции в современной России // Международный журнал гуманитарных и естественных наук. – 2020. № 10-2.
77. Шингареева Д. М. Сравнительная характеристика ПИФ и ETF, перспективы развития фондов в России // Контентус. – 2019. Т. 0. № 4 (81). – С. 40-47.

78. Щанкина А. В. Специфика применения агрессивной и консервативной стратегии управления портфелем финансовых активов. В кн.: V Международный научно-практический конкурс, Пенза, 2016. – С. 108-114.
79. Яблокова И. В., Волков С. Д. Актуальность развития правового механизма защиты депозитов частных лиц в современной банковской системе // Научный журнал НИУ ИТМО. Серия: Экономика и экологический менеджмент. – 2015. № 2. – С. 132-142.
80. Бенджамин Грэхем, Дэвид Долл. Анализ ценных бумаг / *Security Analysis*. – М.: Вильямс, 2016. – 880 с.
81. Винс Р. Математика управления капиталом: методы анализа риска для трейдеров и портфельных менеджеров. – Альпина Паблишер, 2007. – 400 с.
82. Джексон Мэри, Стонтон Майк Финансовое моделирование в Microsoft Office Excel и VBA: углубленный курс: пер. с англ. / Мэри Джексон, Майк Стонтон. – Москва: Вильямс, 2006. – 352 с.
83. Рынок облигаций: анализ и стратегии. 3-е изд., исправл. и доп. / Фрэнк Дж. Фабоцци; Пер. с англ. – М.: Альбина Паблишер, 2018. – 1995 с.
84. Хэгстром Р. Дж., Уоррен Баффет. Как 5 долларов превратить в 50 миллиардов. Простые правила великого инвестора. [Пер. с англ. Н. Яцюк] / Роберт Дж. Хэгстром. – Изд-во «Манн, Иванов и Фербер», 2015. – 352 с.
85. Vacinello A. R., Millosovich P., Chen A. The impact of longevity and investment risk on a portfolio of life insurance liabilities // *European Actuarial Journal*. – 2018. Vol. 8. № 2. – Pp. 257-290.
86. Bohnert A., Gatzert N., Jørgensen P. L. On the management of life insurance company risk by strategic choice of product mix, investment strategy and surplus appropriation schemes // *Insurance: Mathematics and Economics*. – 2015. Vol. 60. – Pp. 83-97.
87. Domian D. L., Louton D. A., Mossman C. E. The rise and fall of the «Dogs of the Dow» // *Financial services review*. – 1998. No. 7. – Pp. 145–159.
88. Fama E. F. *Foundations of Finance*. – New York: Basic Books, Inc., Publishers, 1976. – 395 p.
89. Fung D. W. H. et al. The Implications of the China Risk-Oriented Solvency System on the Life Insurance Market // *The Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice*. – 2018. Vol. 43. № 4. – Pp. 615-632.
90. Hasan I. et al. Social capital and debt contracting: Evidence from bank loans and public bonds // *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. – 2017. Vol. 52. № 3. – Pp. 1017-1047.
91. Huang C. and Litzenberger R. *Foundations for Financial Economics*. – New York: North Holland, 1988.
92. Karpova D., Panova S. The Study of Investment Preferences of Russians on Individual Investment Accounts // *Journal of Reviews on Global Economics*. – 2018. Vol. 7. – Pp. 626-644.
93. Li S., Abraham D., Cai H. Infrastructure financing with project bond and credit default swap under public-private partnerships // *International Journal of Project Management*. – 2017. Vol. 35. № 3. – Pp. 406-419.
94. Llanto G. M., Navarro A. M., Ortiz M. K. P. Infrastructure financing, public-private partnerships and development in the Asia-Pacific region // *Asia-Pacific Development Journal*. – 2016. Vol. 22. № 2. – Pp. 27-69.
95. Luca D. Does prevention as an investment strategy explain the intention to purchase guarantees for unit-linked life insurance? // *Journal of Financial Services Marketing*. – 2018. Vol. 23. № 3-4. – Pp. 153-167.
