

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
«Владимирский государственный университет имени Александра Григорьевича
и Николая Григорьевича Столетовых»

На правах рукописи



Куразова Диана Алдамовна

**ОЦЕНКА ВОЗДЕЙСТВИЯ КОНЬЮНКТУРЫ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ
НА РАЗВИТИЕ ПРОМЫШЛЕННОГО СЕКТОРА**

Специальность 5.2.4. Финансы

ДИССЕРТАЦИЯ

на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель
Губернаторов Алексей Михайлович,
доктор экономических наук, профессор

Владимир 2026

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение	3
Глава 1 Теоретико-методические основы функционирования рынка ценных бумаг в Российской Федерации	14
1.1 Становление и развитие рынка ценных бумаг: финансово-экономические детерминанты и предпосылки формирования	14
1.2 Макроэкономические индикаторы состояния конъюнктуры российского рынка ценных бумаг	26
1.3 Институциональная инфраструктура и информационная основа функционирования рынка ценных бумаг	40
Глава 2 Исследование динамики колебаний конъюнктуры российского рынка ценных бумаг	68
2.1 Методология факторного анализа фондового рынка в условиях нарастающей нестабильности на мировом финансовом рынке	68
2.2 Анализ отраслевых факторов, определяющих динамику ценных бумаг промышленного сектора Российской Федерации.....	83
2.3 Прогнозирование конъюнктуры рынка ценных бумаг и ее влияние на развитие промышленного сектора экономики	111
Глава 3 Формирование стратегических ориентиров промышленного сектора на основе прогноза конъюнктуры фондового рынка.....	124
3.1 Цифровая экосистема как инструмент повышения эффективности регулируемого фондового рынка	124
3.2 Прогноз конъюнктуры рынка ценных бумаг как основа для разработки стратегии развития промышленного производства Российской Федерации ...	129
3.3 Развитие системы мониторинга конъюнктуры рынка ценных бумаг в практике финансового планирования	142
Заключение	153
Список литературы.....	156
Приложение А	176

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования. В условиях динамичной трансформации финансовой системы Российской Федерации комплексный анализ фондового рынка, включая его развитие, конъюнктурные факторы, инфраструктуру и влияние макроэкономических индикаторов, приобретает особую значимость, поскольку позволяет не только оценивать рыночные риски, но и повышать доверие участников рынка, а также способствовать его капитализации, создавая условия для увеличения объема активов и привлечения капитала.

Особое значение данные вопросы приобретают для промышленного сектора, являющегося системообразующим звеном национальной экономики. Динамика котировок ценных бумаг компаний выступает не только индикатором их инвестиционной привлекательности, но и отражает конъюнктуру всей отрасли промышленного производства. В этой связи важной задачей становится выявление и анализ отраслевых факторов, определяющих эту динамику, а также адаптация и развитие методов факторного анализа, способных работать в условиях нарастающей волатильности и внешних шоков.

Разработка точных прогнозных моделей позволяет не только минимизировать инвестиционные риски, но и оценить их влияние на отрасль промышленного производства. Способность предвидеть динамику инвестиционных ресурсов, доступных компаниям через фондовый рынок, является основой для формирования долгосрочной стратегии технологической модернизации, оптимизации затрат и укрепления позиций страны на внутреннем и внешнем рынках.

Прогноз конъюнктуры рынка ценных бумаг также важен для разработки стратегий развития промышленного сектора России, особенно при ограниченных источниках финансирования и изменениях в инвестиционном спросе. Отсутствие

надежных моделей прогнозирования снижает эффективность стратегического планирования как у компаний, так и у государства в целом.

Ключевым в решении обозначенных задач является развитие системы мониторинга и регулирования конъюнктуры рынка ценных бумаг. Формируемая в условиях цифровизации архитектура фондового рынка предоставляет для этого принципиально новые инструменты в управлении, что создаст основу для определения стратегических ориентиров промышленного сектора на основе прогноза конъюнктуры, устанавливая прямую связь между динамикой фондовых индикаторов и долгосрочными целями производственного развития. Такой подход обеспечивает синхронизацию эмиссионной политики компаний с производственными программами для целевого направления портфельных инвестиций в приоритетные сектора.

Таким образом, актуальность данного диссертационного исследования заключается в комплексном и системном подходе к анализу российского рынка ценных бумаг, нацеленном на разработку инструментов прогнозирования и стратегического управления и отвечающем задачам формирования сбалансированной конъюнктуры фондового рынка, повышения его роли в финансировании реального сектора экономики и создания условий для устойчивого роста капитализации российских компаний.

Степень научной разработанности проблемы. В отечественной науке вопросам функционирования рынка ценных бумаг, анализу его конъюнктуры и зависимости от различных факторов посвящено большое количество трудов ученых дореволюционной России и современности. Ретроспективным анализом тенденций и предпосылок становления рынка ценных бумаг в дореволюционной России занимались следующие отечественные и зарубежные ученые и историки: Ю.П. Голицын, А.М. Губернаторов, В.П. Кардашев, Л.Б. Кафенгауз, В.Н. Коковцов, И.И. Левин, П.В. Лизунов, Л.И. Лифлянд, Г.А. Немиров, С.А. Саломатина, В.Т. Судейкин, М.И. Туган-Барановский, Ю.Д. Филиппов, О. Штиллих, Л.Н. Яснопольский и др.

Проблематика функционирования институциональной и информационной инфраструктуры, процессов формирования конъюнктуры современного финансового рынка и оценки макроэкономических факторов, на него влияющих, представлена в научных трудах следующих экономистов: Л.И. Абалкин, А.Н. Боханов, Л.И. Васечко, И.Ф. Гиндин, С.Дж. Гримбаум, А.В. Закор, Р. Левин, Л.Ш. Лозовский, А.В. Макарин, Б.Г. Малкиел, Д. Норт, В.В. Радаев, Б.А. Райзберг, Б.Б. Рубцов, Р.С. Рэдклифф, Е.Б. Стародубцева, В.Ф. Столяров, А.И. Стребков, М. Тирел, А. Хэвол, О.И. Шкаратан, Р.Х. Шмидт, Э. Фама и др.

Исследованию методических подходов к оценке и прогнозированию рыночной конъюнктуры российского рынка ценных бумаг, а также анализу ее воздействия на инвестиционные потоки в промышленное производство в корреляции с мировыми финансовыми рынками и макроэкономическими показателями посвящены труды Б.И. Алехина, В.М. Аскинадзи, И.Т. Балабанова, А.И. Басовой, И.А. Бланка, В.В. Бочарова, В.В. Вишнякова, В.А. Галанова, В.Н. Едренова, А.П. Иванова, Л.Л. Игониной, Р.Х. Ильясова, С.М. Исаева, А.А. Килячкова, В.В. Ковалева, Н.И. Лахметкиной, В.Ф. Максимовой, Т.Н. Новожиловой, А.В. Сиденко, Л.А. Чалдаевой, М.В. Чиненова, С.С. Шишулина и мн. др.

В научных работах И.В. Бархатова, Т.Б. Бердниковой, Дж.О. Каца, Д.Л. МакКормика, С.П. Сазонова, Л. Слуцкина, Г.А. Таруниной, Ф.М.-Г. Топсахаловой, Г.В. Федотовой и других исследователей нашла свое отражение проблематика государственного регулирования и стратегического развития рынка ценных бумаг в периоды усиления нестабильности и рецидивирующих глобальных финансовых кризисов.

Анализ накопленного теоретико-методического материала, представленного в трудах отечественных и зарубежных экономистов, позволяет заключить, что имеющиеся научные разработки не в полной мере освещают проблематику влияния конъюнктурных флуктуаций на рынке ценных бумаг на динамические параметры промышленного производства. К числу недостаточно проработанных аспектов относятся, во-первых, отсутствие специализированного инструментария

для прогнозирования волатильности темпов прироста стоимости ценных бумаг индустриальных эмитентов, а во-вторых – отсутствие целостной Стратегии промышленного развития Российской Федерации, выстроенной с учетом корреляционных связей с движением фондового рынка.

Сложившаяся ситуация актуализирует необходимость проведения дополнительных научных изысканий и выработки методических подходов, ориентированных на исследование динамики и колебательных процессов конъюнктуры отечественного рынка ценных бумаг, прежде всего – бумаг, выпускаемых промышленными предприятиями. Оценка степени воздействия фондового рынка на производственную сферу национальной экономики приобретает критическую значимость в периоды финансово-экономических кризисов, а также в условиях наблюдаемого снижения индексов промышленного производства.

Недостаточная разработанность указанных направлений исследования конъюнктуры фондового рынка предопределила своевременность и актуальность данной диссертации, нацеленной на изучение и разработку методических подходов к оценке влияния рынка ценных бумаг на динамику развития промышленного производства, обусловила выбранную тему научного исследования и формулировку основных поставленных задач.

Цель и задачи исследования. Цель данного диссертационного исследования заключается в развитии теоретико-методического инструментария комплексной оценки воздействия конъюнктуры рынка ценных бумаг на темпы развития промышленного производства и разработке научно обоснованных практических рекомендаций по внедрению результатов исследования в практику работы государственных и финансовых органов, действующих на рынке.

Поставленная цель обусловила решение следующих **задач**:

- сформировать хронологическую карту этапов становления современного российского рынка ценных бумаг, исследовать основы функционирования рынка ценных бумаг и выявить наличие отдельных институтов фондового рынка;

- оценить, как особенности применения методов факторного анализа влияют на динамику основных биржевых индикаторов мирового и российского фондовых рынков, и на основе оценок дать математическую интерпретацию степени данного влияния;

- определить взаимосвязи и выявить тенденции между отраслевыми факторами динамики рынка ценных бумаг и темпами роста промышленного сектора за ряд лет;

- имплементировать в Стратегию развития промышленного производства Российской Федерации до 2030 года результаты прогнозирования рынка ценных бумаг;

- предложить концептуальную модель цифровой экосистемы к управлению фондовым рынком, а также внедрить в практику государственного стратегического планирования систему мониторинга колебаний конъюнктуры рынка ценных бумаг.

Объектом исследования является российский рынок ценных бумаг.

Предметом исследования выступают теоретические и методические положения оценки воздействия конъюнктуры рынка ценных бумаг на развитие промышленного сектора.

Область исследования. Работа выполнена в соответствии с Паспортом научной специальности 5.2.4. Финансы (п. 24 «Финансовые рынки: типология, специфика, особенности функционирования. Регулирование финансовых рынков»; п. 33 «Прогнозирование развития финансовых и валютных рынков»).

Теоретическая и методологическая основа диссертации базируется на трех ключевых элементах: во-первых, на научных трудах и прикладных разработках ведущих отечественных и зарубежных экономистов и историков, исследующих закономерности изменения конъюнктуры фондового рынка и их влияние на динамику национальных производственных систем; во-вторых, на текущем законодательстве РФ, регламентирующем функционирование и развитие финансового рынка и инвестиционную сферу; в-третьих, на подзаконных нормативных документах Банка России, профильных министерств, ведомств и служб.

Для сбора, упорядочения и обработки информации в целях получения и приращения нового научного знания использовался комплекс методов научного познания: монографический, аналитический, методы выборочных наблюдений, группировки, сопоставления, обобщения, прогнозирования, регрессионно-корреляционного анализа, графической интерпретации, анализа временных рядов показателей, а также ряд других.

Информационно-эмпирической базой диссертационного исследования послужили материалы Центрального банка Российской Федерации, Федеральной службы государственной статистики, Министерства финансов, Министерства экономического развития, Министерства промышленности и торговли, Министерства энергетики РФ, Московской биржи, научно-практических конференций, данные периодических изданий экономического профиля, данные с официальных сайтов организаций – участников рынка ценных бумаг, электронных научных библиотек, монографических исследований российских и зарубежных научных коллективов и отдельных ученых, а также личные наблюдения автора.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в формировании и обосновании набора теоретико-методических рекомендаций и инструментов оценки воздействия конъюнктуры рынка ценных бумаг на темпы роста промышленного производства России, практическая реализация которых дает возможность повысить качество и результативность государственной экономической политики в сфере регулирования фондового рынка и повышения инвестиционной активности субъектов рынка ценных бумаг. Наиболее важные результаты, полученные в данном исследовании, заключаются в следующем:

- систематизированы и обобщены теоретические положения, раскрывающие исторические этапы существования российского рынка ценных бумаг, в единую хронологическую карту становления и развития российского рынка ценных бумаг, включающую основные этапы, которые фактически повторяют циклы развития промышленного производства, и позволяющую расширить представления об инфраструктуре рынка ценных бумаг как совокупности институтов – эмитентов, инвесторов, профессиональных участников рынка,

информации, анализ которых дает возможность идентифицировать текущую конъюнктуру рынка ценных бумаг (п. 24 «Финансовые рынки: типология, специфика, особенности функционирования. Регулирование финансовых рынков»);

- предложен методический подход к оценке влияния мировых фондовых индикаторов на конъюнктуру российского рынка ценных бумаг с учетом динамики движения основных фондовых индикаторов. Отличительной особенностью данного подхода выступает информационное обеспечение, представляющее собой матрицу корреляции индикаторов фондовых рынков для расчета степени взаимного влияния различных типов рынков и позволяющее перейти от констатации статической связи к динамическому анализу многоканальных механизмов влияния глобальных фондовых рынков на конъюнктуру российского рынка ценных бумаг (п. 33 «Прогнозирование развития финансовых и валютных рынков»);

- на основе ретроспективного анализа за 2008–2025 гг. выявлены устойчивые причинно-следственные связи между динамикой отраслевых индексов Московской биржи и развитием соответствующих секторов промышленного производства. В отличие от традиционных подходов, оценивающих фондовый рынок как индикатор, установлена асимметричная природа этой взаимосвязи – выявлены разнонаправленные реакции отраслевых индексов на единые макроэкономические шоки, что свидетельствует о дифференцированном механизме воздействия. Полученные результаты позволили разработать комплекс отраслевых прогнозных моделей, применение которых на практике дает возможность заблаговременно идентифицировать точки роста и риски в конъюнктуре рынка ценных бумаг, а также оптимизировать отраслевую структуру инвестиционных портфелей в среднесрочной перспективе (п. 33 «Прогнозирование развития финансовых и валютных рынков»);

- на основе полученных результатов прогнозирования рынка ценных бумаг предложены и обоснованы направления для формирования комплексной Стратегии развития промышленного производства Российской Федерации до 2030 года,

позволяющей синхронизировать инвестиционную политику реального сектора экономики и движение фондового рынка. Особенностью предложенных направлений является наличие корреляции с конъюнктурой российского рынка ценных бумаг посредством включения в число ключевых индикаторов отраслевых биржевых индексов, рассчитываемых Московской биржей. Ориентация на динамику фондового рынка позволит реальному сектору экономики оценить свои возможности для привлечения дополнительного финансирования с кредитного рынка (п. 24 «Финансовые рынки: типология, специфика, особенности функционирования. Регулирование финансовых рынков»);

- предложена концептуальная модель цифровой экосистемы управления фондовым рынком, которая кардинально отличается от традиционных подходов к управлению фондовым рынком, основанных на централизованном регулировании. Предложенная модель создает интегрированное виртуальное пространство для взаимодействия активов, участников и институтов, обеспечивая более высокую автоматизацию, прозрачность и предсказуемость. Реализация модели открывает новые возможности для повышения эффективности фондового рынка, укрепления его стабильности, защиты инвесторов, что существенно превосходит возможности традиционных систем управления и регулирования. Также разработана система мониторинга колебаний конъюнктуры рынка ценных бумаг как шестиуровневый механизм регулирования и контроля работы и состояния фондового рынка, дающий возможность оперативной корректировки финансовой политики государства (п. 33 «Прогнозирование развития финансовых и валютных рынков»).

Теоретическая и практическая значимость диссертационного исследования определяется актуальностью выбранной темы, научной новизной полученных результатов, а также вкладом автора в развитие и расширение научного понимания того, как конъюнктура рынка ценных бумаг воздействует на промышленное производство. Представленные в работе методические рекомендации предоставляют возможность с высокой долей достоверности оценивать влияние денежно-кредитной политики мегарегулятора на финансовом рынке на темпы развития промышленного производства в России. Практическое

применение рекомендаций в деятельности государственных регулирующих и саморегулируемых органов позволит более согласованно, во взаимосвязи с воздействием глобального финансового рынка, корректировать государственную финансовую политику, а также стимулировать инвестиционные процессы в экономике.

Несомненной практической ценностью обладают следующие результаты, полученные в диссертации: матрица корреляции индикаторов фондовых рынков; 14 регрессионных уравнений прогнозирования направлений развития отраслей промышленного производства; модели прогнозирования среднесрочной динамики развития отраслей промышленного производства; стратегические ориентиры развития промышленного производства России с учетом колебаний конъюнктуры финансового рынка; система мониторинга колебаний конъюнктуры рынка ценных бумаг.

Результаты, полученные в процессе данного диссертационного исследования, могут представлять практический интерес для мегарегулятора – Банка России, кредитных организаций, саморегулируемых организаций – участников рынка, других участников рынка ценных бумаг, могут быть использованы как основа для расчета уровня влияния курсовых колебаний на темпы роста промышленного производства и разработки будущей Стратегии развития промышленного производства Российской Федерации. Отдельные результаты исследования применяются в деятельности Министерства промышленности и торговли Чеченской Республики, а также в учебном процессе Чеченского государственного университета имени Ахмата Абдулхамидовича Кадырова при преподавании таких дисциплин, как «Рынок ценных бумаг», «Микроэкономика», «Макроэкономика», «Анализ финансовых рынков», «Финансовые институты в современной экономике», и Владимирского государственного университета имени Александра Григорьевича и Николая Григорьевича Столетовых при преподавании ряда дисциплин, таких как «Рынок ценных бумаг», «Микроэкономика», «Макроэкономика», «Финансы», что подтверждается соответствующими документами.

Апробация и реализация результатов исследования. Полученные результаты и выводы диссертационного исследования были изложены и представлены автором на VI Международной научно-практической конференции молодых ученых «Цифровая трансформация – шаг в будущее» (г. Владимир, 2025 г.), IX Международной научно-практической конференции «Экономика, финансы и управление: актуальные вопросы теории и практики» (г. Пенза, 2024 г.), 2-й Международной научно-практической конференции «Кластерные инициативы в формировании прогрессивной структуры национальной экономики» (г. Курск, 2016 г.), VIII Международной научно-практической конференции «Проблемы современного социума глазами молодых исследователей» (г. Волгоград, 2016 г.), Международной научной конференции «Экономика современного общества: актуальные вопросы антикризисного управления» (г. Элиста, 2016 г.).

Публикации. По материалам данного диссертационного исследования опубликовано 20 научных работ общим объемом 16,95 печ. л. (авторский вклад – 9,75 печ. л.), в том числе 9 статей в изданиях, рекомендованных ВАК Министерства науки и высшего образования Российской Федерации.

Объем, структура и содержание исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы (164 наименования), приложения. Работа иллюстрирована аналитическим материалом 51 таблицы и 57 рисунков.

