

Научная статья
УДК 336.763
EDN MMZMOB
DOI 10.17150/2500-2759.2025.35(4).546-558



ОСОБЕННОСТИ РАЗВИТИЯ ЧАСТНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ РФ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ

Н.А. Звягинцева

Байкальский государственный университет, г. Иркутск, Российская Федерация

Информация о статье

Дата поступления
1 декабря 2025 г.

Дата принятия к печати
15 декабря 2025 г.

Дата онлайн-размещения
30 декабря 2025 г.

Ключевые слова

Рынок ценных бумаг; частное инвестирование; частный инвестор; брокерское обслуживание; брокерский счет; индивидуальный инвестиционный счет; Московская биржа; финансовая грамотность

Аннотация

На современном этапе развития экономики России на первый план выходит необходимость аккумуляции инвестиций для обеспечения экономического роста и структурной модернизации. Одним из основных элементов инвестиционного процесса является рынок ценных бумаг. В настоящее время в условиях экономической и геополитической нестабильности, а также усиливающейся санкционной нагрузки произошел массовый уход иностранных инвесторов с российского фондового рынка. В связи со снижением доли нерезидентов и ограниченной ролью российских институциональных инвесторов, акцент смещается в сторону отечественных частных инвесторов — физических лиц, имеющих широкий ресурсный потенциал для финансирования экономики через рынок ценных бумаг и поддержания стабильности инвестиционных процессов. В статье проводится всесторонний анализ развития процессов частного инвестирования в России по ряду показателей, с разных позиций подтверждающий наличие проблемы низкой активности преобладающего большинства отечественных частных инвесторов. Выявляются основные причины подобной парадоксальной ситуации, формулируется вывод о необходимости стимулирования активности частных инвесторов на рынке ценных бумаг РФ.

Original article

FEATURES OF PRIVATE INVESTMENT DEVELOPMENT IN THE RUSSIAN SECURITIES MARKET IN MODERN CONDITIONS

Natalya A. Zvyagintseva

Baikal State University, Irkutsk, the Russian Federation

Article info

Received
December 1, 2025

Accepted
December 15, 2025

Available online
December 30, 2025

Abstract

At the current stage of development of the Russian economy, the need to accumulate investments to ensure economic growth and structural modernization is coming to the fore. One of the main elements of the investment process is the securities market. Currently, amid economic and geopolitical instability and the increasing sanctions burden, there has been a massive withdrawal of foreign investors from the Russian stock market. Due to the decrease in the share of non-residents and the limited role of Russian institutional investors, the focus is shifting towards domestic private investors — individuals with a wide resource potential to finance the economy through the securities market and main-

Keywords

Securities market; private investment; private investor; brokerage services; brokerage account; individual investment account; Moscow Stock Exchange; financial literacy

tain the stability of investment processes. The article provides a comprehensive analysis of the development of private investment processes in the Russian Federation according to a number of indicators, confirming from different perspectives the existence of the main problem of low activity of the prevailing majority of domestic private investors. The conclusion is formulated about the need to stimulate the activity of private investors in the securities market of the Russian Federation.

Процессы стимулирования активности российских частных инвесторов для обеспечения стабильного функционирования механизма перераспределения инвестиционных ресурсов посредством рынка ценных бумаг (РЦБ) России в целях сохранения экономического роста представляются перманентно актуальными. Принимая во внимание ведущую роль РЦБ в механизме трансформации сбережений в инвестиции, его ключевое значение для развития экономических систем рыночного типа, а также учитывая возросшую роль российских физических лиц в условиях массового ухода иностранных инвесторов, представляется целесообразным исследование процессов развития частного инвестирования на РЦБ РФ. Выполненное исследование позволит выделить существующие проблемы современного фондового рынка России в части активности частных инвесторов.

Прежде чем перейти непосредственно к аналитической части, необходимо подчеркнуть суть ключевого для настоящего исследования понятия. Так, в научной литературе существует значительное количество подходов к определению понятия «инвестор», отражающих различные взгляды на процессы, происходящие при ведении инвестиционной деятельности. Основным нарративом является утверждение, что инвестор есть ключевой участник рынка ценных бумаг, формирующий спрос на все финансовые инструменты [1, с. 104]. В частности, такая позиция авторов отражается в работах [2–5].

Заметим, что вопрос определения понятия «частный инвестор» является дискуссионным. В законодательных актах, регулирующих деятельность участников фондового рынка Российской Федерации, дефиниция данного термина отсутствует. При этом в Федеральном законе о рынке ценных бумаг физические лица упоминаются среди ключевых действующих участников РЦБ, более того в указанном нормативном документе поясняются особенности исполнения поручения клиента (физического лица) профессиональным посредником. Законом, впрочем, не уточняется, что физические лица относятся к частным (индивидуальным) инвесторам.

Хотя в современном экономическом словаре раскрывается понятие индивидуального инвестора — физического лица, осуществляющего инвестиции, вкладывающего собственные или иные привлеченные средства в инвестиционные проекты [6]. Цели инвестиционной деятельности и механизмы работы на фондовой бирже данным толкованием не определяются.

О частных инвесторах как о гражданах, которые начинают именно самостоятельный процесс инвестирования на фондовом рынке, речь идет в [7]. Более развернутым представляется определение, представленное в [8]: инвестор есть физическое лицо, не обязательно обладающее профессиональной подготовкой в области инвестиционной деятельности, целью которого является сохранение и увеличение своего личного капитала в среднесрочной или долгосрочной перспективе, для чего он сознательно посвящает свое время и силы выбору привлекательных активов ради получения более высокой доходности.

Предлагаем рассматривать частного инвестора как физическое лицо, ведущее деятельность в качестве индивидуального участника фондового рынка без статуса «профессиональный», за свой счет и (или) за счет привлекаемых средств в собственных интересах, совершающее сделки с финансовыми инструментами самостоятельно (используя услуги брокера, являющегося профессиональным посредником фондового рынка) или опосредованно (через механизмы доверительного управления) с целью сохранения капитала, получения дохода от капитала, либо прироста капитала.

В рамках обозначенной проблематики настоящего исследования в первую очередь рассмотрим тенденции развития инструмента популяризации долгосрочных инвестиций, индивидуального инвестиционного счета (ИИС). Напомним, ИИС представляет собой специальный инвестиционный счет с льготным налоговым режимом, позволяющий физическим лицам инвестировать в ценные бумаги и другие финансовые инструменты. Появился с целью максимизации среднесрочных и долгосрочных инвестиций, снижения налоговой

нагрузки на физических лиц от операций с финансовыми инструментами и привлечения ликвидности на российский фондовый рынок (вопросам внутренней сути, целесообразности и эффективности ИИС посвящены многие труды, в частности [9–11]).

Следует подчеркнуть тесную связь механизма ИИС с общей динамикой развития фондового рынка. Так, популярность ИИС увеличивалась на фоне роста числа розничных инвесторов в 2019–2020 гг., открывающих индивидуальные инвестиционные счета параллельно с брокерскими по рекомендации профессиональных участников рынка. Доля счетов ИИС от общего числа счетов клиентов брокеров и клиентов в доверительном управлении в эти годы была максимальной. Тем не менее в 2021 г. обозначилась тенденция к уменьшению роли ИИС как драйвера развития брокерского обслуживания. Если годом ранее каждый третий брокерский счет открывался как ИИС, то в конце 2021 г. лишь каждый пятый. В дальнейшем доля ИИС в масштабах отрасли продолжала снижаться (рис. 1).