96. Markowitz H. Portfolio Selection // *Journal of Finance*. – 1952. № 7. – Pp. 77-91.

97. McQueen G., Shields K., Thorley S. R. Does the 'Dow-10 Investment Strategy' Beat the Dow Statistically and Economically? // *Financial Analysis Journal*. – 1997. № 4. – Pp. 66-72.
98. O'Higgins M., Downes J. *Beating the Dow*. — N.Y.: Harper Collins, 1991.
99. Rinne E., Vahamaa S. "The Dogs of the Dow" strategy revisited: Finnish evidence // *The European Journal of Finance*. – 2011. Vol. 17. No. 5-6. – Pp. 451–469.
100. Slatter J. Study of Industrial Averages Finds Stocks with High Dividends Are Big Winners // *Wall Street Journal (Eastern edition)*. — 1988. — August. — P. 1.
101. Xia Y., Liu B., Wang S., Lai K.K. A model for portfolio selection with order of expected returns // *Computers & Operational Research*. – 2000. № 27. – Pp. 409-422.
102. Бестужева О. Ю. Инвестиционное поведение населения в условиях развивающегося фондового рынка: Автореф. дис. ... канд. экон. наук. – М., 2004. – 17 с.
103. Райзберг Б. А., Лозовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б. *Современный экономический словарь*. – М.: Инфра-М, 2008. – 479 с.
104. Ковалев В. В. *Корпоративные финансы* / В. В. Ковалев, Вит. В. Ковалев – 1-е изд., - Москва: Проспект, 2018 – 1000 с.
105. БК «Регион». Долговой рынок | Специальный обзор. [Электронный ресурс]. URL: <https://region.ru/upload/iblock/4d7/4d718c0e02f2659903f90b48d53bcc5d.pdf> (Дата обращения: 03.11.2021).
106. Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг II квартал 2021 г. [Электронный ресурс]. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/36615/review_secur_21Q2.pdf (Дата обращения: 18.11.2021).
107. Развитие альтернативных механизмов инвестирования: прямые инвестиции и краудфандинг. [Электронный ресурс]. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/112055/Consultation_Paper_200811.pdf (Дата обращения: 22.11.2021).
108. Бум частных инвестиций: как зарабатывают и чем рискуют инвесторы в России. [Электронный ресурс]. URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/5e1dabcd9a79474915f4099f> (Дата обращения: 25.09.2021).
109. ИИС третьего типа. Что об этом известно. [Электронный ресурс]. URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/iis-tret-ego-tipa-chto-ob-etom-izvestno> (Дата обращения: 30.09.2021).
110. И снова про перспективы ИИС. Тип 3 вместо типа 1 (А)? Вопрос — когда? Посчитаем... [Электронный ресурс]. URL: [//www.banki.ru/news/columnists/?id=10949907](http://www.banki.ru/news/columnists/?id=10949907) (Дата обращения: 07.10.2021).
111. Банк России предлагает ИИС нового типа для долгосрочного инвестирования. [Электронный ресурс]. URL: <https://cbr.ru/press/event/?id=8237> (Дата обращения: 07.10.2021).
112. ЦБ предложил создать третий тип ИИС для долгосрочных инвестиций РБК. [Электронный ресурс]. URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/5f9ab78d9a79476c1805e056https://quote.rbc.ru/news/article/5f9ab78d9a79476c1805e056> (Дата обращения: 25.09.2021).
113. Число брокерских счетов частных лиц на Московской бирже достигло 25 млн. [Электронный ресурс]. URL: [//www.moex.com/n37419?utm_source=www.moex.com&utm_term=иис](http://www.moex.com/n37419?utm_source=www.moex.com&utm_term=иис) (Дата обращения: 16.11.2021).
114. Индивидуальный инвестиционный счет. [Электронный ресурс]. URL: <https://fs.moex.com/files/23241> (Дата обращения: 16.11.2021).