Во **введении** обоснована актуальность выбранного направления диссертационного исследования, сформулирована цель и поставлены задачи исследования, представлены теоретико-методологическая основа и эмпирическая база исследования, раскрыта научная новизна и обоснованы положения, выносимые на защиту, обозначена теоретическая и практическая значимость диссертации.

В **первой главе** «Теоретико-методические основы функционирования рынка ценных бумаг в Российской Федерации» представлен ретроспективный анализ эволюции российского рынка ценных бумаг в контексте уровня развития промышленного производства страны. Выделены основные этапы формирования

рынка, проанализировано влияние макроэкономических показателей на его конъюнктуру, рассмотрены институциональные основы его функционирования, а также систематизированы информационные основы, обеспечивающие эффективность деятельности рынка ценных бумаг.

Во **второй главе** «Исследование динамики колебаний конъюнктуры российского рынка ценных бумаг» оценена специфика использования методов факторного анализа в условиях нестабильности мировой финансовой среды. Проведен анализ отраслевых индикаторов фондового рынка, определяющих темпы роста промышленного производства России, а также выполнено прогнозирование конъюнктуры рынка ценных бумаг и его влияния на промышленное развитие.

В **третьей главе** «Формирование стратегических ориентиров промышленного сектора на основе прогноза конъюнктуры фондового рынка» предложены пути совершенствования государственного регулирования рынка ценных бумаг. Разработаны стратегические направления развития промышленного производства в России с учетом колебаний фондового рынка, а также сформирована система мониторинга его конъюнктурных изменений для гармонизации промышленной и финансовой политики государства.

В **заключении** подведены итоги проведенного диссертационного исследования, сформулированы основные выводы и предложения по его результатам, обоснована необходимость их практического внедрения в деятельность участников рынка ценных бумаг и мегарегулятора (Банка России).

Глава 1 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

1.1 Становление и развитие рынка ценных бумаг: финансово-экономические детерминанты и предпосылки формирования

По сравнению с ведущими европейскими и азиатскими фондовыми площадками российский рынок ценных бумаг с точки зрения уровня зрелости можно считать относительно молодым, хотя его исторический путь насчитывает не одно столетие. Становление и трансформация отечественного рынка ценных бумаг органично вписаны в историю формирования современной российской государственности. В этой связи ретроспективный анализ требует учета важнейших политических и экономических событий, которые сопутствовали эволюции данного рынка. Ключевая роль в его функционировании отводится биржам, обеспечивающим эффективное распределение ресурсов и способствующим повышению общей результативности финансовой системы. Анализ представляется логичным начать с самых ранних этапов возникновения бирж как фундаментальных институтов рынка ценных бумаг, которые по своей сути являются организованными торговыми платформами для проведения операций с акциями, облигациями и иными финансовыми инструментами.

Единого мнения о возникновении бирж нет, но известно, что купцы собирались для торговли и обмена информацией с древних времен. Формализованная торговля существовала в Древней Греции, Риме и некоторых странах Азии [89]. В крупных торговых городах Италии (Венеция, Генуя, Флоренция) купцы заключали сделки с отсрочкой платежа [73]. Итальянцы

заложили основы вексельных бирж, в том числе в Брюгге (крупном торговом центре), где, возможно, и возник термин «биржа» [55]. С момента появления в Италии биржа прошла несколько этапов развития, адаптируясь к потребностям экономики и превратившись из оптового рынка реальных товаров в современный фьючерсный рынок.

Немецкий экономист О. Штиллих выделял преимущества биржи: заменимость отсутствующих товаров, наличие организованной структуры и официальное установление курсов и котировок [139]. Русский исследователь Ю.Д. Филиппов определял биржу как «особую исторически сложившуюся форму рынка, получающую свое выражение в регулярных, приуроченных к определенному месту собраниях и в соответствующей организации, – рынка, на котором торг, осуществляемый путем заключения подчиняющихся специальным правилам сделок, сосредотачивается на массовых ценностях с признаком заменимости, и регулирование цен возводится на степень самостоятельной задачи» [132].

Некоторые российские экономисты начала XX века, а именно проф. М.В. Бернацкий считал, что биржевая торговля отражает тенденцию капитализма к регулируемой экономике. Он отмечал, что товарные и фондовые биржи обеспечивают организацию огромных потоков товаров и капитала, помогают сбалансировать цены и связывают настоящее с будущим через срочные сделки. До появления новых методов экономической рационализации биржи были единственными регуляторами стихийных процессов, хотя с развитием регулирования их роль могла уменьшаться [33].

История биржевой торговли отражает идеи Жака Аттали о формировании рыночных структур с XIII века, когда общество начало упорядочивать экономические институты [146]. Биржи возникли как развитие караванных и ярмарочных рынков в Италии и Голландии, а в XVII веке в Амстердаме появились первые срочные сделки, котировались облигации и акции. В США товарные рынки появились в 1752 году.

Промышленная революция увеличила спрос на однородное сырье, и биржи стали местом для предварительных сделок с еще не произведенными товарами, что

снизило транспортные и складские издержки. В России биржа появилась при Петре I, который, посетив европейские центры, решил создать торговую площадку в Петербурге. Первые торги проходили под открытым небом, позже – в здании, а развитие регулирования заняло десятилетия. Петр I активно способствовал развитию биржевой торговли, чтобы заменить традиционные внешнеторговые центры на внутренние и балтийские [86]. Деятельность Петра I по развитию торговли включала введение ограничений на товарные потоки через Архангельск и активную переселенческую политику, особенно по переселению купцов в Петербург для торговли с иностранцами. Были улучшены пути сообщения и предоставлены льготы иностранным торговцам.

Петр I принимал меры по организации биржи: в 1717 году была введена должность гофмаклера для контроля товаров, а политика протекционизма направлена на поддержку внешнеторгового баланса. Он рекомендовал создавать биржи в крупных портовых городах, расположенных удобно для купцов, в целях организации торговли, ведения векселей и контроля за морскими перевозками.

В период индустриализации России центром биржевой торговли становится Санкт-Петербургская биржа, которая почти столетие монополично обслуживала балтийскую торговлю. Изначально будучи товарной, она развивалась при господдержке и свободном доступе купцов. В 1796 году появилась первая провинциальная биржа в Одессе. Активное развитие бирж в провинции, стимулированное ростом предприятий, пришлось на 1830–1840-е годы с началом промышленного переворота и развитием торговли в Москве. В 1860–1870-е годы, в период либеральных реформ, был отмечен пик открытия новых бирж [140].

Первая попытка организовать биржу в Москве была в 1789 году по указу Екатерины II, но она не увенчалась успехом. Торговые встречи проходили у входа в Гостиный двор. В 1828 году московским купечеством был построен отдельный биржевой дом, но большинство купцов предпочитали торговать вне здания из-за пошлин. Только к 1870-м годам, с развитием рыночной экономики, число участников биржи выросло свыше тысячи.

В 1870 году был утвержден Устав Московской биржи, который стал образцом для других бирж и закрепил за комитетом руководство и защиту интересов купечества. В начале 1880-х годов Одесская биржа обновила устав и стала «пионером» в посредничестве при торговых спорах. Новая редакция устава одобрила арбитражную комиссию, созданную при Одесском биржевом комитете с разрешения генерал-губернатора, что стало началом биржевого арбитража. Он способствовал правильному исполнению сделок, укреплял доверие между российскими продавцами и иностранными покупателями, а также улучшал условия международной торговли.

Промышленный подъем 1890-х годов и политика министра финансов Витте после 1895 года также способствовали росту числа бирж. Каждая биржа накапливала свой опыт, боролась с перекупщиками, следила за ценами и участвовала в разработке торгового законодательства. Эта деятельность способствовала развитию промышленности, повышению международного престижа страны и росту благосостояния населения. В начале XX века в России действовало 46 бирж, а к 1913 году – 94 [113].

Во время либеральных реформ Александра II Россия получила правовые гарантии развития рыночной экономики, что нашло отражение в регламентации биржевой деятельности. В итоге структура российских бирж включала биржевое общество (высший орган), администрацию, маклериат, третейские суды и комиссии. Общество действовало по демократическим принципам, а права на участие приобретались через торговые фирмы, рекомендации и наличие свободных мест, обычно через администрацию.

Главным органом был биржевой комитет, отвечавший за дисциплину, прием новых членов, правила торговли, руководство персоналом и подготовку документов. Законодательство регулировало деятельность маклеров, требуя соблюдения обязанностей и дисциплинарной ответственности за нарушения.

Споры решались третейским судом, а экспертные комиссии оценивали качество товаров. В конце XIX – начале XX века юристы разрабатывали стандарты

сделок, регистрировали товарные марки и внедряли цивилизованные практики рыночной торговли.

В российской экономике позже экономики Западной Европы началось развитие капитализма. Первые фондовые операции на российских биржах появились в 30–40-х годах XIX века. Либеральные реформы 1860-х годов ускорили индустриализацию и создание новых акционерных обществ. В конце XIX века экономика достигла значительных успехов, особенно в промышленности, и акции с облигациями предприятий и железных дорог начали активно торговаться, главным образом на Санкт-Петербургской бирже – крупнейшей и единственной важной в России. Там впервые одобрили практику фьючерсной торговли ценными бумагами, называвшуюся «торговлей по запискам» [74, с. 215].

К началу XX века часть национального капитала уже размещалась в ценных бумагах, биржевой механизм обеспечивал капиталовложения и операции с ценными бумагами, что было важно для предпринимателей и населения. Государственное регулирование рынка развивалось на основе нормативных актов и органов, главным из которых с XIX века было Министерство финансов, контролировавшее биржи и фондовый рынок через Особую канцелярию по кредитной части [46, с. 133].

Экономический рост России в конце XIX века прервал кризис 1899 года. «Черный день» 23 сентября ознаменовался падением цен на Санкт-Петербургской бирже, которое продолжалось до середины 1900 года, после чего ситуация стабилизировалась. В разгар кризиса министр финансов С.Ю. Витте предложил Николаю II сосредоточить управление экономикой в руках министра финансов для «объединенного и твердого руководства» [39, с. 207].

Импульсом к институционализации российского фондового рынка стал Высочайше утвержденный акт 27 июня 1900 года, легитимизировавший создание Фондового отдела в структуре Петербургской биржи под эгидой Министерства финансов. Формирование этой закрытой корпорации, доступ в которую для русских подданных был строго ранжирован, сопровождалось детальной регламентацией – от «Правил» 1901 года до «Инструкции» котировальной

комиссии, что создало уникальный гибрид частной инициативы и государственного надзора. В результате на отечественном биржевом ландшафте оформилась дуополия: доминирующий столичный рынок корпоративных акций и московский – государственных облигаций, тогда как провинциальные биржи специализировались на местных эмиссиях. Несмотря на внешнеполитические потрясения, к 1914 году рынок продемонстрировал положительную динамику, удвоив количество котируемых инструментов и вовлекая в биржевой оборот частный капитал, включая средства из сельской местности. Параллельно биржевые комитеты, консолидировав предпринимательский сектор, эволюционировали в ключевой институт представительства его интересов, вплоть до делегирования членов в Государственный совет [141].

В советское время считалось, что товарные биржи не были важными для торговли, однако они реально способствовали развитию рынка и промышленности.

Эпоха масштабных экономических трансформаций в России послужила катализатором для создания принципиально нового финансового института российского фондового рынка – внутреннего рынка ценных бумаг. Его становление, начавшееся в 1991–1992 годах, характеризуется следующими ключевыми достижениями:

- формирование комплексной законодательной платформы;
- создание биржевой и внебиржевой инфраструктуры во главе с Московской биржей;
- развитие технологической основы, отвечающей международным требованиям.

Экономический смысл этого развития заключается в фундаментальной закономерности: зрелый рынок ценных бумаг обеспечивает доступ к более масштабным и дешевым финансовым ресурсам. Это, в свою очередь, стимулирует экономический рост, повышая уровень экономической безопасности государства [26].

Современный этап эволюции российского рынка ценных бумаг (РЦБ) характеризуется комплексом структурных тенденций, детерминирующих его

долгосрочную траекторию развития. Данные тенденции свидетельствуют о переходе на новую стадию зрелости, характеризующуюся диверсификацией, цифровизацией и демократизацией финансовых потоков.

1. Трансформация инвесторской базы как фактор суверенитета. В период 2018–2020 годов российский РЦБ преодолел ключевую точку бифуркации, связанную с массивным входом на него частного розничного инвестора. Этот процесс, инициированный в том числе комплексом мер государственной поддержки, обладает фундаментальным значением для повышения эндогенной устойчивости финансовой системы. Эмпирические данные глобальных рынков демонстрируют наличие прямой корреляции между глубиной национальной инвесторской базы и резильентностью рынка к внешним шокам. При этом возникает синергетический эффект: рост активности резидентных инвесторов формирует позитивный сигнал для международного капитала, что в кумулятивном итоге приводит к расширению емкости рынка и созданию самоподдерживающейся модели стабильности. В данном контексте императивом становится реализация последовательной политики по повышению инвестиционной привлекательности РЦБ.

2. Технологическая конвергенция: реинжиниринг финансовых сервисов. Наблюдается тотальная миграция операционного цикла с ценными бумагами в цифровую среду, что обуславливает конвергенцию ранее обособленных сервисов. Происходит синергетическое развитие триады онлайн-инструментов – интернет-трейдинга (как канала исполнения сделок), интернет-банкинга (как модуля управления денежными потоками) и интернет-депозитария (как системы учета прав на активы). Эта конвергенция формирует целостное цифровое инвестиционное пространство, минимизирующее транзакционные издержки и нивелирующее пространственные барьеры.

3. Институционально-инструментальная диверсификация: ответ на вызовы экономики. Качественным вектором развития РЦБ является его перманентная институциональная и инструментальная экспансия, направленная на максимизацию функционального потенциала. Ключевую роль в этом процессе

играет совершенствование законодательной базы. Так, Федеральный закон от 20.12.2017 № 397-ФЗ [2] легитимизировал новый вид профессиональной деятельности на рынке – инвестиционное консультирование, что способствует повышению финансовой грамотности и обоснованности инвестиционных решений. Параллельно с этим происходит обновление пула профессиональных участников: с 2015 года операторами на РЦБ выступают форекс-дилеры, а с вступлением в силу Федерального закона от 02.08.2019 № 259-ФЗ [3] с 1 января 2020 года на рынке закрепился новый институт – операторы инвестиционных платформ, обеспечивающие правовые рамки для краудфандинговой деятельности.

Инструментарий рынка также претерпел значительную дифференциацию. Помимо индивидуальных инвестиционных счетов, выполняющих фискально-стимулирующую функцию, и усложненных структур акционерного капитала (привилегированные акции с приоритетом в дивидендах), в обращение были введены специализированные долговые инструменты – инфраструктурные, «зеленые», социальные и «вечные» облигации. Совокупный эффект от данных новаций заключается не только в привлечении новых категорий частных инвесторов, но и в усилении инвестиционной и капиталобразующей функций РЦБ, что является необходимым условием для интенсификации темпов экономического роста страны.

4. Экспансия рынка корпоративных и государственных облигаций. В 2020 году объем размещения облигаций достиг 3 трлн руб. [56]. Согласно мировой практике, облигационный рынок служит фундаментом банковской системы: под залог облигаций легко привлекать финансирование. Их преимущество – возможность торговли небольшими партиями, что способствует развитию финансового сектора в странах с крупными рынками облигаций [148]. Для дальнейшего роста российского рынка необходимо улучшить налогообложение доходов инвесторов в облигации.

Сравнительный анализ специфики и конъюнктуры российских бирж XIX – XXI веков [106] показан в таблице 1.

Таблица 1 – Сравнительный анализ специфики и конъюнктуры российских бирж XIX – XXI веков

Биржа	Компании	Виды ценных бумаг	Капитализация
Санкт-Петербургская биржа. Первая биржа в России	Частные компании различных отраслей промышленности, частные банки. Всего котировалось 295 предприятий	1 Облигации (государственные, ипотечные, городские займы, займы частных компаний, закладные банков и частных компаний). 2 Акции частных компаний различных отраслей. 3 Акции ликвидируемых предприятий	Всего 618 наименований бумаг, в том числе облигаций – 323 шт. на сумму 3072,2 млн руб., акций – 295 шт. на сумму 1503,6 млн руб.
Московская биржа. Преимущественно акции железных дорог и земельных банков	Железные дороги, частные компании, коммерческие и земельные банки, торгово-промышленные предприятия. Всего 69 компаний и банков	1 Облигации (государственные, частные). 2 Акции частных компаний	Всего 200 наименований бумаг, в том числе 146 видов облигаций на сумму 11,706 млн руб., 80 видов акций на сумму 784,24 млн руб.
Одесская биржа	10 акционерных предприятий, частные банки	1 Облигации (государственные, городские займы). 2 Закладные листы Дворянского земельного банка, Крестьянского поземельного банка. 3 Акции частных компаний	Всего на сумму 6,8 млн руб.
Варшавская биржа. Влияние Берлинской биржи. Преобладали польские ценные бумаги	73 частные компании, предприятия и банки	1 Облигации. 2 Ипотечные бумаги. 3 Акции частных компаний и банков	Всего на сумму 213,94 млн руб.
Киевская биржа	Местные компании и банки	1 Облигации. 2 Акции	Нет данных
Рижская биржа	Местные предприятия, государственные ценные бумаги, государственные и частные железные дороги, земельные банки	1 Облигации. 2 Акции. 3 Закладные листы земельных банков	Всего 107 видов ценных бумаг на сумму 9,6 млн руб.
Харьковская биржа	Частные компании, частные банки	1 Облигации. 2 Акции. 3 Закладные листы	Всего 61 вид ценных бумаг на сумму 234,646 млн руб.
Примечание – Составлено автором по: [87].			

Конъюнктура на биржевом рынке на рубеже XIX и XXI веков свидетельствует о усилении процессов акционирования, стремительном росте всех секторов российской промышленности, а также о развитии рынка долговых обязательств и закладных листов.

Становление российского рынка ценных бумаг представим в таблице 2.