Таким образом, только каждый восьмой брокерский счет в 2024 г. открывался как ИИС, однако при этом около 70 % счетов оставались незафондированными (данная особенность неоднократно подчеркивается российскими экономистами (см. [12; 13]). В первую очередь снижение интереса к инструменту было вызвано возросшей волатильностью и неопределенностью на финансовых рынках, что привело к сокращению горизонта планирования, который для большого количества инвесторов стал более краткосрочным. Доля ИИС в доверительном управлении хоть и оставалась высокой — 45–65 %, также

уменьшалась на исследуемом промежутке, при этом темпы закрытия старых счетов (с 2023 г.) опережали темпы открытия новых. Помимо сохраняющейся высокой неопределенности фондового рынка, данная тенденция связана еще и с тем, что основная часть вложенных средств через механизм ИИС в рамках доверительного управления приходилась на облигационные стратегии, доходность которых выглядела невысокой по сравнению с вложениями в альтернативные инструменты рынка при начале цикла повышения ключевой ставки во второй половине 2023 г. Кроме низкой доходности и падения фондового рынка, причиной закрытия ИИС могло служить истечение трехлетнего периода по большому количеству договоров, открытых до третьего квартала 2019 г., когда их доля на рынке была одной из максимальных.

В целом отмечаем низкую эффективность рассматриваемого инструмента популяризации инвестиционной деятельности физических лиц. На рис. 2 представлено сравнение общего объема активов на брокерском обслуживании и в доверительном управлении с объемом активов на ИИС. При наибольшей доле ИИС в общем количестве счетов на брокерском обслуживании и в доверительном управлении в 2019–2020 гг. (порядка 32 и 68 % соответственно) объем активов на ИИС не превышал 2 % от общего объема активов розничных инвесторов¹.

¹ Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг 2020 год. Информационно-аналитический материал // Центральный банк Российской Федерации. М., 2021. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/32068/review_secur_20.pdf.



Рис. 1. Доля ИИС от общего числа клиентов в брокерском обслуживании и доверительном управлении за 2019–2024 гг.

Составлен по данным: Тенденции сегмента индивидуальных инвестиционных счетов 2024 г. // Центральный банк Российской Федерации. Москва, 2025. URL: https://cbr.ru/analytics/rcb/iis_4q_2024.

Столь существенная разница характерна для всего периода действия данного инструмента. Исследуя причины подобного положения вещей, отмечаем, что, во-первых, многие граждане держат счета пустыми первые два года с момента открытия ИИС, внося денежные средства лишь на третий год для получения налогового вычета, при этом упуская возможности, которые дает инвестиционная деятельность; во-вторых, непростая экономическая ситуация ведет к снижению реальных доходов населения, не позволяя свободно распоряжаться средствами и вкладывать их в инструменты фондового рынка.

Другим механизмом трансформации сбережений физических лиц, носящим «розничный» характер, являются институты

коллективного инвестирования, в частности паевые инвестиционные фонды (ПИФ).

В 2019 г. чистый приток средств в ПИФ вырос почти в 3 раза по сравнению с предыдущим годом, а стоимость чистых активов (СЧА) увеличилась до 4,7 трлн руб. Совокупное количество владельцев паев выросло на 14 % — до 1,9 млн ед. (рис. 3).

Одной из основных причин стремительного повышения интереса инвесторов к ПИФ стало последовательное сокращение ставок по депозитам, вызванное снижением ключевой ставки. По итогам года средневзвешенная ставка по депозитам физлиц составила всего 6,6 %, тогда как средневзвешенная доходность ПИФ за 2019 г. была равна 10,1 %, по открытым ПИФ, в первую очередь ориентированным на работу с массовыми клиентами



Рис. 2. Сравнение общего объема активов на брокерском обслуживании и в доверительном управлении с объемом активов на ИИС за 2019–2024 гг., трлн руб.

Составлен по данным: Тенденции сегмента индивидуальных инвестиционных счетов 2024 г. // Центральный банк Российской Федерации. Москва, 2025. URL: https://cbr.ru/analytics/rcb/iis_4q_2024.

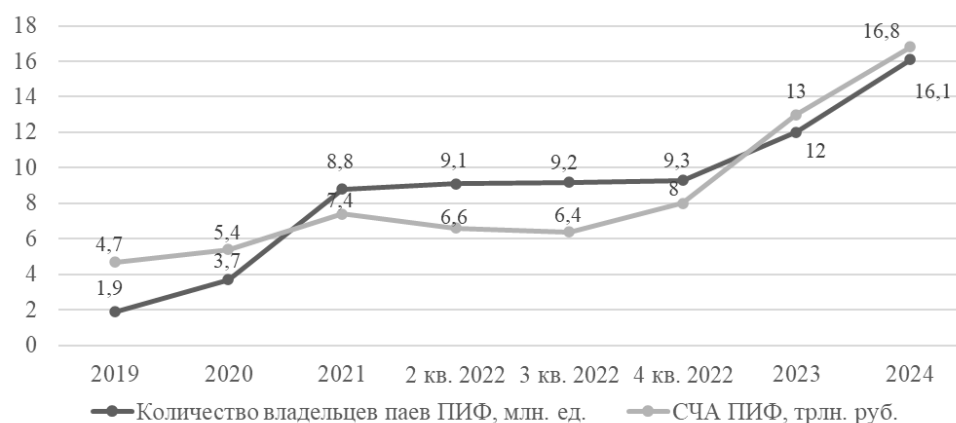


Рис. 3. Количество владельцев паев в паевых инвестиционных фондах по сравнению со стоимостью чистых активов в них в 2019–2024 гг.

Составлен по данным: Обзор ключевых показателей управляющих компаний, IV квартал 2023 года. Информационно-аналитический материал // Центральный банк Российской Федерации. Москва, 2024. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/48954/review_uk_23Q4.pdf; Обзор ключевых показателей управляющих компаний, IV квартал 2024 года. Информационно-аналитический материал // Там же. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/55183/review_uk_24Q4.pdf.

(физическими лицами), доходность достигла 13,8 %², что дополнительно повлияло на увеличение популярности открытых ПИФ среди населения.

В 2020 г. интерес частных инвесторов к ПАФ продолжил усиливаться, в связи с дальнейшим снижением ставок по депозитам. Также этот период был охарактеризован притоком средств в фонды, ориентированные на вложения в иностранные инструменты, ввиду ослабления рубля и роста мировых фондовых рынков после существенной коррекции. Важной характерной особенностью рассматриваемого периода стал факт лидерства биржевых ПИФ по числу пайщиков — в большей степени физических лиц с небольшими суммами для инвестирования, что отражено в статистике периода (рис. 4). В 2020 г. стоимость чистых активов ПИФ увеличилась всего на 13 % в сравнении с предыдущим годом, тогда как количество владельцев ПИФ за тот же промежуток времени выросло почти на 50 %. В данном случае можно говорить о начале массового притока розничных инвесторов в сегмент ПИФ в 2020 г.