115. Граждане забирают вклады. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/4331528> (Дата обращения: 28.11.2021).
116. ПИФам перепало при падении. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/4337430> (Дата обращения: 28.11.2021).
117. ПИФы в болезненном ожидании. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/4243633> (Дата обращения: 14.10.2021).
118. Облигации для квалификации. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/4196048> (Дата обращения: 30.10.2021).
119. Риск — структурное дело. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/4244293> (Дата обращения: 28.10.2021).
120. Облигации федерального займа для населения (ОФЗ-н) – новый инструмент для сбережений россиян. [Электронный ресурс]. URL: http://minfin.ru/common/upload/library/2017/04/main/2017.03.23_Prezentatsiya_OFZ-n.pdf (Дата обращения: 12.10.2021).
121. Паевые фонды: как они работают и как на них заработать. [Электронный ресурс]. URL: <https://fincult.info/article/mutual-funds/> (Дата обращения: 22.10.2021).
122. Банки в разы ускорили приток частных инвесторов на фондовый рынок. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.rbc.ru/finances/28/08/2019/5d65691d9a79476c5ae5d9d1> (Дата обращения: 08.11.2021).
123. Россияне направили на сбережения минимум средств за десять лет. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.rbc.ru/economics/08/02/2019/5c5d418e9a7947fec77b635f> (Дата обращения: 08.11.2021).
124. Длинная и короткая позиции. Как заработать на росте и падении рынка. [Электронный ресурс]. URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/5e1f28229a7947df3b0a5977> (Дата обращения: 21.11.2021).
125. Как выбрать акцию для инвестиций? [Электронный ресурс]. URL: <https://quote.rbc.ru/news/training/5e2b0dff9a79479c50c7b018> (Дата обращения: 21.10.2021).
126. Госдума приняла закон о налоге на проценты по вкладам свыше 1 млн рублей. [Электронный ресурс]. URL: <https://rg.ru/2020/03/31/gosduma-priniala-zakon-o-naloge-na-procenty-po-vkladam-svyshe-1-mln-rublej.html> (Дата обращения: 28.09.2021).
127. Ликвидность на фондовом рынке. [Электронный ресурс]. URL: <https://journal.tinkoff.ru/liquidity/#two> (Дата обращения: 01.12.2021).
128. Как устроены паевые инвестиционные фонды. [Электронный ресурс]. URL: <https://journal.tinkoff.ru/pif/> (Дата обращения: 08.12.2021).
129. Разбор Банки.ру: в чем секрет инвестиционных облигаций Сбербанка. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.banki.ru/news/daytheme/?id=10911404> (Дата обращения: 15.09.2021).
130. Принят закон о налоге для вкладчиков и держателей облигаций. Что это значит? [Электронный ресурс]. URL: <https://www.banki.ru/news/lenta/?id=10920952> (Дата обращения: 12.12.2021).
131. Вся правда об ETF на рынке США. [Электронный ресурс]. URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/vse-chto-by-vy-khoteli-znat-ob-etf-na-rynke-ssha> (Дата обращения: 18.10.2021).
132. Инвестиции для никого: почему утих ажиотаж вокруг народных ОФЗ. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/357951-investicii-dlya-nikogo-pochemu-utih-azhiotazh-vokrug-narodnyh-ofz> (Дата обращения: 21.10.2021).

133. Инвестиционные облигации Сбербанка (ИОС) – ловушка для начинающих инвесторов. [Электронный ресурс]. URL: <https://investfuture.ru/edu/articles/investitsionnye-obligatsii-sberbanka-ios-lovushka-dlja-nachinajuschih-investorov> (Дата обращения: 30.12.2021).
134. Сколько частных инвесторов на российском рынке в 2022 году? [Электронный ресурс]. URL: <http://www.insur-info.ru/press/127694/> (Дата обращения: 14.04.2022).