Таблица 2 – Хронологическая карта развития и становления российского рынка ценных бумаг

Период	Особенности экономики	Структура рынка	Принципы работы бирж
1	2	3	4
I этап: 1703–1860 гг. Появление и становление биржи	Преобладание товарной торговли, торговля ценными бумагами присутствовала в виде вексельного оборота	Отсутствие секции по торговле ценными бумагами	Государственная поддержка биржевой торговли
II этап: 1860–1890 гг. Развитие и формирование рынка ценных бумаг	Появление большого количества товарных бирж. Формирование специализированных секций по торговле ценными бумагами. Упорядочивание биржевой торговли	Основными биржами, торгующими ценными бумагами, стали Санкт-Петербургская, Московская, Одесская, Варшавская, Киевская, Рижская, Харьковская	Активный рост промышленного производства, широкое акционирование, развитие биржевой спекуляции, специализация между основными рынками ценных бумаг
III этап: 1890–1899 гг. Биржевой бум	Активный рост промышленного производства, выпуск государственных и частных ценных бумаг, приток иностранного капитала на российский фондовый рынок	Ведущими биржами становятся Санкт-Петербургская и Московская фондовые биржи	Высокий уровень биржевой спекуляции, выход российских ценных бумаг на мировые финансовые рынки
IV этап: 1899–1908 гг. Биржевой кризис	Снижение темпов роста промышленного производства. Резкое падение курсов ценных бумаг, финансовый кризис в Европе, отток капиталов с российского фондового рынка	Закрытие ряда бирж, сокращение выдаваемых кредитов банками, отсутствие спроса на ценные бумаги	Учреждение банковского синдиката для поддержки фондового рынка
V этап: 1908–1914 гг. Биржевая активность и рост	Высокие урожаи, увеличение доходов населения, появление на фондовой бирже новых эмитентов	Рост выпусков ценных бумаг, появление новых ценных бумаг	Появление частных биржевых синдикатов для скупки акций

Продолжение таблицы 2

1	2	3	4
VI этап: 1914–1917 гг. Отсутствие официальной биржи. Внебиржевая торговля	Период русско-японской войны, высокая инфляция, существование внебиржевой торговли ценными бумагами	Нет официального биржевого рынка	Нерегулируемая, неофициальная торговля ценными бумагами
VII этап: январь 1917 г. – декабрь 1917 г. Существование Петроградской фондовой биржи. Затем с 1918 г. жесткий запрет на торговлю ценными бумагами	Высокая инфляция. Спад промышленного производства	Петроградская фондовая биржа	Высокая спекуляция и отсутствие стабильного спроса
VIII этап: 1922–1930 гг. Советский период работы фондовой биржи	Период новой экономической политики и плановой экономики	Рынок ценных бумаг существовал под тотальным контролем советского правительства	Регулируемая централизованно торговля ценными бумагами. Отсутствие рыночной экономики
IX этап: 1990–2011 гг. Появление современной фондовой биржи	Перестроечный период в экономике России, становление рыночного хозяйства, возрождение процессов акционирования и приватизации	Появление Московской фондовой биржи и бирж в других городах России	Свобода ценообразования, высокая капитализация, появление отечественных инвесторов на рынке ценных бумаг
X этап: 2011–2016 гг. Появление в результате слияния двух основных биржевых рынков объединенной Московской биржи	Кризисные явления в экономике, введение ограничительных экономических санкций по отношению к российским ценным бумагам со стороны ряда стран Европы и США, запуск программ импортозамещения	Существование единого официального рынка ценных бумаг – Московской биржи	Отсутствие высоких темпов развития рынка, боковое движение рынка
XI этап: 2016–2020 гг. Появление в результате слияния двух основных биржевых рынков объединенной	Введение нескольких пакетов антироссийских санкций, валютные колебания, высокая волатильность нефтяных котировок, ужесточение риторики ФРС США, замедление темпов	Рост числа индивидуальных инвестиционных счетов	Рост индекса ММВБ

Окончание таблицы 2

1	2	3	4
Московской биржи	глобального экономического роста, давление на развивающиеся рынки и торговые конфликты		
XII этап: 2020–2021 гг.	Кризисные явления в экономике, вызванные вспышкой коронавирусной инфекции COVID-19	Снижение численности профессиональных участников рынка. Продажа валюты на бирже в рамках «бюджетного правила»	Окончание 11-летнего цикла роста. Потеря биржевыми индексами десятков процентов
XIII этап: 2022 г. – н. в.	Санкционный шок	Закрытие для нерезидентов торгов на Мосбирже, массовый уход брокеров с западных площадок, создание Национальной расчетной депозитарной системы, рост роли банков-агентов	«Замкнутый» рынок: торговля в основном в рублях, доминирование внутренних инвесторов, государственное регулирование (запреты на короткие продажи, принудительные конвертации валюты)
Примечание – Составлено автором.			

Как видно из приведенной таблицы 2, российский рынок ценных бумаг прошел долгий и насыщенный эволюционный путь. В рамках исследования автором обозначено 13 ключевых этапов, планомерно и последовательно следовавших один за другим. Важно отметить, что на современном этапе рынок продолжает находиться в стадии дальнейшего реформирования и совершенствования.

В целом, какая бы ситуация ни складывалась в национальной экономике под воздействием различных факторов и процессов, конъюнктура финансового рынка служит отражением общего положения дел. Данный тезис подтверждается проведенным автором детализированным ретроспективным анализом рынка ценных бумаг – от момента его зарождения до текущего состояния.

Доминирование государства проявляется через использование бирж как инструмента финансирования бюджета и размещения ОФЗ, укрепляя финансовую стабильность. Рост частных инвесторов, вызванный ограничениями альтернатив и

высокими ставками, расширяет ликвидность участников рынка. Структура ликвидности меняется: снижается доля иностранных инвесторов и растет участие банков и институционалов, что влияет на стабильность системы. Переориентация на Азию реализуется через партнерства с биржами стран БРИКС и Азии для диверсификации связей и укрепления позиций на глобальном рынке.

В следующем разделе рассмотрим индикаторы развития современного рынка ценных бумаг.

1.2 Макроэкономические индикаторы состояния конъюнктуры российского рынка ценных бумаг

В последние годы наблюдается ускорение интеграционных процессов на международных финансовых рынках, что сопровождается вовлечением все более широкого круга институциональных и межгосударственных инвесторов, усиливая тем самым взаимосвязь и взаимозависимость национальных финансовых систем. Российская фондовая площадка на современном этапе своего развития демонстрирует высокую степень встроенности в глобальную финансовую архитектуру, что находит выражение в росте объемов иностранного капитала, активизации торговых операций и волатильности котировок ценных бумаг, обусловленной действием мировых экономических факторов. Указанные обстоятельства повышают уязвимость отечественного рынка перед внешними импульсами и обуславливают необходимость выработки новых подходов к риск-менеджменту, а также к укреплению устойчивости рыночной инфраструктуры.

Для целей настоящего исследования целесообразно обратиться к детальному анализу ключевых параметров, отражающих экономическую

динамику России, а также состояние ее фондового рынка на временном интервале с 2000 по 2025 год.

В числе приоритетных индикаторов экономического развития страны – валовой внутренний продукт (ВВП), который характеризует конечные результаты производственной деятельности всех субъектов-резидентов.

Вплоть до 2008 года включительно фиксировалась устойчивая положительная динамика ВВП России. Однако глобальный финансовый кризис 2008 года прервал этот восходящий тренд: по итогам 2009 года показатель снизился до 38 807 млрд руб., тогда как годом ранее он составлял 41 277 млрд руб. Последовавшее за глубоким спадом восстановление обеспечило рост ВВП в 2010 году до 46 309 млрд руб. (в текущих ценах). В последующие годы рост продолжился, хотя и менее интенсивными темпами. Существенный прирост зафиксирован в 2018 году – увеличение на 103 862 млрд руб. по сравнению с предшествующим годом. В 2020 году национальная экономика столкнулась с негативными последствиями пандемии коронавируса, что привело к сворачиванию деловой активности, падению экспортных показателей и обвалу нефтяных цен. Пандемийный кризис спровоцировал ошутимое сокращение российского ВВП до уровня 106 967 млрд руб., а также формирование бюджетного дефицита.

В 2021 году наблюдалось активное восстановление экономики. Однако 2022 год ознаменовался качественным переломом, при этом номинальный ВВП резко вырос, но не благодаря реальному росту, а из-за значительной девальвации рубля и резкого увеличения инфляции. В этот период экономика начала глубокую структурную перестройку. В период с 2023 по 2025 год экономика демонстрировала адаптацию и рост в новых условиях, получая поддержку от государственных расходов, но сталкиваясь с проблемами высокой инфляции и дефицита трудовых ресурсов.

До 2008 года включительно наблюдался положительный тренд динамики доходов федерального бюджета. Однако с 2009 года доходная часть сократилась на 1938 млрд руб., а дефицит бюджета составил 2322 млрд руб. (рисунок 1).

В 2015 году доходы бюджета вновь уменьшились – на 838 млрд руб., при этом дефицит увеличился на 1961 млрд руб. В 2016 году тенденция продолжилась, доходы снизились на 199 млрд руб. при дефиците в 2956 млрд руб. В 2018 году зафиксировано рекордное увеличение профицита, составившего 2741 млрд руб., а также рост доходов на 4365 млрд руб. Как уже было отмечено ранее, меры, принимаемые для предотвращения распространения коронавирусной инфекции, в 2020 году значительно снизили доходную часть бюджета (на 1470 млрд руб.) и привели к «гигантскому» дефициту в 4102 млрд руб.

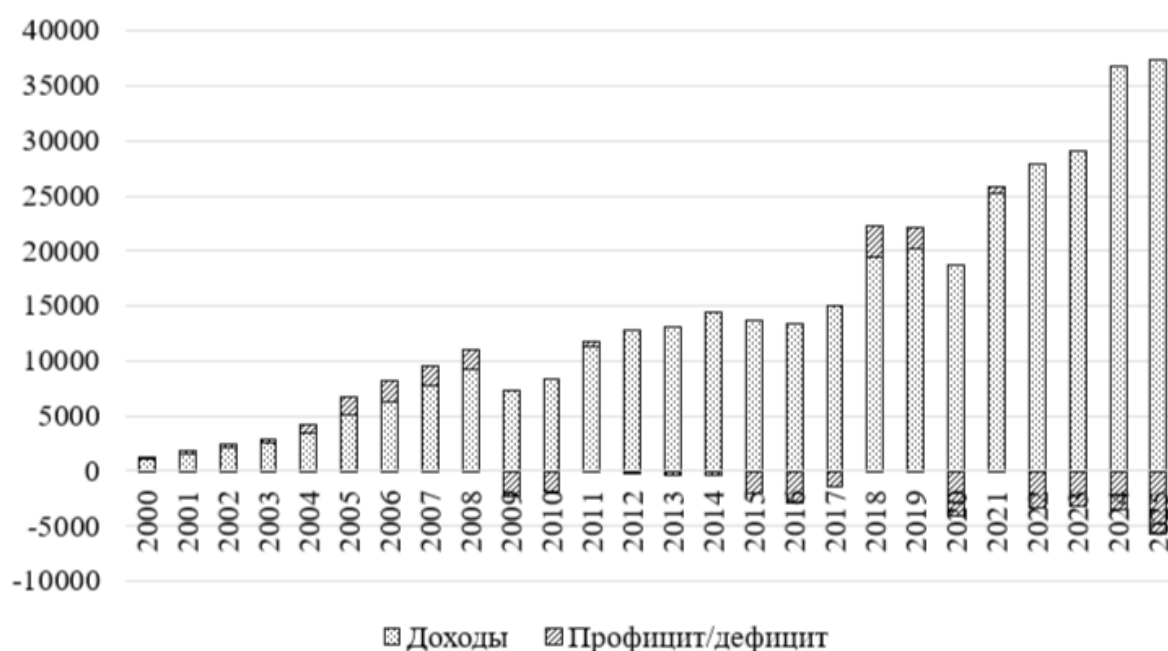


Рисунок 1 – Динамика доходов федерального бюджета и профицита/дефицита за период 2000–2025 гг.

Примечание – Составлено автором по: [80; 99].

Фискальная политика России с 2021 по 2025 год претерпела значительные изменения под влиянием геополитических и макроэкономических факторов. В 2021 году бюджет имел профицит благодаря высоким ценам на энергоносители. С 2022 года на фоне специальной военной операции выросли расходы на оборону, а нефтегазовые доходы снизились из-за санкций и изменения рынка.

В 2023 году доходы от ненефтегазового сектора впервые превысили нефтяные, что указывает на переход к внутренним источникам финансирования и

повышению налогов. Бюджетный дефицит, покрытый за счет средств Фонда национального благосостояния (ФНБ) и облигаций, составил 3,2 трлн руб.

В 2024–2025 годах произошло увеличение налогов (НДС, акцизы, НДСЛ для высоких доходов) и сохранились высокие оборонные расходы. Дефицит планировалось сократить до 1,6 трлн руб. с помощью долгового финансирования и ФНБ. Прогноз цены нефти Urals был заложен консервативно – 65 долл. за баррель – для обеспечения финансовой устойчивости.

За последнее десятилетие бюджет России перешел от модели с профицитом к модели с устойчивым дефицитом, который покрывается в основном за счет внутренних заимствований и использования резервов при одновременном сокращении внешнего долга (рисунок 2).



Рисунок 2 – Динамика источников финансирования дефицита федерального бюджета России

Примечание – Составлено автором.

Анализ данных по привлечению кредитов и размещению ценных бумаг показывает, что Россия полностью отказалась от внешних заимствований. В период 2006–2013 годов их объемы были невелики и нестабильны, с периодическими пиками. После 2014 года внешние заимствования резко сократились до минимальных значений и полностью прекратились в 2022–2024 годах, что связано с санкциями и курсом на финансовую независимость. Этот переход отражает стратегический отказ от внешнего долга с увеличением зависимости от внутренних источников финансирования. Россия перешла к финансированию дефицита за счет внутренних государственных облигаций, которые стали важнейшим инструментом бюджетной политики.

Анализ динамики таких макроэкономических индикаторов, как объемы промышленного выпуска, вложения в основной капитал, розничный товарооборот, реальные располагаемые доходы граждан, уровень инфляции и безработицы, позволяет охарактеризовать сложившуюся ситуацию следующим образом (рисунок 3).

На временном отрезке с 2000 по 2015 год траектория движения рассмотренных индикаторов оставалась преимущественно положительной вплоть до 2008 года, при этом темпы прироста в самом 2008 году уступали значениям предшествующих периодов. Для российской экономики 2009 год оказался непростым: были зарегистрированы отрицательные показатели динамики промышленного производства, капитальных вложений и розничного товарооборота. В посткризисный период (после 2009 года) невысоким уровнем характеризовались темпы роста по всем позициям, сохраняя при этом положительный вектор динамики.

В кризисный интервал 2013–2016 годов вновь обозначилась негативная тенденция по таким позициям, как инвестиции в основной капитал, реальные доходы населения, индустриальное производство и оборот розничной торговли. Именно в этот период, в 2015 году, были зафиксированы пиковые значения уровня безработицы (5,8%) и инфляции (12,9%), после чего данные индикаторы начали устойчиво снижаться. В 2017 году наблюдалось падение реальных доходов населения, а в 2018 году – рост инфляции. На протяжении 2018–2019 годов по всем

ключевым показателям отмечалась положительная динамика на фоне сокращения безработицы и инфляции.

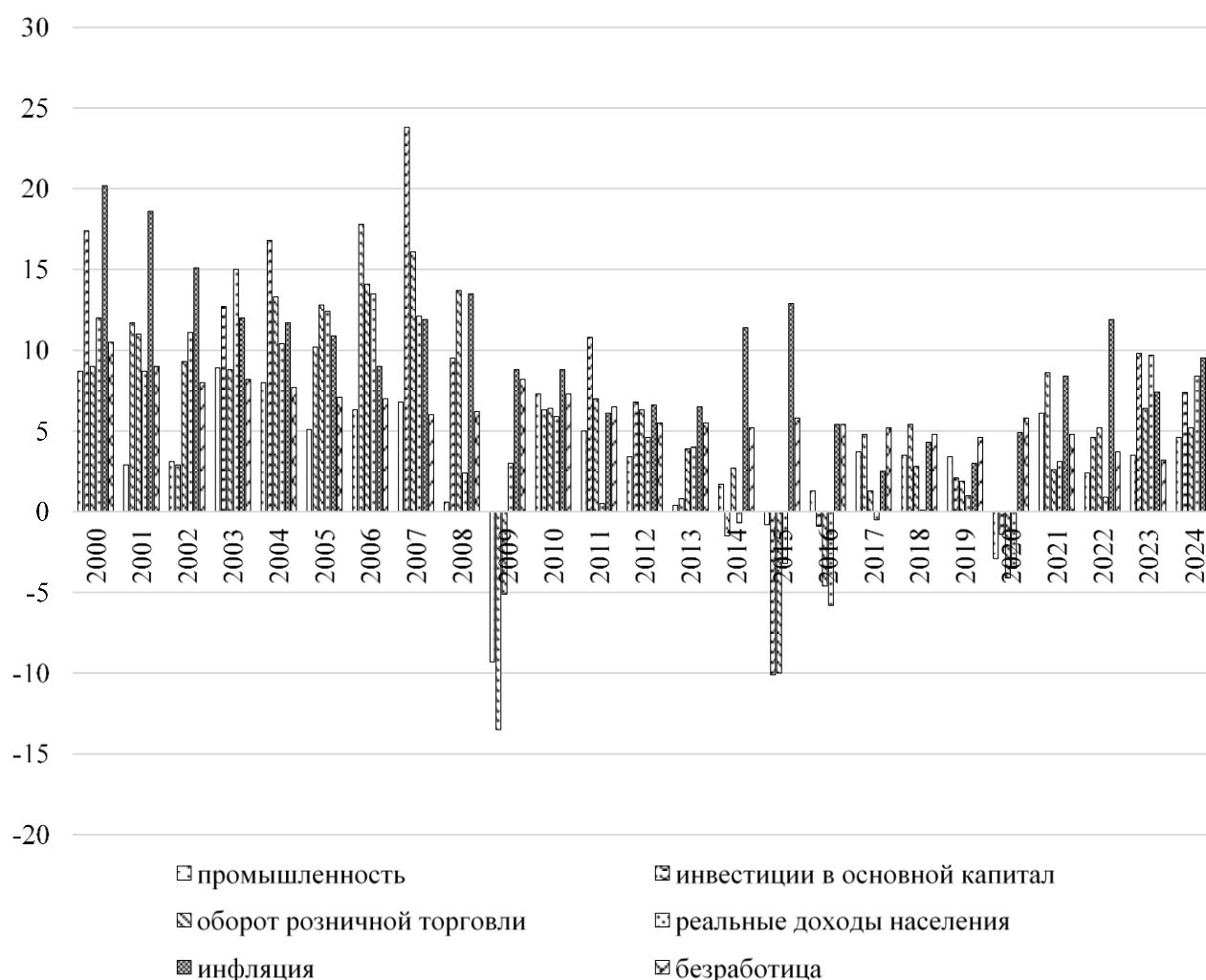


Рисунок 3 – Темпы роста макроиндикаторов за период 2000–2024 гг., % к соответствующему периоду предыдущего года

Примечание – Составлено автором по: [71; 130].

Вместе с тем кризисные явления 2020 года спровоцировали значительное падение индекса промышленного производства, сокращение инвестиций в основной капитал, снижение розничного товарооборота и уменьшение реальных располагаемых доходов населения. Уровень безработицы при этом вернулся к отметкам 2015 года, а инфляция составила 4,9%.

В 2020 году инвестиции в основной капитал демонстрировали циклическую динамику. Адаптируясь к внешним шокам, они снизились на 1,4% из-за пандемии и неопределенности, затем в 2021 году выросли на 4,6% благодаря адаптации

бизнеса и высоким ценам на сырье. В 2022 году они сократились на 1,9% из-за санкций, перебоев в цепочках поставок и ухода иностранных компаний. В 2023 году наблюдался рост на 10,5–11,3%, обусловленный импортозамещением, государственной поддержкой и структурной перестройкой экономики. В 2024 году прогнозировалось замедление роста до 1–3% из-за исчерпания эффекта низкой базы, высокой загрузки мощностей и нехватки рабочей силы. В целом инвестиции показали высокую устойчивость, а после 2022 года драйвером роста стала не сырьевая составляющая, а политика государства и структурные изменения.