Несмотря на ужесточение денежно-кредитной политики и рост ставок по банковским вкладам, в 2021 г. российский

рынок ПИФ продолжил уверенный рост. Количество пайщиков (физических лиц) за год увеличилось в 3 раза (до 7,7 млн чел.). Общее количество владельцев паев в ПИФ достигло 8,8 млн чел. (см. рис. 3). При этом уже почти две трети владельцев паев вкладывали свои средства в биржевые ПИФ (см. рис. 4), что объясняет небольшие темпы прироста стоимости чистых активов ПИФ (27 % в 2021 г.). Таким образом, можно сделать однозначный вывод, что усиление интереса частных инвесторов к ПИФ в 2021 г. в условиях повышения ставок по депозитам свидетельствовало о начавшихся структурных изменениях спроса населения на финансовые активы, чему способствовали появление позитивного опыта инвестирования в инструменты, альтернативные банковским депозитам, а также существенное повышение доступности финансовых инструментов в связи с цифровизацией отрасли.

В 2022 г. структура распределения пайщиков по типам ПИФ не изменилась. Вопреки реализовавшимся геополитическим рискам, количество владельцев паев выросло, сумма вкладов достигла 9,3 млн руб. (см. рис. 3). Что касается стоимости чистых активов ПИФ, во втором и третьем кварталах года произошло существенное их снижение, вызванное взрывным ростом значения ключевой ставки Банка России вплоть до 20 % (рис. 5).

На фоне этого, а также по причине снижения стоимости паев и блокировки части

² Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов, 2019 год. Информационно-аналитический материал // Центральный банк Российской Федерации. Москва, 2020. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/27853/review_paif_19Q4.pdf.

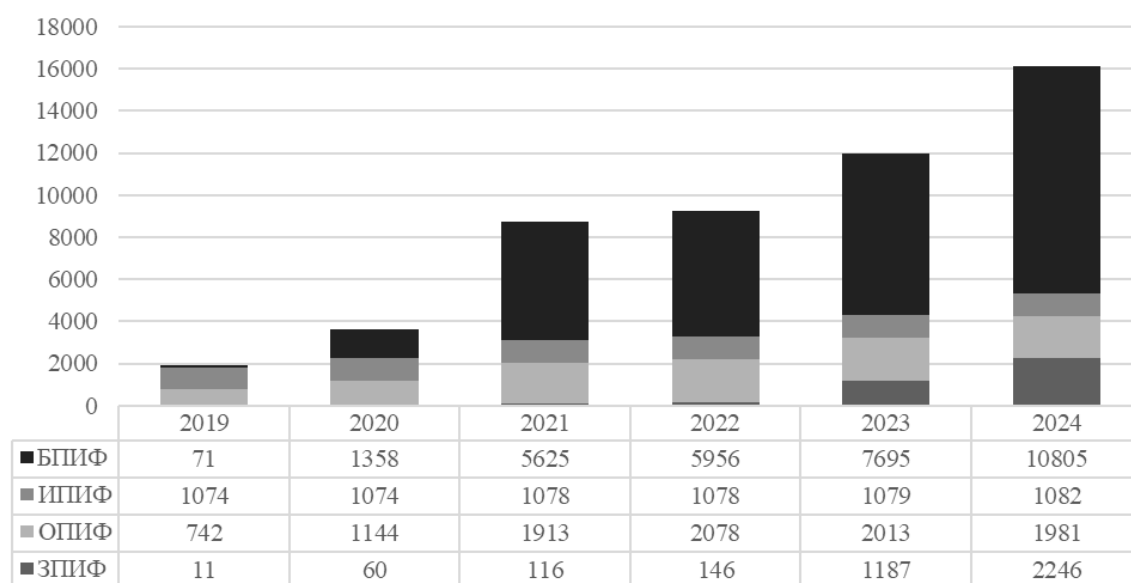


Рис. 4. Количество владельцев паев в паевых инвестиционных фондах в 2019–2024 гг., тыс. чел.

Составлен по данным: Динамические ряды основных показателей деятельности паевых инвестиционных фондов и акционерных инвестиционных фондов // Центральный банк Российской Федерации. Москва, 2025. URL: https://cbr.ru/statistics/RSCI/activity_uk_if/stat_pif_aif.

активов ПИФ из-за введенных санкций, некоторые инвесторы вывели свои средства из открытых и биржевых ПИФ, предпочитая переориентировать их в банковские депозиты. По итогам всего года было зафиксировано серьезное снижение СЧА в биржевых, открытых и интервальных ПИФ. Стабильный рост показателя отмечался только в сегменте закрытых ПИФ (рис. 5).

Вопреки ожиданиям Банка России, несмотря на повышение ключевой ставки, в 2023 и 2024 гг. рынок ПИФ существенно ускорил свой рост. По сравнению с 2022 г. в 2024 г. количество владельцев паев увеличилось более чем в 2 раза (см. рис. 3). Произошло это в основном вследствие восстановления индекса Московской биржи после спада. Вместе с тем СЧА ПИФ за два указанных года выросла на 73 %. Как видно из рис. 4, в 2023 и 2024 гг. было зафиксировано резкое увеличение количества пайщиков в сегменте закрытых ПИФ и некоторое снижение их числа в открытых ПИФ. Это связано с изменением типов фондов, в которые входили заблокированные в 2022 г. активы — с открытых на закрытые. Следовательно, говорить о каких-либо структурных изменениях популярности данных сегментов ПИФ среди пайщиков не приходится.

Отмечаем, что фактический основной прирост инвесторов ПИФ на исследуемом промежутке приходится на биржевые. С

2019 г. количество их владельцев увеличилось более чем в 150 раз, что связано в первую очередь с популяризацией данного инвестиционного инструмента среди частных инвесторов.

Несмотря на рост доли владельцев биржевых ПИФ среди всех владельцев паев инвестиционных фондов с 4 % по итогам 2019 г. до 67 % в конце 2024 г. (см. рис. 4), СЧА этих фондов хотя и увеличилась в 60 раз с 2019 г., но остается невысокой — около 1,2 трлн руб. (7 % от СЧА всех ПИФ). Однако нельзя не отметить существенный рост СЧА биржевых ПИФ в 2023 и 2024 гг.

Как видно из рис. 5, основной приток средств в ПИФ обеспечивают закрытые фонды, клиентами которых в основном являются юридические лица. На них ежегодно приходится около 90 % совокупной рыночной СЧА ПИФ. Стабильный приток средств в закрытые ПИФ, во-первых, объясняется их большей ориентированностью на инвесторов — юридических и физических лиц, обладающих существенными финансовыми возможностями; во-вторых, их ориентацией на аккумуляцию средств вкладчиков под какой-либо конкретный проект, что противопоставляется повышенной волатильности российского фондового рынка и возрастающим инфраструктурным рискам для розничных фондов, основными владельцами которых являются частные инвесторы.