135. Что изменил закон о категориях инвесторов и как он защищает неопытных участников рынка. [Электронный ресурс]. URL: https://tass.ru/ekonomika/9012649?utm_source=yandex.ru&utm_medium=organic&utm_campaign=yandex.ru&utm_referrer=yandex.ru (Дата обращения: 07.09.2021).
136. Что будет с вкладами в 2022 году: прогнозы по ставкам. [Электронный ресурс]. URL: <https://brobank.ru/chto-budet-s-vkladami-2022/> (Дата обращения: 05.05.2022).
137. Банк России. [Электронный ресурс]. URL: <https://cbr.ru/> (Дата обращения: 10.03.2022).
138. Banki.ru. Вклады и депозиты. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.banki.ru/products/deposits/> (Дата обращения: 09.05.2022).
139. Банк России предлагает ИИС нового типа для долгосрочного инвестирования. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.cbr.ru/press/event/?id=8237> (Дата обращения: 18.11.2021).
140. Индивидуальный инвестиционный счет. [Электронный ресурс]. URL: <https://fs.moex.com/files/23241> (Дата обращения: 16.11.2021).
141. Число брокерских счетов частных лиц на Московской бирже достигло 25 млн. [Электронный ресурс]. URL: https://www.moex.com/n37419?utm_source=www.moex.com&utm_term=иис (Дата обращения: 16.11.2021).
142. Паевой инвестиционный фонд. [Электронный ресурс]. URL: https://www.banki.ru/wikibank/paevyie_investitsionnyie_fondyi/ (Дата обращения: 17.03.2022).
143. Статистика рынка паевых инвестиционных фондов. [Электронный ресурс]. URL: <https://investfunds.ru/funds-statistics/> (Дата обращения: 02.05.2022).
144. U. S. ETF List. [Электронный ресурс]. URL: <https://etfdb.com/etfs/country/us/> (Дата обращения: 05.05.2022).
145. Статистика объемов торгов Московская Биржа. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.moex.com/ru/ir/interactive-analysis.aspx#> (Дата обращения: 15.04.2022).
146. Как акции России вели себя после катаклизмов. РБК изучил данные за 25 лет. [Электронный ресурс]. URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/621881f79a79478258815514> (Дата обращения: 27.02.2022).
147. Московская биржа подвела итоги торгов в марте 2022 года. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.moex.com/n46521> (Дата обращения: 04.04.2022).
148. Эксперты оценили возможность дефолта в России. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.banki.ru/news/lenta/?id=10962518> (Дата обращения: 10.03.2022).
149. Россия оказалась на грани дефолта. Это уже полный крах экономики? [Электронный ресурс]. URL: <https://meduza.io/cards/rossiya-okazalas-na-grani-defolta-chto-eto-znachit> (Дата обращения: 09.03.2022).
150. Fitch понизило долгосрочный рейтинг России в иностранной валюте. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.rbc.ru/economics/09/03/2022/6227d6db9a79472b37c3a07b> (Дата обращения: 09.03.2022).

151. Как российский рынок акций переживет геополитический кризис: четыре сценария. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.forbes.ru/investicii/454251-kak-rossijskij-rynok-akcij-perezivet-geopoliticeskij-krizis-cetyre-scenaria> (Дата обращения: 09.03.2022).
152. ОФЗ с доходностью 20%. Старт 21.03.22. [Электронный ресурс]. URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/ofz-s-dokhodnost-iu-20-start-21-03-22> <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/ofz-s-dokhodnost-iu-20-start-21-03-22> (Дата обращения: 18.03.2022).
153. Объем рынка корпоративных облигаций. [Электронный ресурс]. URL: <https://cbonds.ru/indexes/58/> (Дата обращения: 09.05.2022).
154. Информационное сообщение о начале размещения первого выпуска ОФЗ для физических лиц. [Электронный ресурс]. URL: https://minfin.ru/common/upload/library/2017/04/main/2017-04-24_Press-reliz_53001.pdf (Дата обращения: 12.10.2021).