Оборот розничной торговли в 2020 году уменьшился на 3,6% из-за локдаунов и снижения потребительской активности, в 2021 году он вырос на 7,5% благодаря сбережениям и ослаблению ограничений. В 2022 году был зафиксирован скачок с последующим спадом: итог за год – снижение на 6,0% после всплеска спроса на товары длительного пользования в первом квартале и снижения его из-за инфляции и падения доходов во второй половине. В 2023 году наблюдался рост на 8,0–8,5%, обусловленный ростом зарплат, социальными выплатами и кредитованием. В 2024 году темпы роста замедлились до 5–7% из-за ограничения кредитов и ужесточения денежно-кредитной политики.

Реальные доходы населения в 2020 году снизились на 3,0%, в 2021 году – выросли на 3,1% благодаря росту зарплат и индексации социальных выплат. В 2022 году они упали на 1,0% под воздействием инфляции в 11,9%. В 2023 году произошел рост на 5,4–5,6%, вызванный ростом номинальных зарплат на 14–15%, социальными выплатами и снижением инфляции во второй половине года. В 2024 году рост замедлился до 1–3% из-за ужесточения политики и насыщения рынка труда.

Инфляция по ИПЦ в 2020 году составила 4,9%, в 2021 году – 8,4%, в 2022 году она достигла пика – 11,9% – из-за девальвации и санкций, а в 2023 году снизилась до 7,4%. В 2024 году инфляция сохранялась на уровне 6–7%, оставаясь высокой из-за давления рынка труда и инфляционных ожиданий. В 2025 году инфляция в России составила уже 5,59%.

В 2020 году уровень безработицы вырос до 5,8%, затем в 2021 году снизился до 4,8% и в 2022 году достиг минимума – около 3,9–4,0%, несмотря на кризис. В

2023–2024 годах уровень безработицы оставался низким – 2,8–3,2%, что свидетельствует о перегреве рынка труда, дефиците рабочих и является фактором инфляционного давления и ограничения для дальнейшего роста экономики. По итогам 2025 года в России зафиксирован рекордно низкий уровень безработицы – 2,2%.

В интервале 2014–2025 годов динамика макроэкономических индикаторов рисовала негативную картину развития национальной экономики, на состояние которой повлияли глобальный финансовый кризис 2014 года и введенные против России санкции. К началу 2016 года мировой финансовый рынок продемонстрировал относительно низкие за последние несколько лет результаты по объему совершенных сделок и росту котировок ключевых активов. Дополнительное давление на ситуацию оказали пролонгация санкционных мер 2014 года, обусловленных геополитической напряженностью, а также падение цен на нефть – основной экспортный товар (рисунок 4).

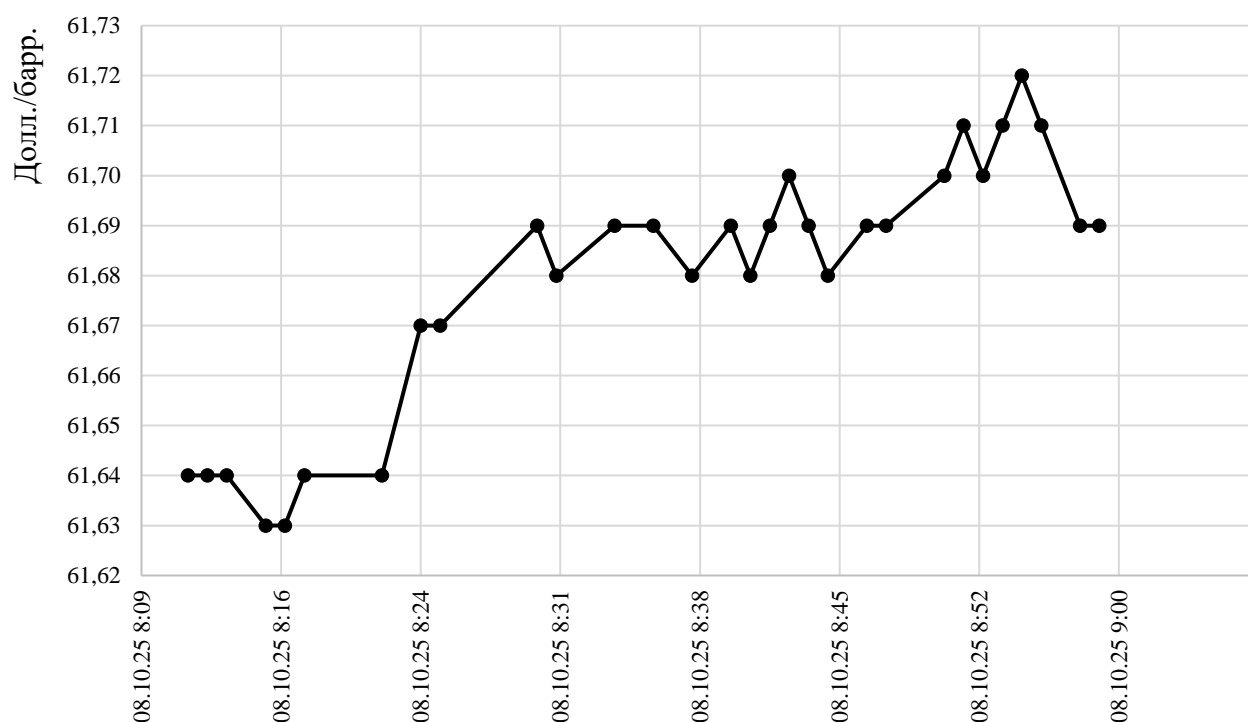


Рисунок 4 – Динамика цены на нефть на бирже и ее значения за июль 2025 г.

Примечание – Составлено автором по: [52].

В период 2017–2019 годов цены оставались в диапазоне 60–75 долл. США за баррель, поддерживаемые ОПЕК+, и чувствительными к геополитическим рискам. В 2020–2021 годах рынок пережил сильный коллапс: в 2020 году из-за пандемии COVID-19 и ценовой войны между Россией и Саудовской Аравией цены упали ниже 20 долл. США, но быстро восстановились в 2021 году на фоне оживления экономики и ограничений.

В 2022–2023 годах цены взлетели до более чем 120 долл. США из-за конфликта на Украине, затем стабилизировались в диапазоне 75–95 долл., балансируя между рисками рецессии и устойчивым спросом в Азии, а также действиями ОПЕК+. В 2024–2025 годах ожидалась консолидация цен в диапазоне 65–85 долл., при этом сохранялась высокая волатильность под влиянием глобальной экономической динамики, геополитических факторов и долгосрочных трендов перехода к чистой энергетике, что увеличивает неопределенность долгосрочных ценовых перспектив.

Изучение динамики цен на нефть марки Urals за период 2000–2025 годов позволяет сделать вывод о неустойчивости ценового коридора ключевого российского экспортного продукта.

Цена Urals динамично росла с 2000 по 2008 год, после чего снизилась на 33,3 долл./барр. С 2010 года цена повышалась до уровня 110,5 долл./барр. в 2012 году. Однако с 2013 года началось новое снижение – до 41,9 долл./барр. в 2016 году. 2020 год продемонстрировал рекордно низкие значения за последние 15 лет – 41,7 долл./барр., а 20 апреля 2020 года в ходе торгов котировки Urals достигли абсолютного минимума – минус 2 долл. за баррель. G7 в 2022 году установила ценовой потолок на российскую нефть в 60 долл., ЕС и партнеры снизили его до 46,50 долл., несмотря на сомнения в эффективности таких мер. С декабря 2022 года Urals чаще 75% времени торговалась выше 60 долл., преимущественно через «теневые флоты».

По итогам 2024 года средняя цена Urals оценивалась в 67,85 долл. США за баррель. При этом ожидалось, что в первом квартале 2025 года показатель составит 67,5 долл./барр., а к четвертому снизится до 65 долл./барр. (рисунок 5).

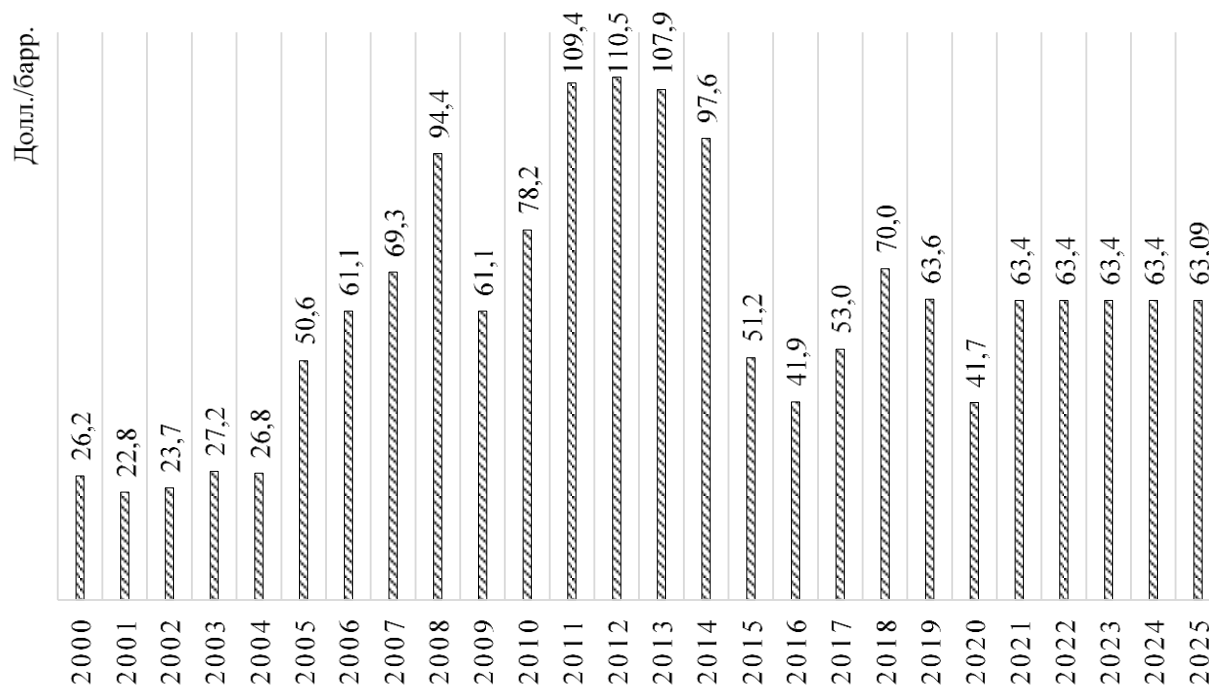


Рисунок 5 – Динамика цены нефти марки URALS за период 2000–2025 гг.

Примечание – Составлено автором по: [143].

Как уже отмечалось, в настоящее время российский фондовый рынок представлен ПАО «Московская Биржа» – крупнейшей в стране публичной платформой для операций с акциями, облигациями, деривативами, валютой и инструментами денежного рынка, выполняющей также функции центрального депозитария. На Московской бирже традиционно рассчитываются два основных фондовых индекса, на которых целесообразно остановиться более подробно.

Первым из рассматриваемых индикаторов выступает индекс ММВБ (IMOEX) – основной показатель российского фондового рынка, отражающий цены крупнейших ликвидных акций в рублях. Он служит барометром состояния экономики и рынка, показывая рост при улучшении делового климата и падение при его ухудшении. Используется для создания индексных фондов и ETF, исключая валютный риск, и охватывает ключевые отрасли страны. Расчет ведется на основе цен, количества и доли свободного обращения акций с учетом корпоративных событий. IMOEX важен для оценки стабильности экономики, стоимости активов и эффективности инвестиций. Динамика индекса ММВБ на временном отрезке 2000–2025 годов отображена на рисунке 6.

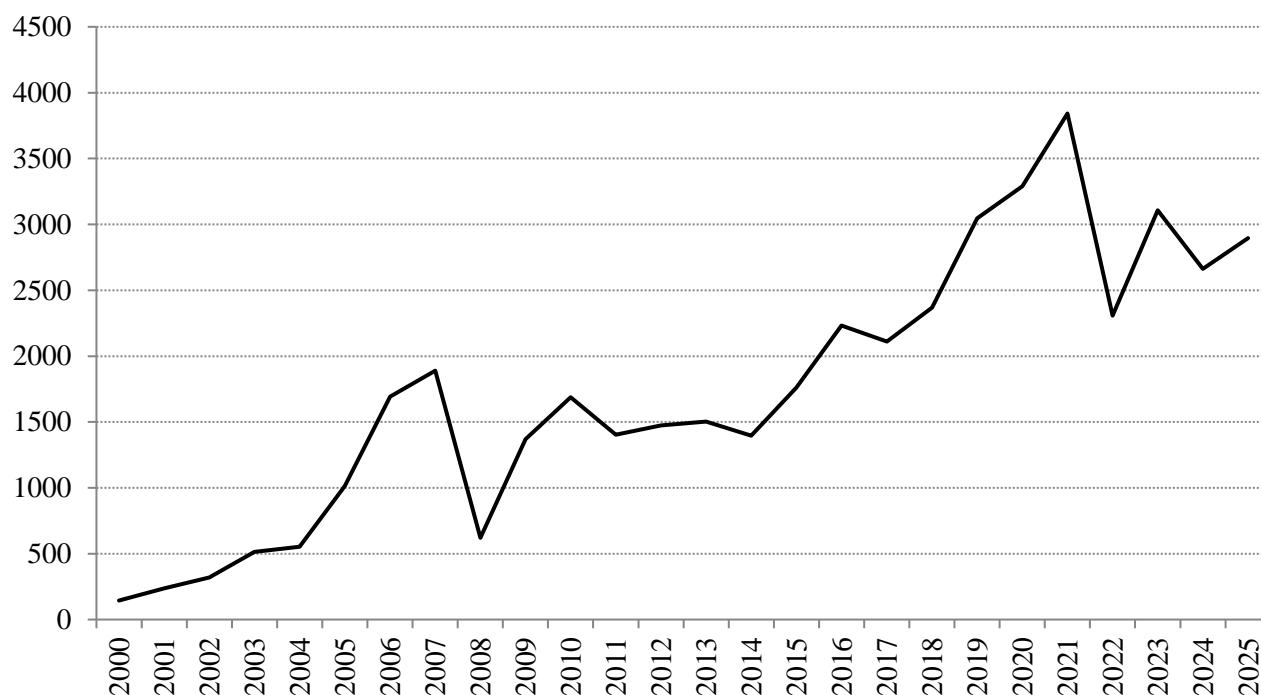


Рисунок 6 – Динамика индекса ММВБ за период 2000–2025 гг.

Примечание – Составлено автором по: [143].

Как видно из рисунка 6, по итогам торговых сессий самое значимое снижение индекса отмечено в 2008 году – 619,53 пункта (исторический минимум 05.10.1998 – 18,53 пункта). С 2016 года индекс показывал рост, достигнув 06.07.2021 максимального значения – 3915,0 пункта.

Динамика индекса ММВБ в период 2022–2025 годов демонстрирует выраженную волатильность, характерную для фазы структурной перестройки финансового рынка.

В 2022 году значение индекса (2306,62 пункта) отражает реакцию на первоначальный шок и введение санкционных ограничений. Последующий рост в 2023 году (3106,46 пункта) свидетельствует о процессах адаптации, переоценке активов и смещении приоритетов инвесторов в сторону внутренних инструментов.

Снижение индекса в 2024 году (2662,47 пункта) может быть связано с исчерпанием эффекта адаптации, ужесточением денежно-кредитной политики и консолидацией рынка. Прогнозное восстановление в 2025 году (2896,76 пункта) указывает на ожидания стабилизации макроэкономической среды и постепенное

возвращение интереса к рисковым активам на фоне трансформации отраслевой структуры рынка.

Общая траектория говорит о формировании новой равновесной траектории развития фондового рынка в изменившихся внешних и внутренних условиях.

Второй индекс – РТС также является ценовым и строится на основе рыночной капитализации с корректировкой на free-float. Данный индикатор охватывает широкий круг российских акций и включает 50 наиболее ликвидных бумаг крупнейших и быстрорастущих отечественных эмитентов, чьи виды деятельности соответствуют ключевым секторам экономики. Динамика индекса РТС на временном отрезке с 2000 по 2025 год представлена на рисунке 7.

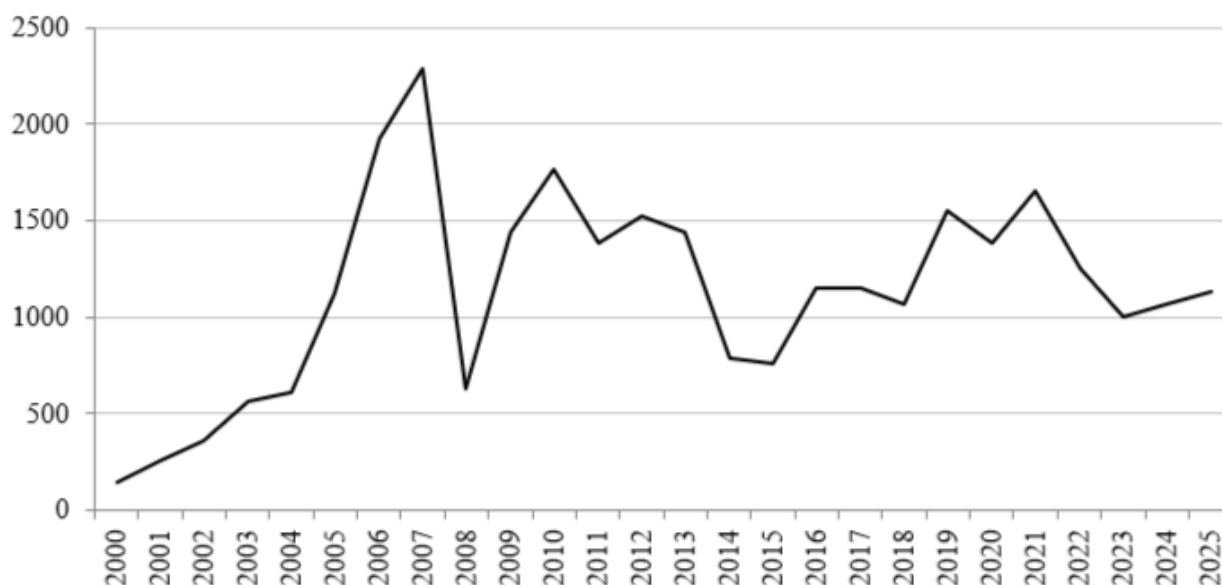


Рисунок 7 – Динамика индекса РТС за период 2000–2025 гг.

Примечание – Составлено автором по: [143].

В отличие от индекса ММВБ, индекс РТС претерпевал более серьезные колебания – значительный рост с 2004 по 2007 год на 1676,4 пункта, затем стремительный спад до 631,89 пункта в 2008 году. При этом в 2008 году (19.05.2008) значение индекса РТС достигло своего максимума – 2498,10 пункта. Минимальное значение индекса отмечено 02.10.1988 – 37,74 пункта.