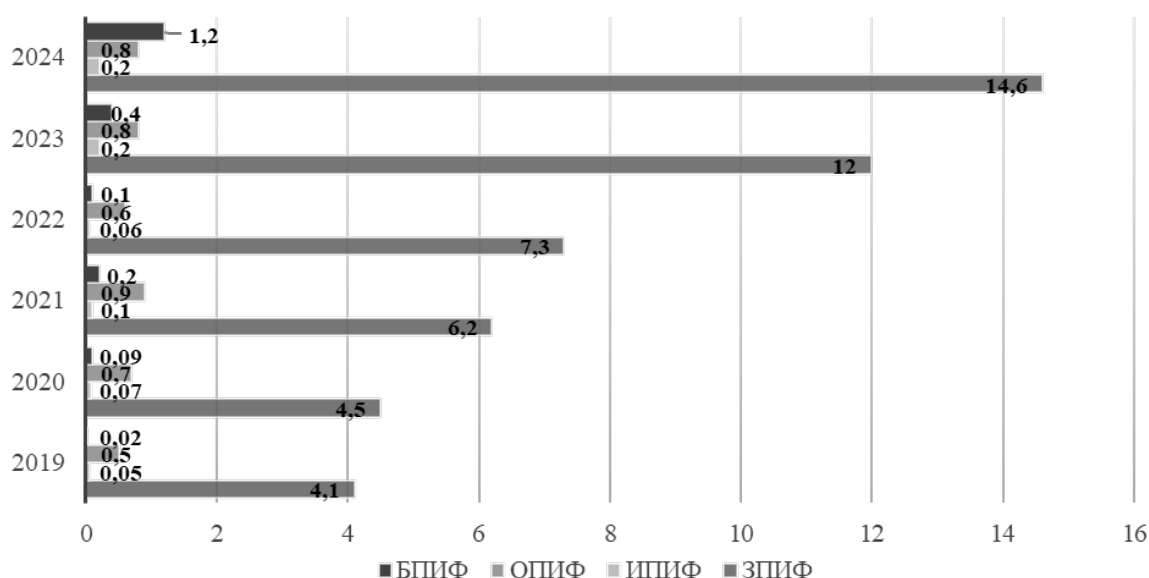


Рис. 5. Стоимость чистых активов по категориям паевых инвестиционных фондов в 2019–2024 гг., трлн руб.

Составлен по данным: Динамические ряды основных показателей деятельности паевых инвестиционных фондов и акционерных инвестиционных фондов // Центральный банк Российской Федерации. Москва, 2025. URL: https://cbr.ru/statistics/RSCI/activity_uk_if/stat_pif_aif.

В исследовании активности частных инвесторов на РЦБ важную роль играет анализ показателя объема торгов. Поскольку фондовый рынок Московской биржи является основной площадкой для привлечения капитала отечественными компаниями, проанализируем объемы торгов акциями и облигациями на Московской бирже с 2019 по 2024 г.

Суммарный объем торгов на фондовом рынке в 2019 г. соответствовал уровню 2018 г. Рост объема торгов на рынке акций на 15 % (до 12,4 трлн руб.) нивелировал снижение объема торгов на рынке облигаций на 5,5 % (до 28,2 трлн руб.). Увеличению объемов торгов на рынке акций прежде всего способствовали рост рынка и повышение клиентской активности, которое во многом стало возможным благодаря рекордному в сравнении с прошлыми годами привлечению физических лиц на фондовый рынок. В связи с развитием частного инвестирования, произошел рост интереса к рынку биржевых фондов, прежде всего биржевых ПИФ, совокупная стоимость чистых активов которых за 2019 г. выросла на 168 %, а среднечасовой объем торгов составил рекордные 205 млн руб.

В 2020 г. суммарный объем торгов на фондовом рынке составил 54,5 трлн руб., что на 34 % выше уровня 2019 г. Причем, если на рынке облигаций этот показатель увеличился лишь на 8,5 %, то на рынке акций он практически удвоился. Росту объемов торгов на рынке акций способствовали прежде всего рекордный приток частных инвесторов, расширение времени торгов (введение вечерней торговой сессии), а также увеличение количества торгуемых инструментов, в том числе за счет иностранных акций. Увеличение количества физических лиц, имеющих брокерские счета, привело к наращиванию их доли в торгах до 41 % от всех операций на рынке акций. Что касается биржевых ПИФ, в 2020 г. они показали самый большой прирост среди групп инструментов. Совокупный объем торгов биржевых ПИФ и ETF вырос в 6 раз по сравнению с 2019 г. Важным новшеством стал введенный механизм биржевого размещения закрытых ПИФ, позволявший повысить доступность данного инструмента и сократить расходы управляющих компаний на привлечение инвесторов³.

В 2021 г. рост совокупного объема торгов на фондовом рынке замедлился. В частности, объем торгов на рынке акций вырос

лишь на 25,5 %, против удвоения объемов торгов в 2020 г. На рынке облигаций же объем торгов снизился сразу более чем на 25 % (до 22,4 трлн руб.) в связи с ростом инфляции и ответным повышением ключевой ставки Банка России. Совокупный объем торгов биржевыми фондами в ответ на расширение линейки предоставляемых продуктов (биржевые фонды с различными способами управления активами — «пассивное инвестирование», «управляемое инвестирование» и др.) вырос в 2 раза по сравнению с 2020 г. Физические лица сохранили долю в торгах на уровне 40 %, что свидетельствовало об успешности мер, направленных на привлечение частных инвесторов⁴.

Совокупный объем торгов на всех рынках Московской биржи, включая срочный, валютный, денежный рынки, а также рынки агропродукции и драгоценных металлов, в 2022 г. вырос на 4,6 %, что в основном стало возможным благодаря росту денежного рынка (рынка займов для бизнеса) с 476,4 до 672,7 трлн руб., который традиционно является лидером по объему торгов. В то же время под влиянием геополитической обстановки основной индикатор фондового рынка России — Индекс Московской биржи в конце февраля 2022 г. снизился на 35 %, что привело к экстраординарной волатильности и остановке торгов на рынке с 28 февраля по 21 марта. Причем полноценное возобновление торговли всеми доступными инструментами произошло только 25 марта. Данный фактор негативно повлиял на объемы торгов как на рынке акций, депозитарных расписок, паев (снижение на 41,3 % по сравнению с 2021 г.), так и на рынке облигаций (снижение на 12,5 %). В результате ограничений в отношении нерезидентов доля частных инвесторов в объеме торгов по итогам года существенно выросла, достигнув 76,0 % на рынке акций, 15,3 % на рынке облигаций федерального займа и 23,0 % на рынке корпоративных облигаций. Также можно отметить, что индустрия коллективных инвестиций сумела оперативно адаптироваться к новым реалиям, так как в меньшей степени была ориентирована на иностранных участников. После остановки торгов в период до 31 декабря 2022 г. удалось возобновить торги паями свыше 75 % всех ПИФ, в том числе всеми биржевыми ПИФ на российские активы. При этом объем торгов на рынке биржевых ПИФ

³ Ответственность, доверие, инновации. Годовой отчет Московской биржи 2020 // ПАО «Московская биржа». Москва, 2021. URL: https://report2020.moex.com/ru/pdf/MOEX_AR_2020_RUS.pdf.

⁴ Инвестиции начинаются здесь. Годовой отчет Московской биржи 2021 // ПАО «Московская биржа». Москва, 2022. URL: https://report2021.moex.com/ru/pdf/MOEX_AR2021_Book_RU.pdf.