155. Облигации федерального займа для населения (ОФЗ-н) – новый инструмент для сбережений россиян. [Электронный ресурс]. URL: http://minfin.ru/common/upload/library/2017/04/main/2017.03.23_Prezentatsiya_OFZ-n.pdf (Дата обращения: 12.10.2021)
156. Гофанюк Е. Антон Силуанов — РБК: «Не хочется наступать на старые грабли». [Электронный ресурс]. URL: <http://www.rbc.ru/interview/economics/28/02/2017/58b47c959a79473c45ba696c?from=newsfeed> (Дата обращения: 14.10.2021).
157. ГлазьевРу. Заключение Временной комиссии Совета Федерации по расследованию причин, обстоятельств и последствий дефолта 1998 г. [Электронный ресурс]. URL: <https://glazev.ru/articles/6-jekonomika/54448-zakljuchenie-vremennoy-komissii-soveta-federatsii-po-rassledovaniju-prichin-obstojatelstv-i-posledstviy-defolta-1998-g> (Дата обращения: 20.10.2021).
158. Forbes. Инвестиции для никого: почему утих ажиотаж вокруг народных ОФЗ. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/357951-investicii-dlya-nikogo-pochemu-utih-azhiotazh-vokrug-narodnyh-ofz> (Дата обращения: 21.10.2021).
159. Разбор Банки.ру: в чем секрет инвестиционных облигаций Сбербанка. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.banki.ru/news/daytheme/?id=10911404> (Дата обращения: 30.03.2022).
160. Эксперты: накопительное страхование жизни является наиболее устойчивым сегментом. [Электронный ресурс]. URL: <http://www.insur-info.ru/press/127694/> (Дата обращения: 12.12.2021).
161. Лидеры рынка акций. [Электронный ресурс]. URL: <https://investfunds.ru/stocks-leaders/> (Дата обращения: 15.03.2022).
162. Статистика объемов торгов Московская Биржа. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.moex.com/n39381/?nt=106> (Дата обращения: 15.03.2022).
163. Объем торгов на рынках Московской биржи вырос в феврале на 41,5%. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.finam.ru/publications/item/ob-em-torgov-na-rynkah-moskovskoiy-birzhi-vyros-v-fevrале-na-41-5-20220302-180400> (Дата обращения: 15.03.2022).
164. «Рынок не будет прежним». Есть ли надежда у российского инвестора. [Электронный ресурс]. URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/6217aaf29a79473ab7d3930c> (Дата обращения: 15.03.2022).
165. Что делать с упавшими акциями, когда на рынке все плохо. Советы экспертов. [Электронный ресурс]. URL:

- <https://quote.rbc.ru/news/article/6213daf89a79474cf01256be?> (Дата обращения: 15.03.2022).
166. Эксперты оценили перспективы рубля и рынка акций РФ в позитивном и негативном сценариях. [Электронный ресурс]. URL: <https://tass.ru/ekonomika/13792389> (Дата обращения: 15.03.2022).
167. Баффет и Роджерс советуют покупать фонды: подборка ПИФ и ETF на 2022 год. [Электронный ресурс]. URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/61c858d59a794705434ac902> (Дата обращения: 10.03.2022).
168. Частные инвесторы вложили в январе в ценные бумаги на Московской бирже 130 млрд рублей. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.moex.com/n40669/?nt=106> (Дата обращения: 10.03.2022).
169. Город Денег. [Электронный ресурс]. URL: <https://townmoney.ru/> (Дата обращения: 12.11.2022).
170. Penenza. [Электронный ресурс]. URL: <https://penenza.ru/invest> (Дата обращения: 12.11.2022).
171. Rounds. [Электронный ресурс]. URL: <https://rounds.ru/> (Дата обращения: 12.11.2022).
172. Поток Диджитал. [Электронный ресурс]. URL: <https://business.potok.digital/> (Дата обращения: 12.11.2022).
173. Краудфандинг: психологические типы бекеров. [Электронный ресурс]. URL: <https://habr.com/ru/post/147670/> (Дата обращения: 23.11.2022).