Динамика индекса РТС в 2022–2025 годах отражает структурные изменения на российском фондовом рынке. Падение в 2023 году до 1004,72 пункта (-20,2% к 2022 году) обусловлено выходом иностранных инвесторов и разрывом связей с глобальными финансовыми системами.

Последующий рост в 2024–2025 годах (1065,6 и 1130,09 пункта соответственно) демонстрирует адаптацию рынка к новым условиям. Этот восстановительный тренд поддерживается переориентацией на внутренних инвесторов, рекапитализацией через Московскую биржу, высокой волатильностью сырьевого сектора. Особенностью периода становится усиление корреляции индекса с курсовой динамикой рубля и ценой на нефть при одновременном снижении зависимости от портфельных иностранных инвестиций.

Наряду с указанными индикаторами на Московской бирже рассчитывается широкий спектр иных индексов – композитных, отраслевых и тематических, которые регулярно обновляются и дополняются по мере эволюции самой рыночной инфраструктуры. Индексы ММВБ и РТС базируются на единой расчетной основе, однако их принципиальное отличие заключается в валюте исчисления: ММВБ номинирован в рублях, тогда как РТС – в долларах США. В силу этого на динамику индекса РТС оказывает дополнительное воздействие колебание курса рубля по отношению к американской валюте.

Оценка динамики российских фондовых индикаторов свидетельствует, что начиная с 2017 года отечественный рынок акций характеризовался устойчивым восходящим трендом по основным показателям Московской биржи. Указанная благоприятная тенденция находит свое подтверждение в последовательном наращивании объемов рыночной капитализации основного сектора (рисунок 8).

Рыночный тренд капитализации основного сектора с 2017 года характеризуется стабильной положительной динамикой, что свидетельствует об инвестиционной привлекательности российских ценных бумаг. Ключевое влияние на увеличение рыночной капитализации оказали фонды, ориентированные на сырьевой и металлургический сектора, фонды акций второго эшелона, а также фонды широкого рынка акций.

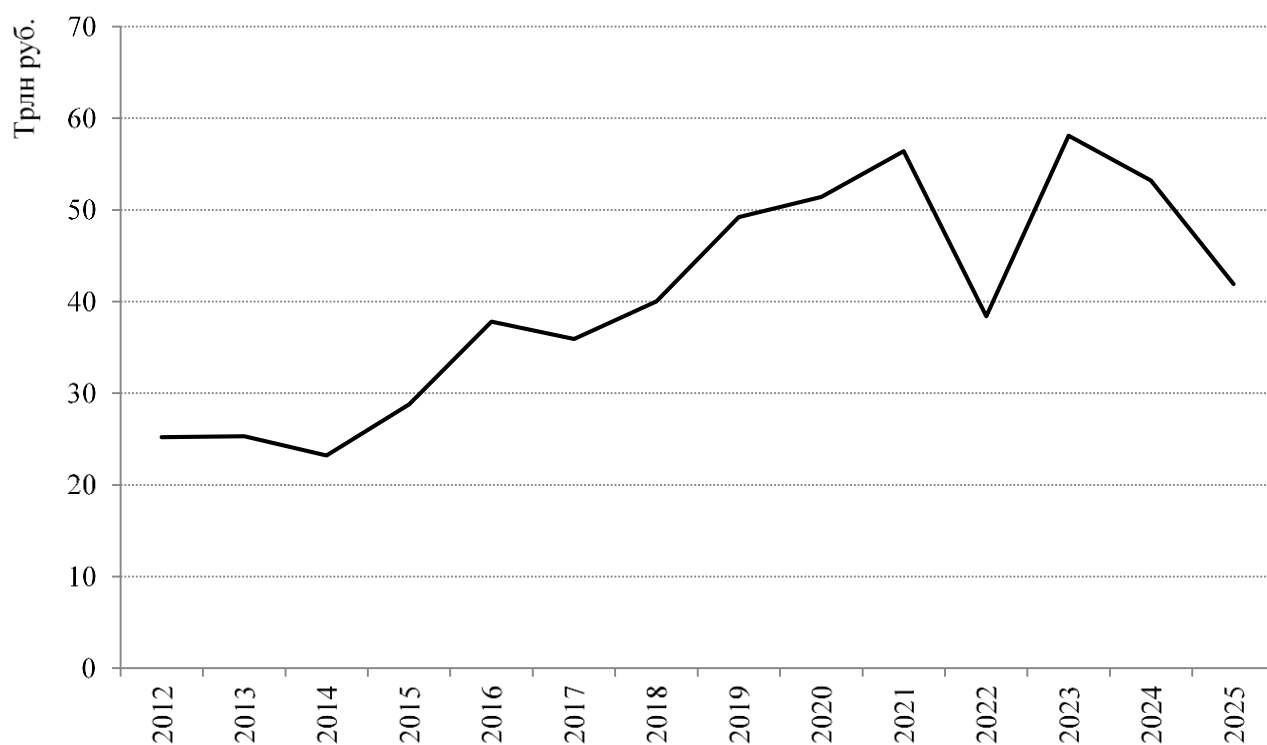


Рисунок 8 – Динамика общей капитализации основного рынка за период 2012–2025 гг.

Примечание – Составлено автором по: [92].

Таким образом, общая капитализация российского рынка с 2018 по 2025 год претерпела циклические изменения. В довоенный период (2018–2021 годы) наблюдался рост на 41%, сменившийся обвалом в 2022 году (-31,9%) из-за санкций и ухода иностранных инвесторов. Затем последовало рекордное восстановление в 2023 году (+51,3%) благодаря переоценке активов, внутренним инвестициям и высоким ценам на сырье. В 2024–2025 годах ожидалось снижение, отражающее трансформацию рынка и изменение подходов к оценке. В итоге капитализация стабилизируется на новом уровне, определяемом в основном внутренними факторами.

Изучение ключевых показателей отечественного рынка показало, что их траектория коррелирует с динамикой цен на нефть, последняя же определяется действиями и курсом стран – ведущих экспортеров углеводородов.

1.3 Институциональная инфраструктура и информационная основа функционирования рынка ценных бумаг

Рынок ценных бумаг как высокоорганизованная система располагает собственной инфраструктурой, формируемой за счет взаимодействия действующих в его контуре институтов. В устоявшейся интерпретации структура этого рынка включает пять основных элементов: правовое сопровождение, информационное обеспечение, депозитарное обслуживание, расчетно-клиринговые механизмы и регистрационную деятельность. Перечисленные направления охватываются деятельностью множества организаций, функционирующих на фондовом рынке и располагающих, при необходимости, соответствующими лицензиями.

Институциональному устройству финансовой системы посвящено значительное число научных работ. В частности, Райнхард Х. Шмидт предлагает выделять в институциональной структуре четыре подсистемы: собственно финансовый сектор с его внутренней архитектурой, «канал» перераспределения капиталов от собственников к заемщикам, систему корпоративного управления, а также корпоративные стратегии и организационные структуры [162].

Как уже отмечалось в разд. 1.1, развитие отечественного рынка ценных бумаг отличалось сложностью и прерывистостью, особенно в советский период. Отправной точкой современного этапа институционального становления можно считать 1996 год – именно тогда была утверждена Концепция развития рынка ценных бумаг в России, положившая начало восстановительным процессам и формированию институционального каркаса.

Важной вехой институциональных преобразований стало 1 сентября 2014 года – дата вступления в силу изменений в Гражданский кодекс РФ, затронувших целый ряд организационно-правовых форм. Ключевое нововведение коснулось реестра акционеров: акционерное общество утратило право на его

самостоятельное ведение, и эти полномочия были переданы профессиональному участнику – регистратору. Помимо этого, из законодательства были исключены такие формы, как открытое и закрытое акционерные общества, вместо них появились публичные и непубличные акционерные общества. При этом ранее созданные ОАО и ЗАО сохраняют свой статус до момента внесения соответствующих изменений в учредительные документы.

Далее целесообразно обратиться к анализу структуры института эмитентов (рисунок 9) и к рассмотрению динамики юридических лиц за последние пять лет.



Рисунок 9 – Структура института эмитентов на рынке ценных бумаг

Примечание – Составлено автором.

На рисунке 10 представлены данные об изменении количества юридических лиц как суммарно, так и в разрезе организационно-правовых форм. В первом полугодии 2021 года продолжилось начавшееся ранее сокращение: по сравнению с 2020 годом число ПАО уменьшилось на 207, а НАО – на 520 единиц. При этом важно отметить, что далеко не все зарегистрированные компании фактически присутствуют на организованных торгах, поскольку выход российских эмитентов на IPO (первичное публичное размещение) [142] носит, как правило, эпизодический, а не систематический характер.

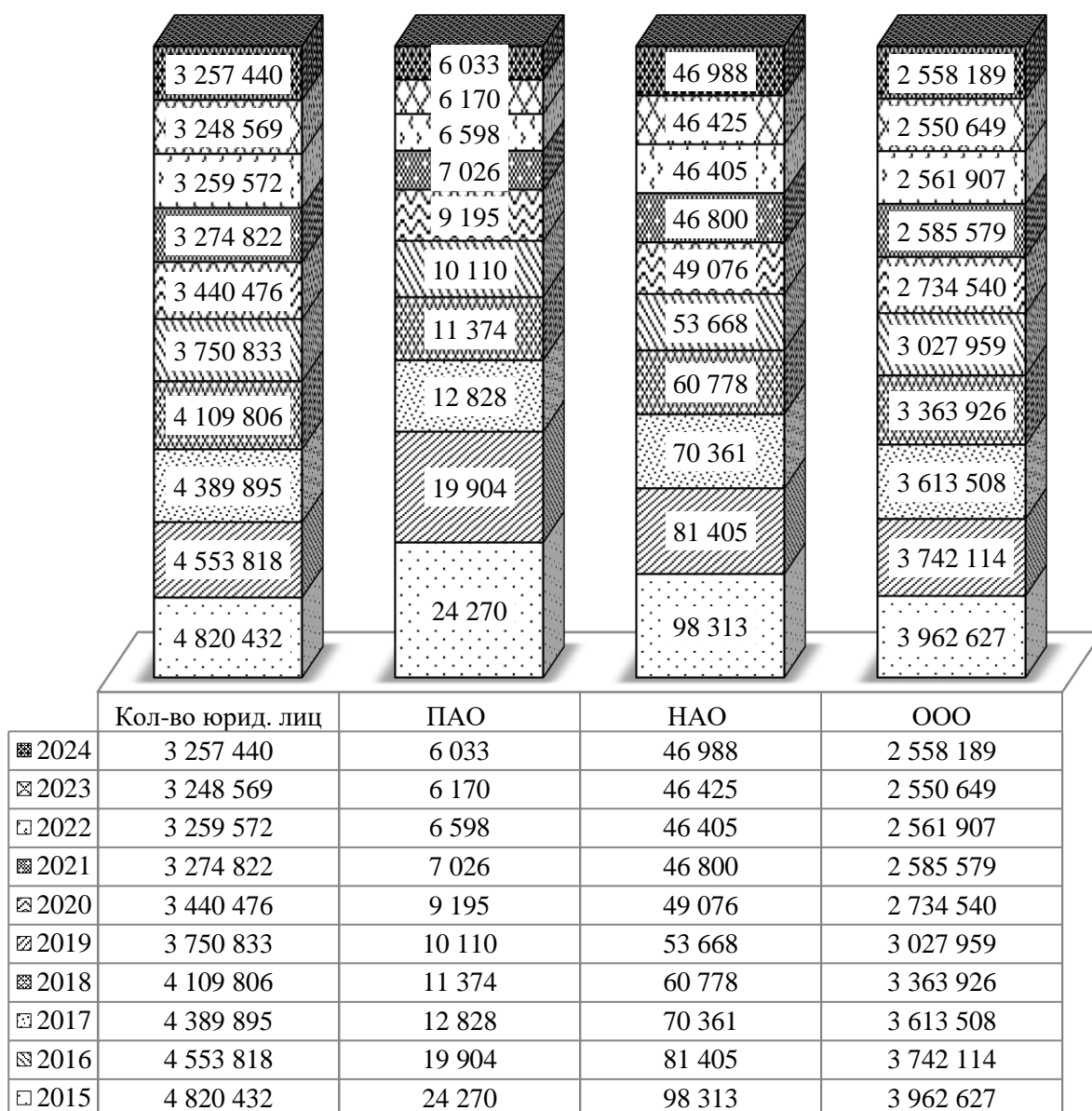


Рисунок 10 – Динамика количества зарегистрированных юридических лиц в России за период 2016–2024 гг., ед.

Примечание – Составлено автором по: [121].

Показательно, что столь внушительное количество зарегистрированных юридических лиц – 3 440 476 ед. по итогам 2020 года – практически не влияет на интенсивность эмиссионных процессов на фондовом рынке. Согласно данным рисунка 11, за 2020 год количество эмитентов превышало 600 только однажды (в 2018 году), а начиная с 2019 года фиксируется устойчивое снижение. Данное обстоятельство служит прямым доказательством как низкой инвестиционной активности отечественных компаний-эмитентов, так и сохраняющейся сложности доступа к финансовому рынку.

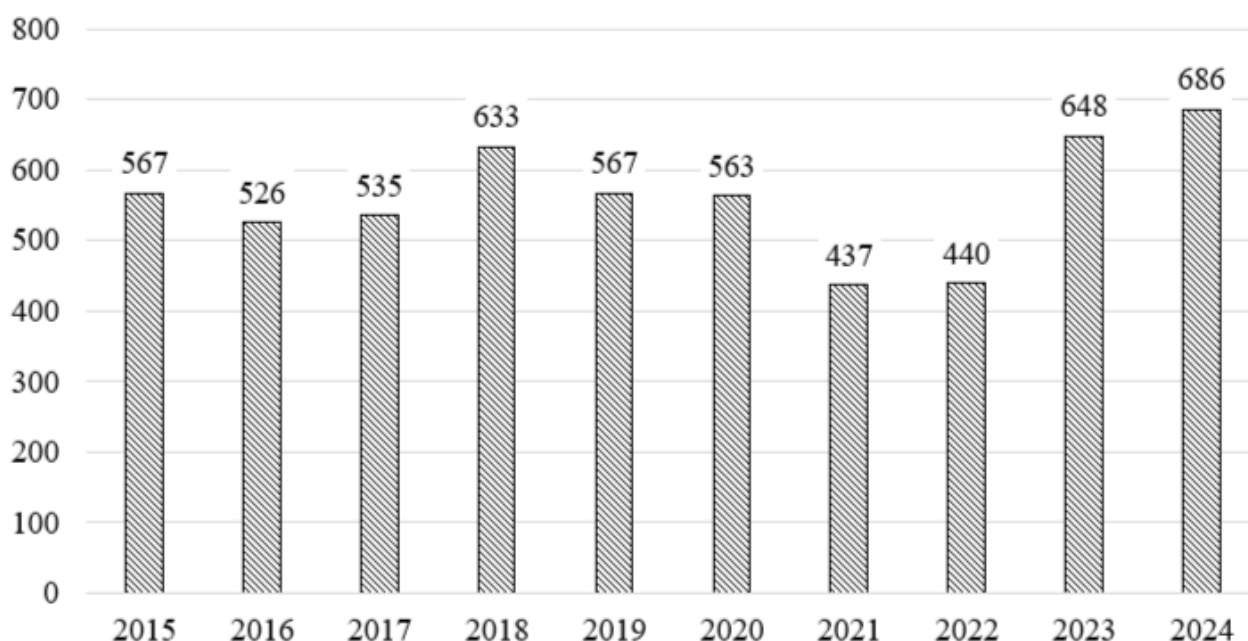


Рисунок 11– Динамика количества эмитентов рынка ценных бумаг за период 2015–2024 гг.

Примечание – Составлено автором по: [103].

Суммарное количество юридических лиц сократилось с 4 820 432 в 2015 году до 3 257 440 в 2024-м, что в абсолютном выражении составляет снижение на 1 562 992 ед., или на 32,4% в относительном исчислении.

Наиболее выраженная отрицательная динамика наблюдается в сегменте публичных акционерных обществ (ПАО). За анализируемый период количество ПАО сократилось с 24 270 до 6033, демонстрируя снижение на 75,1%. Данная тенденция объясняется ужесточением корпоративного законодательства и переходом многих компаний в категорию непубличных акционерных обществ.

В категории непубличных акционерных обществ (НАО) также зафиксировано значительное сокращение – с 98 313 до 46 988 юридических лиц, что составляет уменьшение на 52,2%. Наибольшее сокращение в абсолютном выражении произошло в наиболее массовой организационно-правовой форме – обществах с ограниченной ответственностью (ООО). Количество ООО уменьшилось с 3 962 627 до 2 558 189, снизившись на 1 404 438 ед., или на 35,4%.

Особого внимания заслуживает изменение динамики в последние 3 года наблюдения. После выраженного сокращения в 2015–2021 годах в 2022–2024 годах

темпы снижения существенно замедлились. В 2024 году впервые за весь период наблюдения зафиксирован рост общего количества юридических лиц на 0,27%, преимущественно за счет увеличения количества ООО и НАО.

Доминирующее положение ООО как наиболее гибкой и простой в управлении организационно-правовой формы сохраняется, составляя 98,4% от общего количества юридических лиц в 2024 году.

Таким образом, совокупность эмитентов представляет собой гетерогенную среду, объединяющую как российские, так и иностранные компании, действующие в различных организационно-правовых формах. Именно эта совокупность формирует единое пространство для выпуска и последующего обращения ценных бумаг.

Институт инвесторов в Российской Федерации представляет собой многокомпонентную, динамично развивающуюся систему, находящуюся на этапе активной трансформации. Массовый приход частного инвестора, ужесточение регулирования и внешние санкционные шоки кардинально изменили его облик за последние пять лет (рисунок 12). Дальнейшая эволюция этого института будет определяться способностью государства обеспечивать защиту прав инвесторов, создавать стимулы для долгосрочных вложений и поддерживать устойчивость финансовой инфраструктуры.



Рисунок 12 – Структура института инвесторов

Примечание – Составлено автором по: [122].

Перейдем к более развернутой характеристике категорий участников, действующих в основном сегменте российского рынка ценных бумаг. Общее число инвесторов на фондовом рынке неуклонно растет с каждым годом (рисунок 13).