в 2022 г. составил сравнимые 74 % от объема торгов в 2021 г.⁵

Ожидается, что 2023 г. стал периодом восстановления фондового рынка. По его итогам совокупный объем торгов на рынке акций, депозитарных расписок, паев увеличился на 31 % (до 23 трлн руб.), не приблизившись тем не менее к показателям докризисного 2021 г. Объем торгов на рынке облигаций наоборот обошел показатели прошлых периодов, достигнув 40 трлн руб. Рост показателя в сравнении с прошлым годом составил более 100 %, чему в первую очередь способствовало рекордное число эмитентов — 206, разместивших облигации на бирже. Отдельно стоит упомянуть серьезный рост объемов торгов в сегменте коллективных инвестиций. Причем восстановление динамики отмечалось как в биржевых фондах (увеличение объема торгов на 167 %), так и в открытых, закрытых и интервальных ПИФ (увеличение объема торгов на 117 %). Во многом рост объема торгов связан с общим снижением неопределенности и постепенным восстановлением фондового рынка. Также стоит упомянуть, что доля частных инвесторов в объеме торгов продолжила расти, достигнув на рынке акций 79 %, на рынке облигаций 32 %⁶.

Начавшееся восстановление фондового рынка в 2023 г. ускорилось в 2024 г. Совокупный объем торгов на рынке акций, депозитарных расписок, паев увеличился на 43 % (почти до 33 трлн. руб.), обновив рекорд 2021 г. Особенно следует отметить многократное увеличение объема торгов биржевых ПИФ — в 3,5 раза, открытых, интервальных и закрытых ПИФ — более чем в 7 раз, к чему привело, например, появление 25 новых биржевых ПИФ. Объем торгов на рынке облигаций остался практически на уровне прошлогоднего показателя, несмотря на появление 78 новых эмитентов на нем. Доля частных инвесторов в объеме торгов акциями незначительно снизилась — до 74 %, а в объеме торгов облигациями незначительно увеличилась — до 34 %. В целом этот показатель остается на стабильно высоком уровне с 2022 г.

Таким образом, можно говорить о фактическом доминировании физических лиц в торгах на рынке акций и паев, а также о зна-

чительном их участии в торгах на рынке облигаций. Тем не менее, учитывая тотальный перевес количества инвесторов — физических лиц над инвесторами — юридическими лицами, текущие показатели доли частных инвесторов в объеме торгов на фондовом рынке Московской биржи нельзя назвать высоким, хотя, безусловно, тенденция к ее увеличению сохраняется.

Одним из важнейших критериев оценки текущего состояния РЦБ является структура активов физических лиц на брокерском обслуживании в связи с большим количеством частных инвесторов, которые владеют брокерскими счетами. Анализируя представленную статистику (рис. 6), можно отметить следующее:

1. В 2019–2021 гг. произошло уменьшение доли российских акций в портфелях физических лиц с 20 до 15 % за счет увеличения доли бумаг нерезидентов (с 3,7 до 12,9 %), чему способствовало активное появление акций иностранных эмитентов на российском рынке в указанный период. Начиная с 2022 г. отмечается обратная тенденция по увеличению доли российских акций в портфелях и по снижению доли бумаг нерезидентов, доступ к которым для большинства частных инвесторов закрыт.

2. Доля российских облигаций (ОФЗ, корпоративных) в портфелях физических лиц с 2019 по 2024 г. выросла с 27 до 33,5 %. Основной прирост вложений обеспечил перевод бумаг из иностранной инфраструктуры в российскую в 2022 г. (принудительный перевод ОФЗ из иностранных депозитариев и размещение замещающих облигаций). В то же время доля облигаций иностранных эмитентов сократилась с 24 % до немногим более 3 %. Их объем начал стремительно сокращаться в 2022 г. по мере погашения замороженных выпусков. Доля облигаций прочих резидентов с 2019 по 2024 г. в портфелях физических лиц увеличилась втрое — до 15,6 %. Основной рост произошел в 2022 г. благодаря замещающим облигациям нефинансовых компаний, которые выпускались взамен еврооблигаций, учитываемых в иностранной инфраструктуре.

3. С 2019 по 2022 г. увеличился приток частных инвесторов в инструменты коллективного инвестирования (в особенности инвестиции в паи нерезидентов), чему более всего способствовало снижение ставок по депозитам, цифровизация продаж, рост спроса на иностранные активы, ослабление рубля, а также рост мировых финансовых рынков. Со второй половины 2022 г. начал-

⁵ Инвестиции начинаются здесь. Годовой отчет Московской биржи 2022 // ПАО «Московская биржа». Москва, 2023. URL: https://report2022.moex.com/ru/pdf/MosBirzha_AR2022_RUS_01.06_1127.pdf.

⁶ Инвестиции начинаются здесь. Годовой отчет Московской биржи 2023 // ПАО «Московская биржа». Москва, 2024. URL: https://report2023.moex.com/ru/pdf/MosBirzha_AR2023_RUS_26.04_1541.pdf.