174. Обзор рынка краудфандинга в России. [Электронный ресурс]. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/42097/crowdfunding_market_01_2022.pdf (Дата обращения: 25.11.2022).
175. Новые инструменты привлечения финансирования для развития технологических компаний: практика использования и перспективы развития в России. [Электронный ресурс]. URL: <https://publications.hse.ru/mirror/pubs/share/direct/219492205> (Дата обращения: 10.11.2022).
176. Рэнкинг ПИФ по доходности. [Электронный ресурс]. URL: <https://investfunds.ru/fund-rankings/fund-yield/> (Дата обращения: 02.12.2022).
177. Информация о базовом уровне доходности вкладов. [Электронный ресурс]. URL: https://cbr.ru/statistics/bank_sector/ibudv/ (Дата обращения: 02.12.2022).
178. Носкова Е. Покупки с прицелом на старость [Электронный ресурс]. URL: <https://www.banki.ru/news/daytheme/?id=9734546> (Дата обращения: 30.03.2023).
179. Smart-Lab. [Электронный источник]. URL: <https://smart-lab.ru/> (Дата обращения: 30.03.2023).
180. МОЕХ. [Электронный источник]. URL: <https://www.moex.com/> (Дата обращения: 14.04.2023).
181. УК Доход. [Электронный источник]. URL: <https://www.dohod.ru/ik/analytics/dividend/moex> (Дата обращения: 14.04.2023).
182. Investing.com. [Электронный источник]. URL: <https://ru.investing.com/equities/moskovskaya-birzha-oao-historical-data> (Дата обращения: 14.04.2023).
183. Cbonds. [Электронный источник]. URL: https://cbonds.ru/?show_main (Дата обращения: 14.04.2023).
184. Коммерсантъ: Росстат: инфляция в России в 2022 году составила 11,94%. [Электронный источник]. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/5771639> (Дата обращения: 30.03.2023).
185. РБК. Что будет с вкладами в 2023-м: прогноз по ставкам и изменения в законах. [Электронный ресурс]. URL:

- <https://quote.rbc.ru/news/article/63accf069a7947e164f99299> (Дата обращения: 10.04.2023).
186. РБК. Минфин разрешил иметь три счета в рамках проекта закона об ИИС-3. [Электронный ресурс]. URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/6412e1f59a79477363581a2f> (Дата обращения: 01.04.2023).
187. Ведомости. Инвесторам дадут возможность иметь два ИИС одновременно. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2022/06/23/928210-investoram-dva-iis> (Дата обращения: 01.04.2023).
188. Финам. Количество ИИС за 2022 год выросло на 8%. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.finam.ru/publications/item/kolichestvo-iis-za-2022-god-vyroslo-na-8-20230309-1516/> (Дата обращения: 01.04.2023).

Приложения

```
1. import yfinance as yf
import pandas as pd
import pytz

# Установка таймзоны
yf.pdr_override()

# Список тикеров компаний
tickers = ['AAPL', 'AMZN', 'GOOG', 'MSFT']

# Список дат, для которых нужно получить цену закрытия
dates = ['2013-07-01', '2013-08-01', '2013-09-01', '2013-10-01', '2013-11-01', '2013-12-01',
... '2021-12-01', '2022-07-01']

# Создание пустой таблицы
df = pd.DataFrame(columns=['Ticker'] + dates)

# Получение цен закрытия для каждой компании и добавление их в таблицу
for ticker in tickers:
    data = yf.download(ticker, start='2013-07-01', end='2022-07-01')
    close_prices = []
    for date in dates:
        close_price = data['Close'].get(date, None)
        close_prices.append(close_price)
    if len(close_prices) == len(dates):
        df.loc[len(df)] = [ticker] + close_prices
    else:
        print("Number of values doesn't match number of columns")

# Сохранение таблицы в файл Excel
df.to_excel('closing_prices.xlsx', index=False)
```