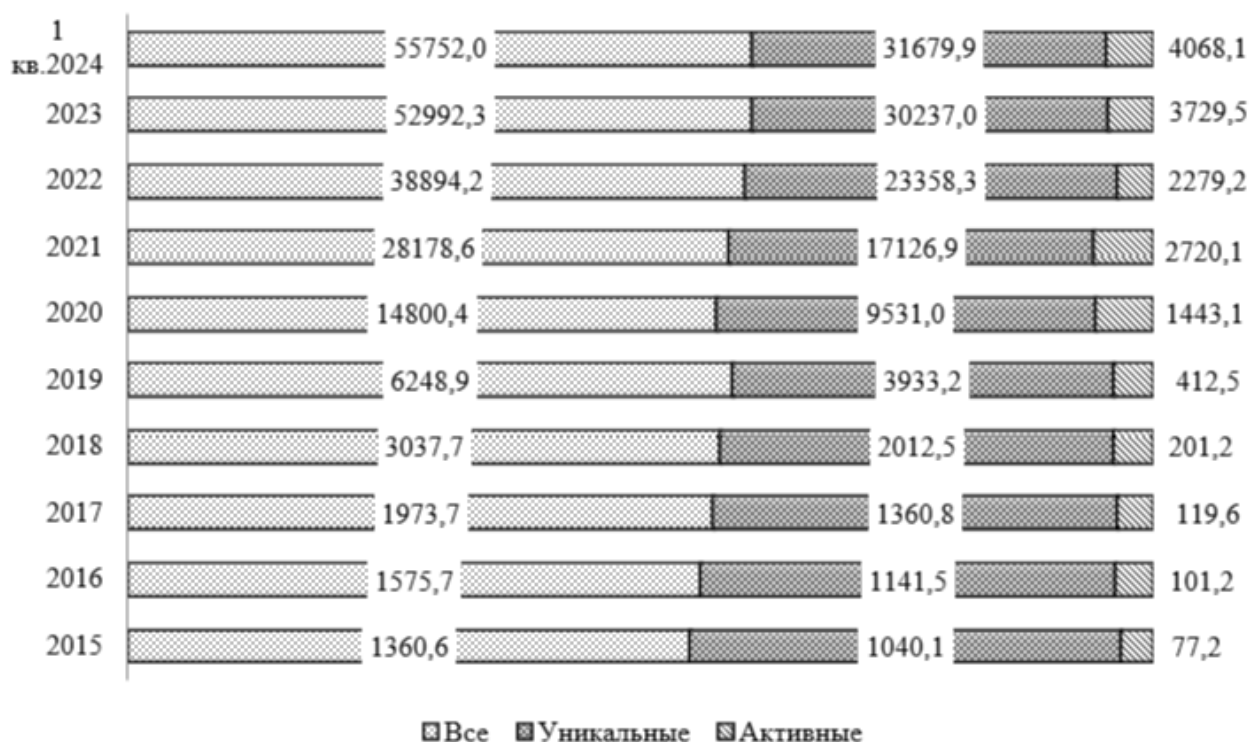


Рисунок 13 – Динамика общего количества участников основного российского рынка ценных бумаг за период 2015–2024 гг., тыс.

Примечание – Составлено автором.

В общей структуре инвесторов особую значимость приобретает доля активных участников – тех, кто совершает не менее одной операции в месяц. Хотя абсолютное количество таких инвесторов ежегодно увеличивается (в первом полугодии 2021 года – 2720,1 тыс. человек), их относительная доля составляет менее 10% от общего числа участников (28 178,6 тыс.). Указанное соотношение свидетельствует о сохраняющемся высоком потенциале инвестиционного сектора. При этом основную массу участников формируют частные лица-резиденты.

Анализ динамики участников российского рынка ценных бумаг за период 2021–2024 годов показывает значительный экспоненциальный рост общего числа участников – с 28,18 млн в 2021 году до прогнозируемых 55,75 млн в 2024 году при

ежегодном приросте от 27% до 38%. Одновременно наблюдается устойчивое увеличение количества уникальных клиентов, которое выросло с 17,13 млн в 2021 году до 31,68 млн в первом квартале 2024 года, демонстрируя стабильный прирост около 30% в год. При этом активные участники рынка характеризуются высокой волатильностью: после снижения активности в 2022 году на 16,2% последовало значительное восстановление, и к 2024 году их число прогнозировалось на уровне 4,07 млн с ростом около 37,6%. Эти тенденции отражают динамичное расширение и оживление российского фондового рынка в рассматриваемый период.

Динамика численности частных инвесторов – физических лиц-резидентов свидетельствует об устойчивом росте из года в год (рисунок 14). По итогам первого полугодия 2021 года общее количество участников данной категории достигло 20 783,1 тыс. человек. Из них 12 722,9 тыс. составили уникальные инвесторы, а доля активных (совершающих операции) – 1929,3 тыс. человек. Последний показатель в 3,9 раза превысил уровень, зафиксированный по итогам 2015 года.

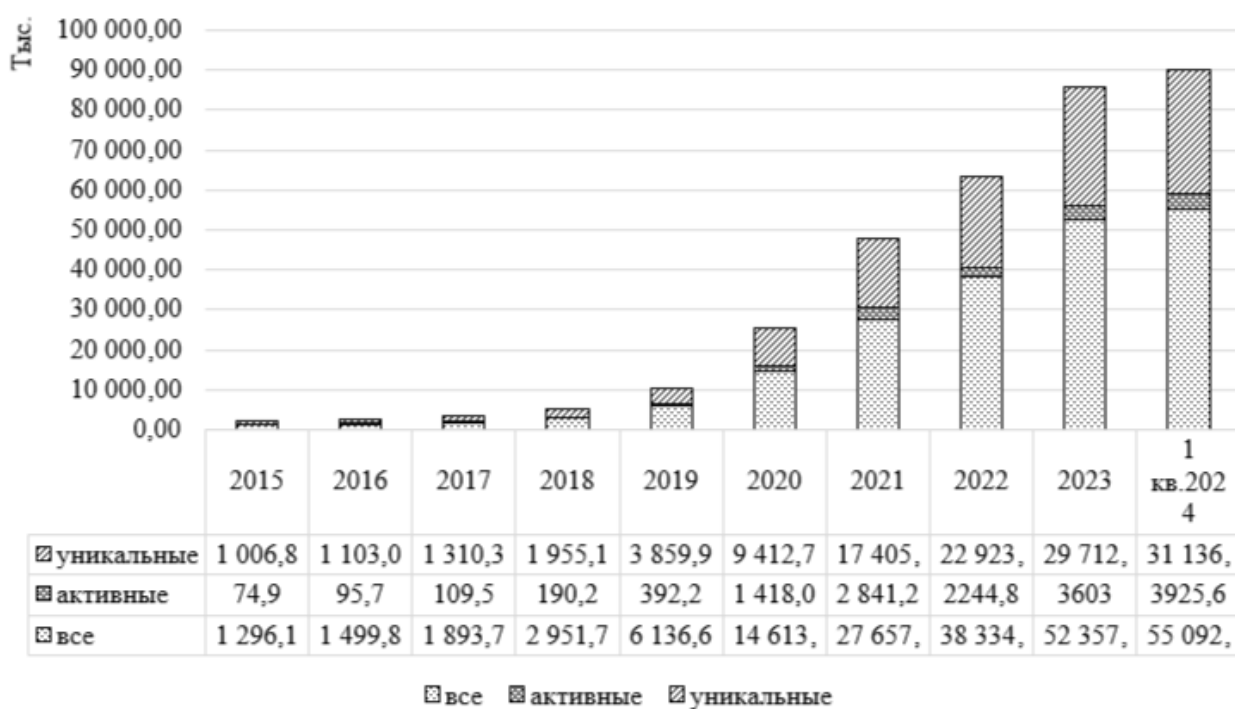


Рисунок 14 – Динамика физических лиц-резидентов за период 2015–2024 гг.

Примечание – Составлено автором по: [122].

Повышенный интерес со стороны инвесторов объясняется привлекательностью банковских инвестиционных продуктов, предлагающих более высокие ставки по сравнению со среднерыночными показателями по обычным депозитам. При этом значительная часть брокерских счетов характеризуется нулевым остатком. Стоит также отметить, что частные инвесторы зачастую отдают предпочтение сделкам с акциями, редко прибегая к другим видам ценных бумаг.

Удельный вес активных инвесторов по итогам 2021 года составил 9,3% от их общего количества, что является крайне низким уровнем для формирования устойчивого и полноценного спроса на обращающиеся на бирже ценные бумаги. Объемы операций между физическими лицами на фондовом рынке в 2020 году распределились следующим образом: на рынке акций доля частных инвесторов увеличилась до 41% против 34% в 2019 году; в сегменте размещений корпоративных облигаций (исключая краткосрочные облигации и крупные нерыночные выпуски) доля физических лиц достигла 18,1%, что на 5,4 процентного пункта выше уровня 2019 года [124]. Краткосрочный кризисный шок 2022 года сменился быстрой адаптацией рынка, в результате чего инвестиционная активность вышла на качественно новый, более высокий уровень.

Период 2023–2024 годов характеризуется не просто восстановлением, а выходом на новые максимумы по активности, что указывает на формирование новой, более зрелой структуры рынка.

Объемы сделок на фондовом рынке представлены на рисунке 15.

Динамика объемов сделок с акциями на фондовом рынке с 2017 года положительная, при этом объемы сделок с облигациями до 2020 года были в 2 раза больше. Анализ показывает структурную трансформацию российского рынка ценных бумаг с ростом значимости акций и долговых инструментов, а также значительной волатильностью в периоды геополитических шоков. После резкого падения в 2022 году рынок быстро восстановился, при этом долговые инструменты демонстрируют опережающий рост, однако в 2025 году наблюдается коррекция на обоих сегментах, что указывает на продолжающуюся адаптацию рынка к внешним вызовам и сохраняющуюся неопределенность.

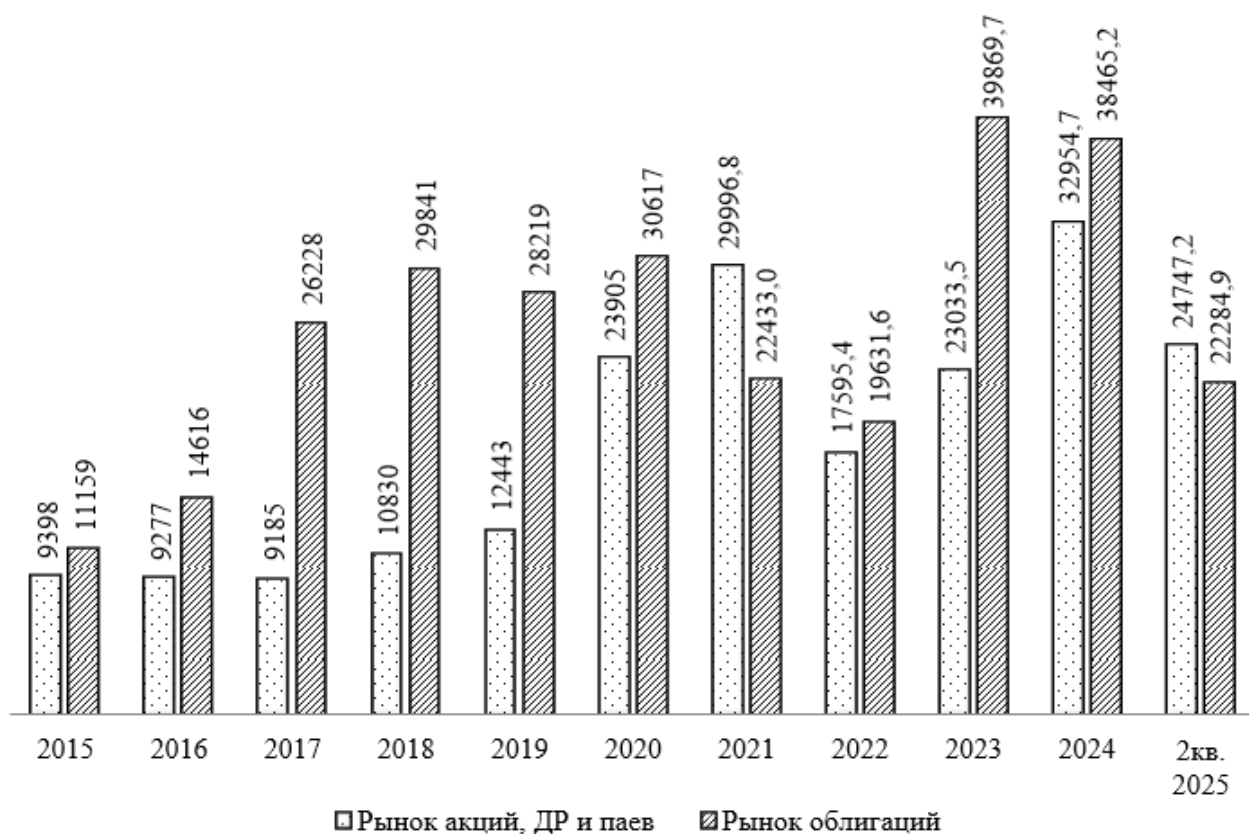


Рисунок 15 – Объемы сделок на рынке ценных бумаг за период 2015–2025 гг., млрд руб.

Примечание – Составлено автором по: [123].

С 2015 года у инвесторов появилась возможность открывать индивидуальные инвестиционные счета (ИИС), предусматривающие льготный режим налогообложения при условии инвестирования средств на срок не менее трех лет. В 2019–2020 годах количество открытых ИИС увеличилось: в 2,75 раза – за 2019 год и в 2,1 раза – за 2020 год, что говорит о популярности данного механизма среди частных инвесторов. Владельцы ИИС используют такие счета для торговли аналогично обычным брокерским счетам. Динамика роста числа открытых ИИС за период 2015–2025 годов отражена на рисунке 16.

Согласно данным Банка России, с 2015 года число инвестиционных счетов с программой индивидуального инвестиционного счета (ИИС) выросло на 6,1 млн ед., что свидетельствует о значительном интересе и росте популярности этого инструмента среди населения. В рамках анализа структуры инвестиционного портфеля розничных инвесторов, проведенного Национальной ассоциацией

участников фондового рынка (НАУФОР), было выявлено, что основную часть портфеля формируют акции российских эмитентов. В то же время доля денежных средств, включая валютные активы, в портфеле, содержащем ETF (биржевые инвестиционные фонды), остается сравнительно небольшой, что указывает на предпочтение инвесторов к более рискованным активам и ориентацию на российский рынок.

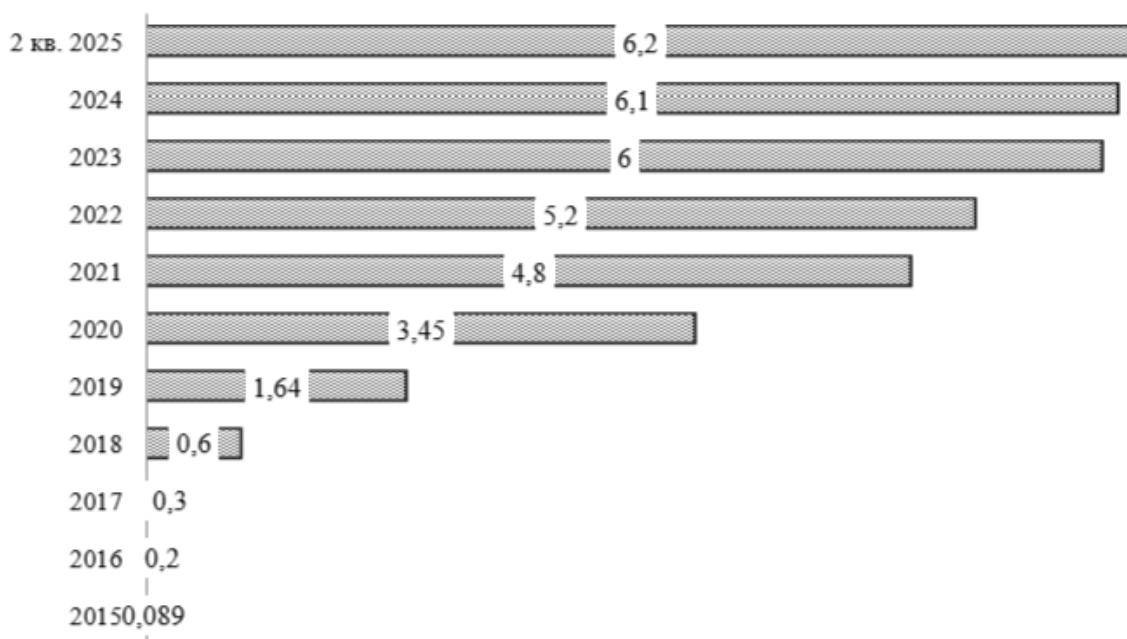


Рисунок 16 – Динамика открытия ИИС частными инвесторами на Московской бирже за 2015–2025 гг., млн ед.

Примечание – Составлено автором по: [128].

Ранее в исследовании были подробно рассмотрены особенности функционирования и динамика развития частных инвесторов – физических лиц-резидентов фондового рынка. В 2024 году доля этой категории инвесторов составила примерно 98,8% от общего числа участников, что подчеркивает их доминирующую роль на рынке. Оставшиеся 1,2% занимают другие категории инвесторов, и их характеристика заслуживает отдельного внимания.

Вторая по важности категория – корпоративные инвесторы, то есть юридические лица, которые совершают сделки на фондовом рынке от своего имени и за собственный счет. Общее число таких участников и уровень их активности

демонстрируют устойчивый рост начиная с 2018 года. Особенно заметно увеличение доли активных корпоративных инвесторов: с 6% в 2021 году до 11% в первом квартале 2024-го. Это свидетельство того, что бизнес все больше вовлекается в фондовый рынок, расширяет свои инвестиционные возможности и повышает качество участия.

Динамика роста числа корпоративных инвесторов и их активности (рисунок 17) иллюстрирует тенденцию к более активному и осознанному участию бизнеса в фондовых операциях.

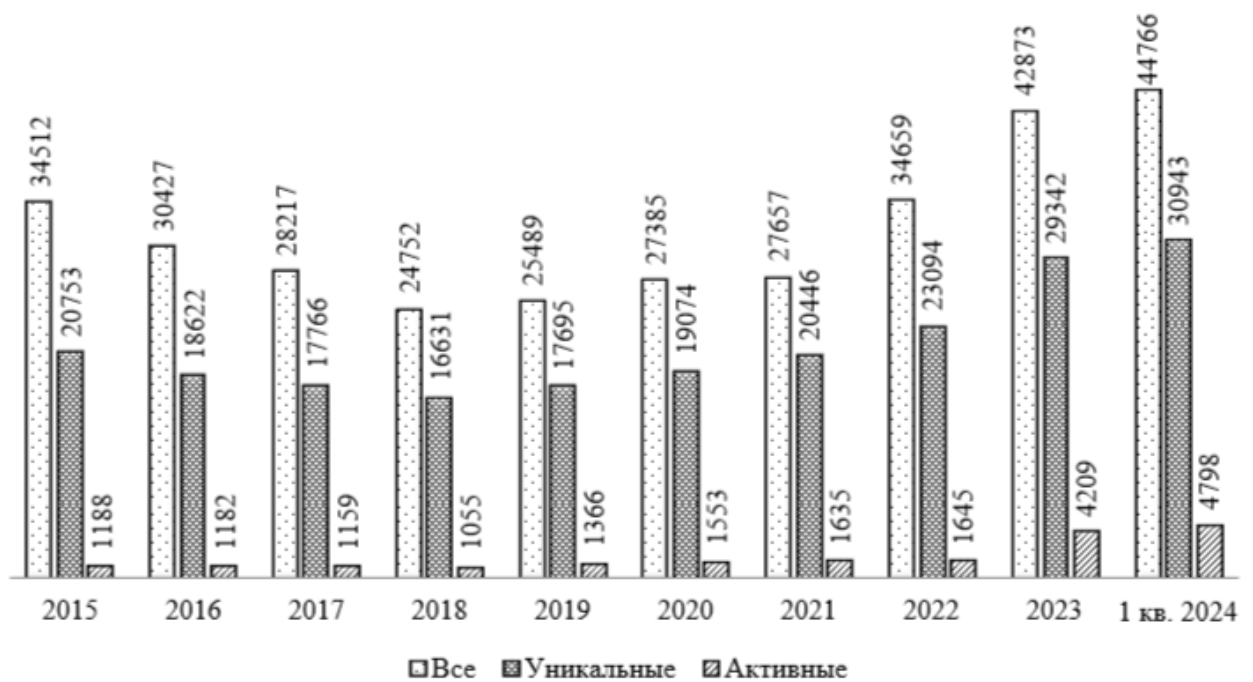


Рисунок 17 – Динамика количества корпоративных инвесторов, работающих на рынке ценных бумаг, за период 2015–2024 гг., ед.