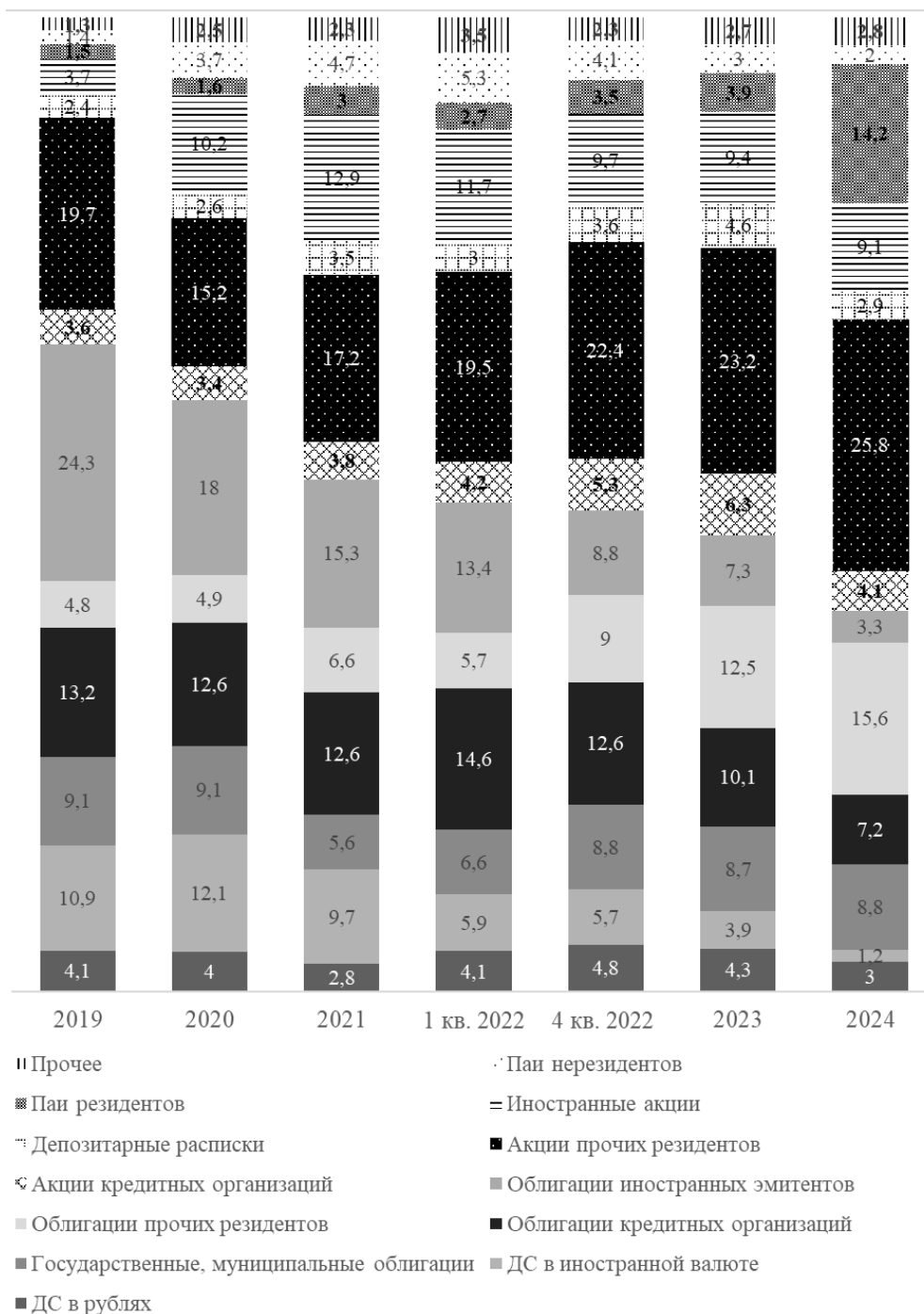


Рис. 6. Оценочная структура активов физических лиц на брокерском обслуживании в разные периоды с 2019 по 2024 г., %

Составлен по данным: Обзор ключевых показателей брокеров, 2024 г. Информационно-аналитический материал // Центральный банк Российской Федерации. Москва, 2025. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/55198/review_broker_Q4_2024.pdf.

ся активный рост интереса к инвестициям в биржевые ПИФ. Согласно докладу Банка России о состоянии региональной экономики, прирост количества пайщиков поддерживала повышенная склонность населения к сбережениям. Сообщается, что доля граждан, предпочитающих откладывать свободные

деньги, а не тратить их на покупку дорогостоящих товаров, увеличилась до 57,3 %, что стало максимумом за предыдущие годы. Также отмечается, что позитивно на динамику розничных фондов влиял переток средств неквалифицированных инвесторов, ранее самостоятельно вкладывавших средства в ак-

тивы недружественных стран, и расширение линейки доступных фондов.

Оценивая изменения общей структуры клиентов в торгах на рынках акций и облигаций в 2019–2024 гг., отмечаем полное вытеснение с Московской биржи иностранных инвесторов отечественными (доля нерезидентов на рынке акций сократилась в 120 раз). Если с 2019 по 2021 г. доля отечественных лиц на рынке акций и облигаций увеличивалась постепенно (с 34 до 40 % и с 9 до 10 % соответственно), то по итогам 2023 г. эти показатели достигли 74 и 34 % соответственно, за счет резкого уменьшения доли нерезидентов. Тем не менее, как уже отмечалось, доля активов частных российских инвесторов невелика. Например, всего 5 % капитализации рынка акций — акции на брокерских счетах физических лиц, что в очередной раз говорит о невысоких качественных характеристиках инвесторов — физических лиц.

Основываясь на проведенном анализе показателей, характеризующих деятельность частных инвесторов на РЦБ Российской Федерации, выделим основную проблему, препятствующую развитию процессов частного инвестирования в России, — низкая активность большинства частных инвесторов, доля которых в структуре клиентов приближается к максимальным значениям. В локальном смысле это приводит к снижению ликвидности на бирже, сковыванию рыночных механизмов. Появляется возможность манипулирования ценами на рынке узким кругом лиц, владеющим или управляющим основными ресурсами, что еще сильнее уменьшает привлекательность биржевой торговли для инвесторов.

Манипулирование рынком рассматривается как умышленные действия, которые существенно искажают цену, спрос, предложение или объем торгов финансовым инструментом. К манипулированию, в частности, относятся распространение недостоверной информации, а также сговор участников торгов, чтобы повысить или снизить цену какого-либо инструмента. Как правило, подобные практики характерны для рынка низколиквидных акций второго и третьего

эшелона. Таким образом, можно сказать, что в узком смысле низкая активность инвесторов ведет к появлению возможности манипулирования ценами на рынке, которая приводит к большему снижению активности инвесторов вследствие появления недоверия к системе рыночных механизмов. В широком смысле низкая активность физических лиц на бирже приводит к дестабилизации механизма активного перераспределения финансовых ресурсов, являющегося, как уже было отмечено, важнейшим элементом нормального функционирования рыночной экономики.

К выявленной проблеме низкой активности частных инвесторов на РЦБ РФ ведет ряд причин. Первая из них — недостаточно высокая финансовая грамотность населения. Большинство физических лиц (80–90 %), получивших возможность инвестировать на фондовом рынке, сталкиваются с банкротством уже в первый год. Значительная часть (более 40 %) после этого не возвращаются к ведению инвестиционной деятельности. Национальное агентство финансовых исследований (НАФИ), изучающее финансовое поведение населения и бизнеса, ежегодно представляет отчет о финансовой грамотности граждан РФ. На сегодняшний день, 70 % россиян демонстрируют высокий или средний уровень финансовой грамотности, 30 % — низкий (табл. 1).

Таким образом, благодаря активной деятельности государственного регулятора финансового рынка — Банка России, а также Министерства финансов РФ и в целом Правительства РФ отмечается положительная динамика в повышении уровня финансовой грамотности россиян с уверенным ростом правильных установок и знаний о финансах. Особенно актуальны для успешного развития частного инвестирования на фондовом рынке позитивные изменения таких показателей, как рост доли россиян, имеющих установку на сберегательное поведение (33 % в 2024 г.), а также рост доли россиян, которые стараются строить финансовые планы (48 % в 2024 г.). Однако существуют и негативные тенденции, среди которых сни-

Таблица 1

Уровень финансовой грамотности россиян в 2019–2024 гг., %

Уровень финансовой грамотности	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Низкий	44	41	н/д	28	н/д	30
Средний	46	47	н/д	57	н/д	54
Высокий	10	12	н/д	15	н/д	16

Составлена по данным: Финансовая грамотность россиян — 2024. Социологическое обследование // АЦ «НАФИ». Москва, 2024. URL: <https://nafi.ru/projects/finansy/finansovaya-gramotnost-rossiyan-2024>.

жение доли тех, кто внимательно следит за состоянием своих финансов (75 % в 2024 г.), увеличение доли тех, кто демонстрирует потребительское отношение к деньгам и считает, что их нужно не капитализировать, а тратить (56 % в 2024 г.).

Если провести анализ динамики индекса финансовой грамотности (табл. 2), представленного суммой значений трех частных индексов — знаний, навыков и установок, который измеряется в диапазоне от 1 до 21, можно отметить высокие значения индексов, отражающих понимание человеком базовых свойств финансовых продуктов, инфляции, взаимосвязи риска и доходности, а также умение человека принимать взвешенные финансовые решения в повседневной жизни. Основной же проблемой остается низкая ориентация на достижение долгосрочных финансовых целей, недостаточное понимание необходимости соблюдения разумного баланса трат и сбережений. Таким образом, у большей части населения страны происходит укрепление теоретических финансово-грамотных установок, знаний в части финансовой арифметики, которые не находят применения на практике.

Низкая активность частных инвесторов на РЦБ обусловлена, помимо прочего, сложностью происходящих на нем процессов и необходимостью практики для успешной торговли. Высокий уровень финансовой грамотности инвестора, его практический опыт и психологическая подготовка — основные составляющие успешного ведения инвестиционной деятельности. Психологическая подготовка инвестора — это совокупность общих принципов, правил и стратегии поведения, которая позволяет участнику РЦБ принимать правильные решения по управлению собственными активами. Ежегодно на фондовый рынок прибывает большое количество частных инвесторов с невысоким уровнем финансовой грамотности и психологической подготовки. Это связано в первую очередь с одним из недостатков

развития диджитализации сектора: максимальное снижение порога входа на биржу для инвестора-новичка, а также простые и удобные интерфейсы приложений профессиональных посредников способствовали притоку на рынок физических лиц с небольшими денежными средствами, отсутствием понимания механизмов биржевой торговли и ее рисков, что приводит не только к импульсивному характеру принятия решений инвесторами-новичками, но и, наоборот, к их пассивности при ведении инвестиционной деятельности.

Одной из косвенных причин низкой активности частных инвесторов на российском РЦБ можно считать неравномерность распределения инвестиций по отраслям экономики (рис. 7). В разрезе отраслей индекс Московской биржи имеет смещение в сторону нефтегазового сектора, что обуславливает высокую изменчивость отечественной экономики из-за нестабильности мирового сырьевого рынка. Второй крупный сектор на публичном рынке в составе индекса Московской биржи — финансовый, включающий кредитные организации, страховые компании, биржи, инвестиционные и предоставляющие финансовые услуги компании. Традиционно финансовая система Российской Федерации рассматривается в качестве важнейшей цели санкционного давления, поэтому ценные бумаги, входящие в финансовый сектор, наиболее подвержены влиянию кризисных явлений.

Фондовый рынок России мало диверсифицирован, сохраняя основной объем капитализации в указанных экономических отраслях, в связи с чем существует повышенный риск уязвимости капиталовложений в российский фондовый рынок прежде всего из-за резких скачков цен на нефть и газ, а также санкционного давления. Этот риск предостерегает многих потенциальных инвесторов от выхода на биржу либо от ведения активной торговли на ней.

Таблица 2

Значение частных индексов финансовой грамотности россиян в баллах за 2019–2024 гг.

Индексы финансовой грамотности	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Максимально возможное значение
Знания	4,55	4,68	н/д	4,19	н/д	4,27	7
Навыки	4,78	4,89	н/д	5,75	н/д	5,59	7
Установки	2,79	2,79	н/д	2,86	н/д	2,91	7
Итоговый показатель	12,12	12,35	н/д	12,79	н/д	12,77	21

Составлена по данным: Финансовая грамотность россиян — 2024 / Социологическое обследование // АЦ «НАФИ». Москва, 2024. URL: <https://nafi.ru/projects/finansy/finansovaya-gramotnost-rossiyan-2024>.

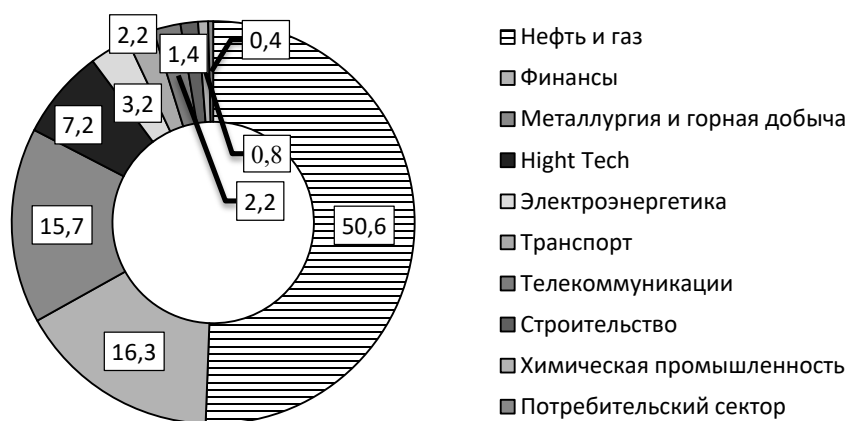


Рис. 7. Индекс Московской биржи в разрезе отраслей по состоянию на конец 2024 г., %

Составлен по данным: Индекс Мосбиржи. Доля секторов в индексе // Investing Port». Москва, 2025. URL: <https://port.ru/indices/charts/IMOEX>.

По результатам исследования подведем итог. В ходе оценки процессов частного инвестирования, протекающих на российском РЦБ, выявлена ключевая проблема, препятствующая полноценному совершенствованию институтов частного инвестирования в Российской Федерации — низкая активность большинства отечественных частных инвесто-

ров, доля которых в структуре клиентов российских бирж приближается к максимальным значениям. Таким образом, на первый план выходит задача стимулирования активности физических лиц на фондовом рынке РФ, в том числе и через оценку приоритетности факторов, влияющих на привлечение частных инвесторов на РЦБ и их активность.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Чечин В.В. Инвестиционные предпочтения — основа в процессе принятия решений на рынке ценных бумаг / В.В. Чечин, А.В. Новиков. — EDN XQOTHP // Вестник НГУЭУ. — 2016. — № 4. — С. 103–113.
2. Бородина Н.Е. Ответственность инвестора на рынке ценных бумаг / Н.Е. Бородина, И.Г. Гараев. — EDN WHSARL // Столыпинский вестник. — 2022. — Т. 4, № 8. — С. 4395–4401.
3. Гасанов М.А. Институциональное обеспечение неоиндустриализации российской экономики / М.А. Гасанов, С.А. Жиронкин. — EDN SKCULD // Известия иркутской государственной экономической академии. — 2014. — № 4 (96). — С. 5–12.
4. Цибульников В.Ю. О необходимости учета рисков инвестора в управлении брокерской деятельностью / В.Ю. Цибульников. — EDN UOGRED // Проблемы учета и финансов. — 2015. — № 1 (17). — С. 31–34.
5. Яцковский М.М. Розничный инвестор на российском рынке ценных бумаг / М.М. Яцковский. — EDN UDUJPH // Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук. — 2015. — № 8-1. — С. 262–264.
6. Райзберг Б.А. Современный экономический словарь / Б.А. Райзберг, Л.Ш. Лозовский, Е.Б. Стародубцева. — 6-е изд., перераб. и доп. — Москва : ИНФРА-М, 2024. — 512 с.
7. Цыкунов А.В. Теоретико-методологические аспекты прихода частных инвесторов на фондовый рынок / А.В. Цыкунов // Бизнес в законе. — 2010. — № 4. — С. 223–225.
8. Осипова Н.Н. Исследование совокупности проблем и рисков частных инвесторов на рынке ценных бумаг / Н.Н. Осипова, Д.В. Зоткина // Storage.fusur.ru. — URL: https://storage.fusur.ru/files/10883/Экономики_1403.
9. Основные направления инвестиционных стратегий и анализ рынка ценных бумаг индивидуальных инвестиционных счетов республик Башкортостан и Татарстан / И.Р. Зарипова, Н.Г. Ираева, Е.М. Зинатуллин, С.Д. Молоканов. — DOI 10.17122/2541-8904-2020-2-32-16-26. — EDN LHKXBL // Вестник УГНТУ. Наука, образование, экономика. Сер.: Экономика. — 2020. — № 2 (32). — С. 16–26.
10. Игнатенко Е.И. Еврооблигации как инвестиционный инструмент для частных инвесторов / Е.И. Игнатенко, И.А. Алексеева. — DOI 10.17150/2500-2759.2018.28(1).114-122. — EDN XOULVJ // Известия Байкальского государственного университета. — 2018. — Т. 28, № 1. — С. 114–122. — DOI 10.17150/2500-2759.2018.28(1).114-122.
11. Сорокин В.И. Влияние внешней среды на частные инвестиции в России / В.И. Сорокин, Д.Г. Родионов, Е.А. Конников. — DOI 10.14451/1.218.252. — EDN QWEVEI // Экономические науки. — 2023. — № 218. — С. 110–122.
12. Берзон Н.И. Портрет частного инвестора в условиях нестабильности финансовых рынков / Н.И. Берзон // Vseros.hse.ru. — Москва, 2023. — URL: <https://vseros.hse.ru/mirror/pubs/share/824186087.pdf>.
13. Бубнова Ю.Б. Проблемы трансформации сбережений домашних хозяйств в инвестиции / Ю.Б. Бубнова, Е.А. Масленникова. — DOI 10.17150/2411-6262.2021.12(1).6. — EDN RCQZMU // Baikal Research Journal. — 2021. — Т. 12, № 1.