Примечание – Составлено автором по: [122].

Относительно небольшая доля рынка отведена третьей (инвестиционной) категории инвесторов – участников рынка, передавших свои активы в доверительное управление (рисунок 18).

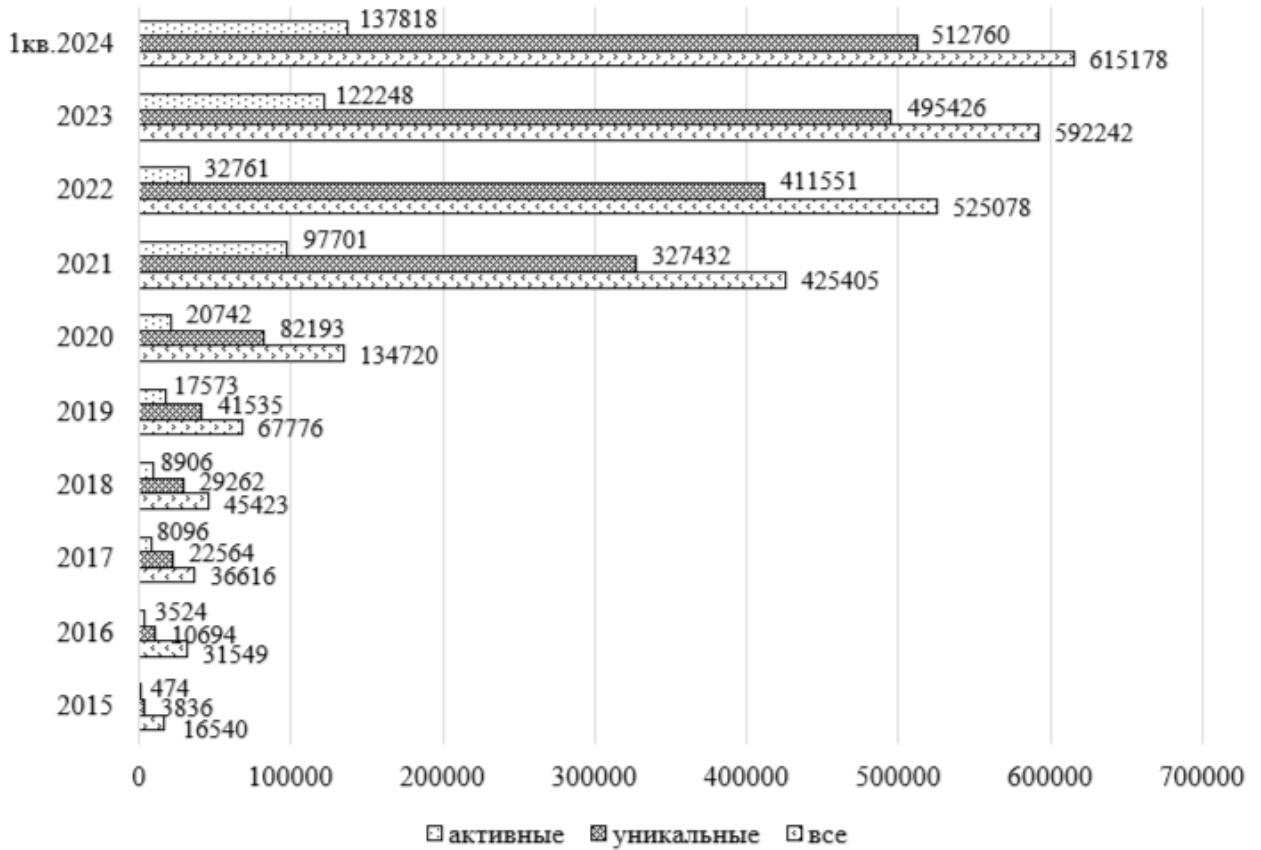


Рисунок 18 – Динамика количества инвесторов, передавших свои средства в доверительное управление, за период 2015–2024 гг., ед.

Примечание – Составлено автором по: [122].

В 2020 году число клиентов, обратившихся к услугам доверительного управления, увеличилось на 66 944 человека, а в первом полугодии 2021 года этот показатель вырос еще на 53 775 участников. При этом количество активных клиентов в 2020 году выросло на 3169 человек, что свидетельствует о постепенном росте интереса к данному инструменту и расширению базы доверительных управляющих. Рост числа таких инвесторов на 33% в интервале 2021–2024 годов свидетельствует о постепенном развитии данного сегмента, однако его доля в общей структуре инвесторов остается незначительной (менее 0,1%), что указывает на сохраняющийся потенциал расширения.

Четвертая категория – паевые инвестиционные фонды (ПИФы) [10] (рисунок 19). Первые ПИФы появились на Московской бирже в сентябре 2018 года. Общее количество таких фондов с 2018 года увеличивалось, однако по закрытым ПИФам наблюдалось сокращение.

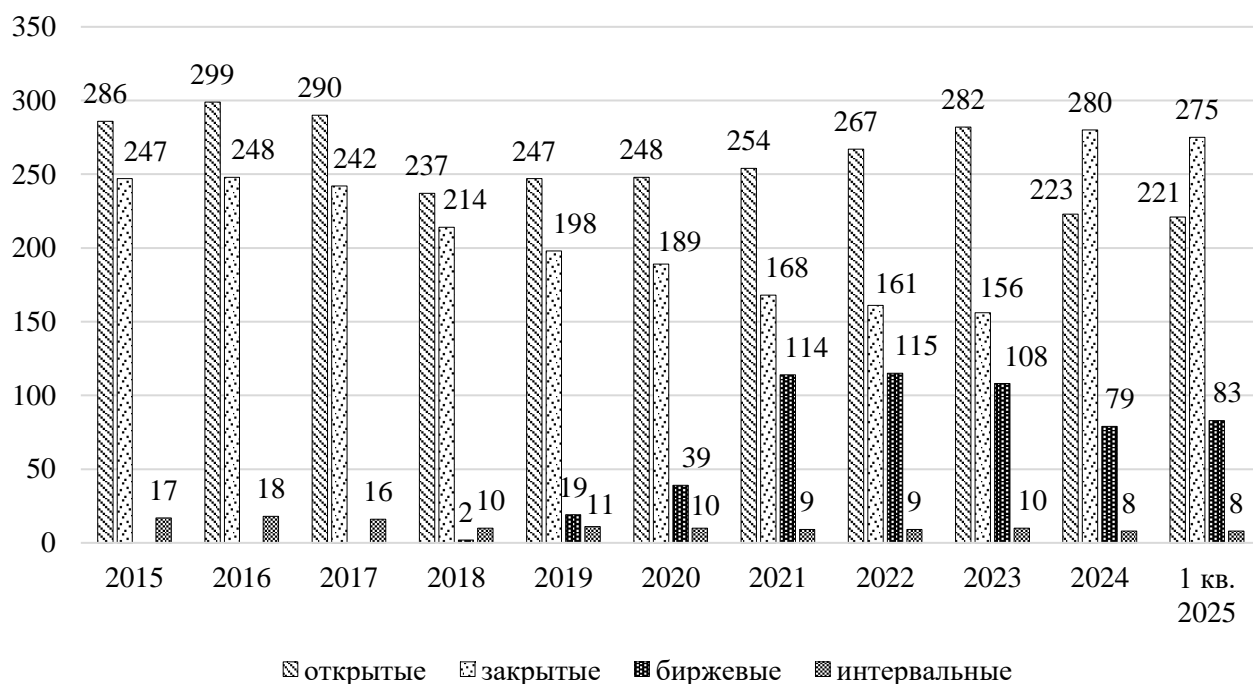


Рисунок 19 – Динамика количества ПИФов за период 2015–2025 гг., ед.

Примечание – Составлено автором по: [125].

В конструкции ПИФа ключевая роль принадлежит управляющей компании, которая осуществляет управление паями фонда и несет соответствующую ответственность. В период с 2015 по 2020 год число управляющих компаний, имеющих в управлении ПИФы, сократилось со 101 до 43 ед., что свидетельствует о высокой степени концентрации на российском рынке коллективного инвестирования.

После резкого сокращения числа фондов на 14,8% в 2022 году, связанного с ликвидацией фондов, ориентированных на иностранные активы, и консолидацией, последовал постепенный рост (+7,1% в 2023 году и +4,8% в 2024 году) за счет создания новых фондов, ориентированных на внутренний рынок, и реструктуризации. В 2025 году прогнозировалась стабилизация с медленным ростом (+2,7%), что свидетельствует о переходе к качественному развитию и концентрации активов в крупных фондах.

В таблице 3 приводятся данные по аккумулярованию активов топ-10 крупнейших управляющих компаний.

Таблица 3 – Топ-10 крупнейших УК, I кв. 2025 г.

Место	Управляющая компания	Стоимость чистых активов, млн руб.	Доля в суммарном объеме стоимости чистых активов, %	Количество фондов
1	Первая	882 724 352,20	34,76	41
2	ВИМ Инвестиции	527 898 813,69	20,79	25
3	Альфа-Капитал	457 968 405,88	18,03	31
4	Т-Капитал	279 405 561,08	11,00	18
5	УК Райффайзен	83 201 691,83	3,28	11
6	Атон-менеджмент	72 989 517,40	2,87	13
7	Брокеркредитсервис	47 991 022,54	1,89	14
8	Промсвязь	43 639 559,14	1,72	16
9	РСХБ Управление Активами	29 530 357,15	1,16	14
10	ААА Управление Капиталом	27 740 413,73	1,09	10
	Всего	2 539 388 111,89	96,59	320

Источник: [114].

Исследование показало, что рынок доверительного управления в России сильно монополизирован. В первом квартале 2025 года десять крупнейших управляющих компаний контролировали 96,6% активов, а остальные 3,4% распределены между малыми игроками. Лидер рынка – «Первая» с 34,8% доли и 41 фондом, управляет активами на 882 млрд руб. Далее следуют «ВИМ Инвестиции» и «Альфа-Капитал», объединяя около 73,6% активов. Остальные компании занимают меньшие доли, что свидетельствует о высокой концентрации капитала у немногих игроков.

Наиболее крупные управляющие компании используют масштаб для предложений более выгодных условий и инвестиций в технологии. Высокий порог входа затрудняет появление новых конкурентов, что сдерживает инновации. Компании с меньшей долей, как правило, специализируются на ограниченных нишах или управляют меньшими фондами. В целом рынок характеризуется высокой монополизацией, что создает риски для конкуренции и развития отрасли.

Пятая группа участников рынка – негосударственные пенсионные фонды (НПФ). В системе пенсионных накоплений в России наблюдается низкая активность населения в формировании пенсионных сбережений. Недостаточный интерес граждан к управлению и увеличению своих пенсионных средств приводит к постепенному снижению числа НПФ (рисунок 20).

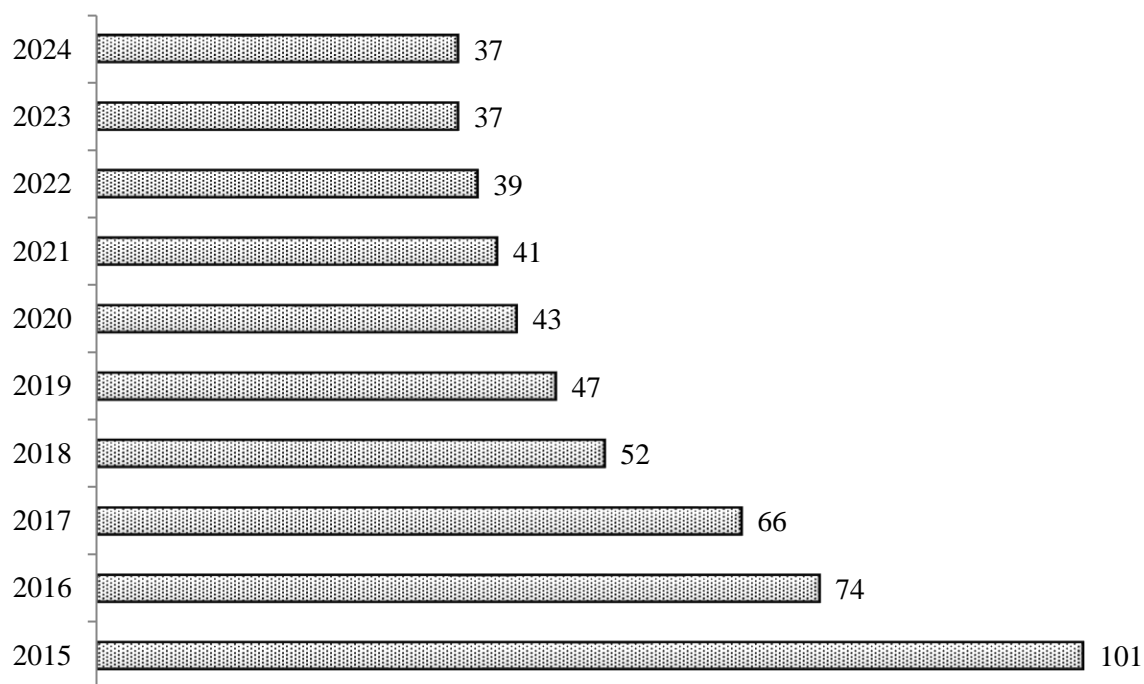


Рисунок 20 – Динамика количества негосударственных пенсионных фондов за период 2015–2024 гг., ед.

Примечание – Составлено автором по: [98].

Динамика количества негосударственных пенсионных фондов за последние девять лет носит отрицательный характер: по состоянию на 2024 год число фондов сократилось на 64 ед. Среди оставшихся 37 фондов преобладают наиболее капитализированные и устойчивые участники рынка, которые полностью соответствуют современным требованиям мегарегулятора и демонстрируют высокую степень надежности и профессионализма.

ВЭБ.РФ – государственная управляющая компания, которая управляет пенсионными активами двух групп граждан: «молчунов» и тех, кто заключил договор доверительного управления. Средства размещаются в двух портфелях – расширенном и консервативном, состоящих из облигаций и депозитов, без участия акций. Стратегия ориентирована на сохранение средств, а не на высокую доходность. В 2024 году под управлением ВЭБ.РФ было свыше 2,5 трлн руб., доходность расширенного портфеля – 18,06%. Основная часть средств – в расширенном портфеле, который растет, а портфель государственных ценных

бумаг – сокращается. ВЭБ.РФ контролирует 98% пенсионных накоплений в доверительном управлении и является крупнейшим инвестором на рынке госдолга.

Основная часть пенсионных средств ВЭБ.РФ, как отмечалось выше, сосредоточена в расширенном инвестиционном портфеле, размеры которого продолжают увеличиваться, что свидетельствует о намерении расширить инвестиционный горизонты и повысить доходность. В то же время объем портфеля государственных ценных бумаг снижается, что может свидетельствовать о корректировке стратегии или адаптации к текущим рыночным условиям.

Шестая категория участников – коммерческие банки. Они активно вовлечены в деятельность на финансовых рынках как инвесторы и эмитенты ценных бумаг, обладая статусом профессиональных участников рынка. В течение 2020 года объем операций, осуществляемых российскими банками на наиболее ликвидной и устоявшейся российской валютной площадке – валютном рынке, демонстрировал рост. Так, доля валютных сделок по всем валютным парам повысилась с 44% до 47%, в сегменте «доллар США – российский рубль» – с 57% до 58%, а в сегменте «евро – российский рубль» – с 64% до 68%. Данный тренд свидетельствует о повышении активности российских кредитных организаций в валютных операциях и их значительной роли в формировании валютного рынка внутри страны.

В 2024 году коммерческие банки России сохраняли доминирующую позицию на внутреннем валютном рынке с высокой долей операций по основным валютным парам (USD/RUB – 58–60%, EUR/RUB – 65–70%). Активно выступая эмитентами, они увеличивают выпуск собственных облигаций и структурных продуктов, а также расширяют портфельные инвестиции в корпоративные ценные бумаги и участие в первичных размещениях.

Седьмая категория участников – нерезиденты (иностранные инвесторы). Согласно данным Московской биржи, изменение численности и активности нерезидентов демонстрирует циклическую динамику, синхронизированную с геополитическими событиями и санкционным режимом. После шокового падения 2022–2024 годов наблюдается постепенное восстановление присутствия

иностранного капитала, но уже за счет инвесторов из дружественных стран при одновременном выходе офшорных структур (рисунок 21).

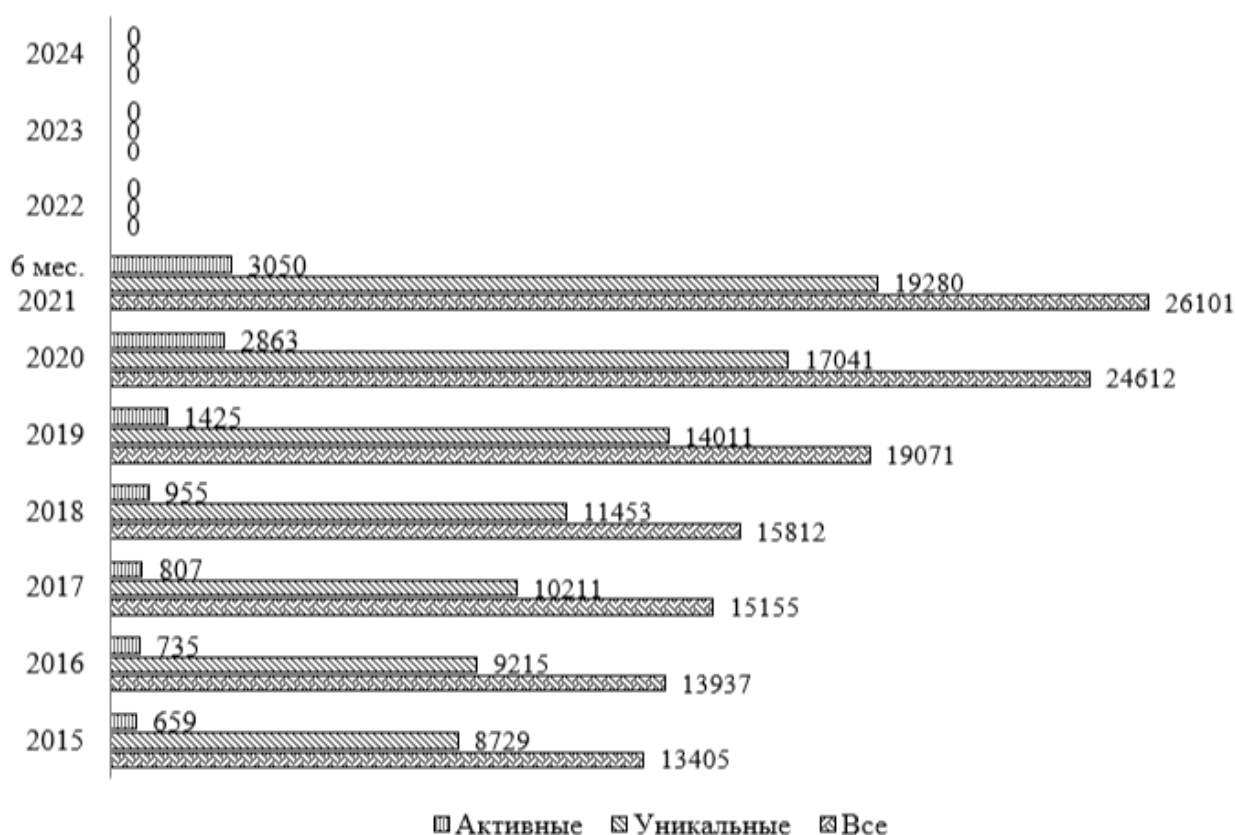


Рисунок 21 – Динамика количества нерезидентов за период 2015–2024 гг.