REFERENCES

1. Chechin V.V., Novikov A.V. Investment Preferences — Basis in Decision-Making Process in the Securities Market. *Vestnik NGUEI = Vestnik NSUEM*, 2016, no. 4, pp. 103–113. (In Russian). EDN: XQOTHP.
2. Borodina N.E., Garaev I.G. Investor's Responsibility in the Securities Market. *Stolypinskii vestnik = Stolypin Annals*, 2022, vol. 4, no. 8, pp. 4395–4401. (In Russian). EDN: WHSARL.
3. Gasanov M.A., Zhironkin S.A. Institutional Provision of the Russian Economy Neo-Industrialization. *Izvestiya Irkutskoy gosudarstvennoy ekonomicheskoy akademii (Baykalskiy gosudarstvennyy universitet ekonomiki i prava) = Izvestiya of Irkutsk State Economics Academy (Baikal State University of Economics and Law)*, 2014, no. 4, pp. 5–12. (In Russian). EDN: SKCULD.
4. Tsubul'nikova V.Yu. About the Necessity of Taking into Account an Investor Risks in a Broker Company Management. *Problemy ucheta i finansov = Problems of Accounting and Finance*, 2015, no. 1, pp. 31–34. (In Russian). EDN: UOGRED.
5. Yatskovskii M.M. Retail Investor in the Russian Securities Market. *Aktual'nye problemy gumanitarnykh i estestvennykh nauk = Current Problems of the Humanities and Natural Sciences*, 2015, no. 8-1, pp. 262–264. (In Russian). EDN: UDUJPH.
6. Raizberg B.A., Lozovskii L.Sh., Starodubtseva E.B. *Modern Economic Dictionary*. 6th ed. Moscow, Infra-M Publ., 2024. 512 p.
7. Tsykunov A.V. Theoretical and Methodological Aspects of the Entry of Private Investors into the Stock Market. *Biznes v zakone = Business in Law*, 2010, no. 4, pp. 223–225. (In Russian).
8. Osipova N.N., Zotkina D.V. A Study of the Totality of Problems and Risks of Private Investors in the Securities Market. *Storage.tusur.ru*. Available at: https://storage.tusur.ru/files/10883/Экономики_1403. (In Russian).
9. Zaripova I.R., Iraeva N.G., Zinatullin E.M., Molokanov S.D. The Main Directions of Investment Strategies and Analysis of the Securities Market of Individual Investors of the Republic of Bashkortostan and Tatarstan. *Vestnik UGN-TU. Nauka, obrazovanie, ekonomika. Seriya Ekonomika = Bulletin USPTU. Science, Education, Economy. Series Economy*, 2020, no.2, pp. 16–26. (In Russian). EDN: LHKXBL. DOI: 10.17122/2541-8904-2020-2-32-16-26.
10. Ignatenko E.I., Alekseeva I.A. Eurobonds as an Investment Instrument for Private Investors. *Izvestiya Baikal'skogo gosudarstvennogo universiteta = Bulletin of Baikal State University*, 2018, vol. 28, no. 1, pp. 114–122. (In Russian). EDN: XOULVJ. DOI: 10.17150/2500-2759.2018.28(1).114-122.
11. Sorokin V.I., Rodionov D.G., Konnikov E.A. External Environment Impact on Private Investment in Russia. *Ekonomicheskie nauki = Economic Sciences*, 2023, no. 218, pp. 110–122. (In Russian). EDN: QWEVEI. DOI: 10.14451/1.218.252.
12. Berzon N.I. Portrait of a Private Investor in Unstable Financial Markets. *Vseros.hse.ru*. Moscow, 2023. Available at: <https://vseros.hse.ru/mirror/pubs/share/824186087.pdf>. (In Russian).
13. Bubnova Yu.B., Maslennikova E.A. Problems of Transformation of Household Savings into Investments. *Baikal Research Journal*, 2021, vol. 12, no. 1. (In Russian). EDN: RCQZMU. DOI: 10.17150/2411-6262.2021.12(1).6.

Информация об авторе

Звягинцева Наталья Александровна — доктор экономических наук, доцент, профессор кафедры финансов и финансовых институтов, Институт управления и финансов, Байкальский государственный университет, 664003, Российская Федерация, г. Иркутск, ул. Ленина, 11, legnata2010@yandex.ru,  <https://orcid.org/0000-0003-0249-852X>, SPIN-код: 1123-5244.

Для цитирования

Звягинцева Н.А. Особенности развития частного инвестирования на рынке ценных бумаг РФ в современных условиях / Н.А. Звягинцева. — DOI 10.17150/2500-2759.2025.35(4).546-558. — EDN MMZMOB // Известия Байкальского государственного университета. — 2025. — Т. 35, № 4. — С. 546–558.

Author

Natalya A. Zvyagintseva — D.Sc. in Economics, Professor, Department of Finance and Financial Institutions, Institute of Management and Finance, Baikal State University, 11 Lenin Str., Irkutsk, 664003, the Russian Federation, legnata2010@yandex.ru,  <https://orcid.org/0000-0003-0249-852X>, SPIN-Code: 1123-5244.

For Citation

Zvyagintseva N.A. Features of Private Investment Development in the Russian Securities Market in Modern Conditions. *Izvestiya Baikal'skogo gosudarstvennogo universiteta = Bulletin of Baikal State University*, 2025, vol. 35, no. 4, pp. 546–558. (In Russian). EDN: MMZMOB. DOI: 10.17150/2500-2759.2025.35(4).546-558.