Примечание – Составлено автором по: [122].

Количество нерезидентов на рынке ценных бумаг с 2015 года выросло на 12 696. Основной интерес данная категория инвесторов проявляет к сделкам с акциями. С 2022 года введена дополнительная классификация инвесторов-нерезидентов. Их разделили на 2 группы: нерезиденты дружественных стран и нерезиденты недружественных стран. Одной из мер Правительства РФ и ЦБ России для поддержания фондового рынка стала приостановка торгов на Мосбирже и Бирже «Санкт-Петербург» с 28 февраля 2022 года для всех участников фондового рынка. При этом начиная с конца марта 2022 года возобновление торгов на биржевых площадках осуществлялось поэтапно. Для того чтобы обезопасить рынок от обвала котировок ценных бумаг РФ, были введены временные ограничения на участие в торгах нерезидентов [93].

По данным НАУФОР, замороженные активы иностранных инвесторов в российских акциях и облигациях оцениваются в 312 млрд долл. США.

Таким образом, институт инвесторов как совокупность участников рынка ценных бумаг представляет собой достаточно сложное образование, включающее большое количество различных категорий инвесторов, отличающихся специализацией и уровнем активности.

Далее рассмотрим *институт профессиональных участников рынка ценных бумаг* [5] (рисунок 22). Именно совокупность профессионалов рынка формирует ту институциональную среду, которая обеспечивает соблюдение единых правил работы на фондовом рынке.



Рисунок 22 – Структура института профессиональных участников рынка ценных бумаг

Примечание – Составлено автором.

Профессиональная деятельность на фондовом рынке сталкивается с рядом трудностей: отсутствием массовых розничных инвесторов, снижением активности населения и низкой финансовой грамотностью, что ограничивает ликвидность. Ужесточение регуляторных требований, включая стандарты капитала и правила лицензирования, усложняет вход новых участников и увеличивает издержки. В

такой среде организации часто совмещают несколько видов деятельности (рисунок 23), чтобы диверсифицировать риски, повысить устойчивость и сохранить конкурентоспособность, создавая комплексные услуги по торговле, управлению активами и брокерскому обслуживанию.

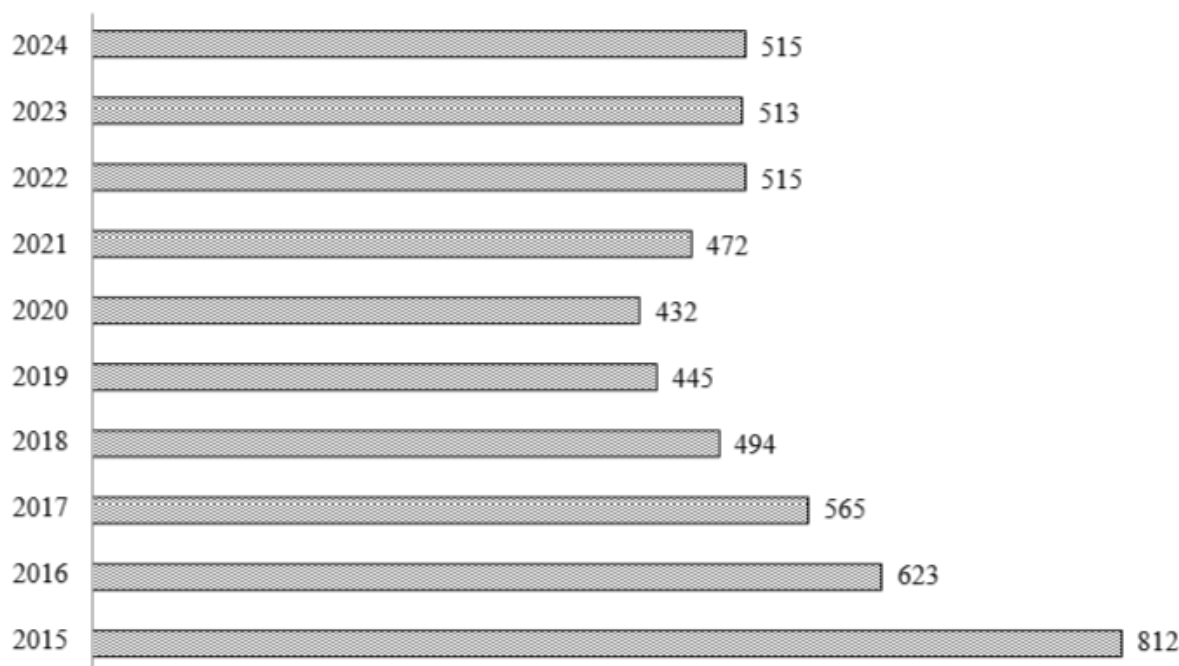


Рисунок 23 – Динамика количества профессиональных участников рынка ценных бумаг за период 2015–2024 гг., ед.

Примечание – Составлено автором по: [122].

Численность профессиональных участников рынка снижается, что отражает уменьшение активности на российском фондовом рынке. В 2020 году было аннулировано 85 лицензий – почти в два раза меньше, чем в 2019 году, когда ликвидировали 162. Это связано с пандемией COVID-19 и переносом проверок кредитных организаций, из-за чего регулятор снизил активность по отзыву лицензий. В период с февраля по июль 2020 года лицензии не отзывались вовсе. Введение возможности открытия ИИС для частных инвесторов способствует развитию самостоятельных инвестиций и снижению зависимости от профессиональных участников, что в будущем может привести к более сбалансированному и устойчивому развитию рынка.

После значительного сокращения с 812 участников в 2015 году до 432 в 2020 году (-46,8%) с 2021 года наблюдается восстановление: рост до 515 участников в 2022 году (+9,1%) и последующая стабилизация на уровне 513–515 участников в 2023–2024 годах. Этот тренд отражает завершение фазы санации и адаптацию рынка к новым условиям. Стабилизация сопровождается концентрацией бизнеса у крупных универсальных компаний, повышением профессиональных стандартов и специализацией средних и малых игроков. Таким образом, к 2024 году рынок достиг нового равновесия, характеризующегося оптимальной емкостью и переходом к качественной трансформации.

Несмотря на большое количество лицензированных компаний на российском финансовом рынке, с 2011 года главным игроком выступает Московская биржа (ПАО «Московская Биржа ММВБ-РТС»). Московская биржа является единственной в России многофункциональной биржевой площадкой, обеспечивающей проведение торгов практически всеми основными классами финансовых активов: акциями, облигациями, производными инструментами (деривативами), валютой, инструментами денежного рынка, драгоценными металлами и товарами.

Анализ развития и структуры российского финансового рынка позволяет определить его нынешний этап эволюции. Важнейшим аспектом его функционирования является информационное обеспечение участников, которое способствует взаимодействию и слаженной работе эмитентов, инвесторов и профессиональных участников, становясь основой всей системы институтов рынка ценных бумаг.

В дореволюционной России уже понимали важность быстрого и точного информационного обеспечения рынка. На рубеже XIX–XX веков ключевым источником данных была Официальная вексельная и фондовая котировка на Санкт-Петербургской бирже, публиковавшаяся в газетах и служившая ориентиром для инвесторов. Параллельно создавались специализированные издания, публиковавшие аналитические статьи и обзоры, помогая участникам лучше понимать рынок. Первые профильные журналы, такие как «Акционер» и

«Биржевые ведомости», появились в 1860–1870-х годах, обеспечивая не только котировки, но и аналитическую информацию. Таким образом, в России сформировалась система системного информационного сопровождения биржевой деятельности, которая стала основой для развития рыночной инфраструктуры.

Это свидетельствует о том, что еще в дореволюционной России существовало разнообразие источников и видов информации о котировках и состоянии рынка. В современную эпоху роль информационного обеспечения признается как теоретиками, так и практиками. В рамках современной финансовой науки доминирует идея эффективного рынка, согласно которой его эффективность определяется быстротой превращения новой информации в рыночные цены, что обеспечивает их своевременность и объективность*.

Таким образом, современный финансовый рынок функционирует на основе многослойной информационной инфраструктуры. Каждый последующий уровень надстраивается над предыдущим, дополняя и детализируя картину рыночной конъюнктуры.

Первый уровень – нормативно-правовая информация – включает сведения, обладающие обязательной юридической силой и служащие основой для рыночной деятельности. К ним относятся федеральные законы, указы президента, постановления правительства, приказы и положения министерств и ведомств, а также локальные нормативные акты саморегулируемых организаций. Основными источниками такой информации являются официальные печатные издания – «Российская газета» (где публикуются законы) и «Вестник Банка России», электронные справочно-правовые системы («КонсультантПлюс», «Гарант») с оперативным обновлением и комментариями, а также официальные сайты государственных органов и регуляторов, такие как сайты Президента, Правительства, Банка России, Минфина, ФНС, а также Федеральный портал проектов нормативных правовых актов. Эта информация предназначена для

* Гипотеза эффективных рынков представлена в ряде работ: две классические работы по эффективности рынков: [149; 154]; эффективность рынков с точки зрения инвестиций превосходно рассматривается в: [158]; обзор исследований в этой области: [150].

юридических отделов участников рынка, эмитентов, регуляторов и других профессионалов. Основная проблема – необходимость профессионального толкования и межотраслевого сопоставления нормативных актов, что сложно для частных инвесторов без посредников.

Второй уровень – официальная статистика – представляет собой системное описание экономики и финансового рынка, собирается и публикуется Росстатом и его подведомственными организациями [130]. В состав входят сводные показатели работы рынка, объемы инвестиций, данные о юридических лицах, а также макроэкономические показатели (ВВП, инфляция, безработица, доходы населения). Источниками являются официальный сайт Росстата (rosstat.gov.ru), региональные органы, отраслевые сборники («Финансы России») и Единая межведомственная информационно-статистическая система (ЕМИСС). Статистика характеризуется высокой достоверностью и едиными методологиями, но формируется с задержкой, ограничивая ее оперативность для принятия решений. Целевая аудитория – стратегические инвесторы, аналитические подразделения банков и государственных органов.

Третий уровень – информация, обязательная к раскрытию эмитентами, создана для устранения информационной асимметрии между менеджментом и инвесторами. Она включает квартальные отчеты (бухгалтерские и аналитические), сведения о существенных фактах (реорганизация, смена руководства, дивиденды, сделки с заинтересованными лицами), проспекты ценных бумаг и новости о корпоративных событиях [15]. Основными источниками служат ленты раскрытия информации на сайте Банка России, аккредитованные информационные агентства («Интерфакс – Центр раскрытия», «ПРАЙМ», «СКРИН»), а также корпоративные сайты эмитентов [5]. Основная проблема заключается в возможности формальности подачи информации и ее недостаточная детализация, что усложняет ее использование частными инвесторами, особенно при необходимости отслеживать множество эмитентов.

Четвертый уровень – биржевая аналитика и торговая информация. Формируется организаторами торгов и является наиболее актуальной. В нее входят

котировка ценных бумаг в реальном времени, объемы сделок, итоги торговых сессий, показатели ликвидности и волатильности, рыночные индексы. Основной источник – Московская биржа (МОЕХ). Информация распространяется через сайт биржи, торговые терминалы, а также платные сервисы. Этот уровень обеспечивает максимальную оперативность и точность, что важно для трейдеров, алгоритмических систем и профессиональных участников рынка [35].

Пятый уровень информационного обеспечения финансового рынка представляет собой сложный, многосубъектный контур, в рамках которого исходные данные (биржевая статистика, раскрытие эмитентов, макроэкономические индикаторы) перерабатываются, интерпретируются и адаптируются для конечного потребителя. Ключевое отличие пятого уровня от всех предыдущих заключается в его производном характере: информация здесь не генерируется первичными источниками (государством, эмитентом, биржей), а создается в результате аналитической обработки, комментирования и «переупаковки» уже существующих данных. Это делает пятый уровень одновременно и наиболее доступным для массовой аудитории, и наиболее подверженным субъективизму, информационному шуму и манипулятивным воздействиям.

Основу пятого уровня образуют аккредитованные информационные агентства, которые имеют официальное разрешение Банка России на распространение информации, приравненной к раскрытию. К числу таких организаций относятся «Интерфакс – Центр раскрытия корпоративной информации», «Агентство экономической информации «ПРАЙМ», «Система комплексного раскрытия информации и новостей» (СКРИН), «Анализ, Консультации и Маркетинг» (АКМ), а также «Ассоциация защиты информационных прав инвесторов» [16; 30]. Эти агентства не только публикуют ленты раскрытия, обязательные для всех эмитентов, но и формируют аналитические бюллетени, в которых содержатся сводки по динамике биржевых курсов, итогам торгов, календарям корпоративных событий и отраслевым трендам.

Плотно примыкают к информационным агентствам кредитные рейтинговые агентства, прошедшие аккредитацию в Министерстве финансов Российской Федерации [30]. Они присваивают рейтинги эмитентам и отдельным выпускам ценных бумаг, анализируют кредитные портфели и инвестиционные риски, разрабатывают специализированные методики и программные продукты. Однако рейтинги, как правило, составляются на основе разных методик и несут на себе отпечаток экспертного субъективизма, поэтому их следует воспринимать не как абсолютное руководство к действию, а лишь как один из ориентиров.

Значимый вклад в пятый уровень вносят деловая периодическая печать и электронные финансовые порталы. Ежедневные газеты («Ведомости», «Коммерсант», «РБК daily»), еженедельные аналитические журналы («Эксперт», «Профиль», специализированный «Рынок ценных бумаг») и интернет-порталы («Газета.ру» (раздел «Бизнес»), «Известия», «РБК», «Финам», «БКС Экспресс», «InvestFunds.ru») освещают деловые и финансовые новости, содержат фактические и тематические сведения, которые оказывают прямое влияние на рыночные ожидания.

Телевизионные каналы (РБК-ТВ, «Россия 24», «Москва 24») и радиостанции («Коммерсантъ FM», «Вести FM», «Бизнес FM») доводят финансовую аналитику до аудитории в аудиовизуальной форме, создавая эффект присутствия и оперативности. В последнее время популярность набирают тематические финансовые передачи на этих каналах, где факты и итоги из мира финансов излагаются в доступной, популярной форме, что привлекает широкие слои населения. Телефонные каналы и сервисы операторов связи (SMS-рассылки, автоинформаторы, горячие линии) хотя и утратили былое значение, но продолжают использоваться для экстренных уведомлений и закрытых консультаций.

Особого внимания в рамках пятого уровня заслуживает деятельность саморегулируемых организаций (СРО) участников фондового рынка [30]. Членство в СРО не является обязательным для всех профессиональных участников, однако оно приветствуется Банком России, поскольку СРО выступают в качестве

дополнительного института регулирования и информационного посредничества. Саморегулируемые организации готовят комплексные аналитические обзоры российского фондового рынка, которые аккумулируют данные о состоянии профессиональной инфраструктуры, динамике ключевых показателей деятельности участников, а также о выявленных нарушениях и применяемых мерах воздействия. Эти обзоры имеют двойную ценность: с одной стороны, они дают регулятору агрегированную картину состояния рынка без необходимости анализировать данные каждого участника в отдельности; с другой – сами участники рынка получают от СРО обратную связь, аналитику и ориентиры для улучшения собственных стандартов работы.

Кроме того, через механизмы саморегулирования Банк России опосредованно получает доступ к более детальной информации о деятельности профессиональных участников, включая данные о соблюдении требований к собственным средствам, управлении рисками и внутреннем контроле. Указание ЦБ РФ «О требованиях к собственным средствам профессиональных участников рынка ценных бумаг и управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов» устанавливает довольно высокие требования к минимальному размеру собственных средств, которые можно снизить путем членства в СРО, что создает дополнительный стимул для вступления в такие организации.

Широкая сеть действующих СРО не дает возможности вести спекулятивную и недобросовестную конкурентную борьбу на финансовом рынке. Саморегулируемые организации, наряду с информационными агентствами и СМИ, формируют информационную среду, в которой участники рынка могут сверять свои действия не только с буквой закона (первый уровень), но и с признанными профессиональными стандартами и этическими нормами, что особенно важно в ситуациях, когда закон не дает однозначного ответа.

Таким образом, пятый уровень представляет собой синтез усилий информационных агентств, рейтинговых агентств, деловых СМИ (включая печать, телевидение, радио, интернет-порталы, телефонные каналы) и саморегулируемых

организаций. Вся эта система работает на превращение разрозненных первичных данных в доступную, контекстуализированную и практически применимую аналитику. Несмотря на неизбежные недостатки (запаздывание, субъективизм, информационный шум, потенциальная манипулятивность), именно пятый уровень делает финансовый рынок понятным и прозрачным для широкого круга инвесторов и служит важнейшим источником для принятия обоснованных инвестиционных решений.

Шестой уровень – неофициальные сведения, слухи и инсайды, являются наиболее противоречивыми и потенциально доходными. Источниками служат анонимные аккаунты в соцсетях, закрытые чаты трейдеров, «слитые» документы и публикации на неофициальных ресурсах. Эти сведения не подтверждены официально и могут использоваться для получения сверхдоходов или, наоборот, привести к крупным потерям. Законодательство строго запрещает использование инсайдерской информации. Целевая аудитория – краткосрочные спекулянты и трейдеры, готовые идти на риск ради быстрого заработка.

Таким образом, можно отметить, что в России на сегодняшний день сформировался и успешно функционирует информационный рынок – рынок, на котором реализуется и продается уникальный продукт – информация в различных ее формах. Информационное обеспечение рынка состоит из шести уровней: нормативные акты, статистические данные, раскрытие информации эмитентами, биржевая аналитика, СМИ и слухи. Каждый уровень выполняет свою роль – от установления правил до быстрого реагирования на новости. Эффективный участник использует все эти уровни, критически оценивая источники и избегая информационного шума. Отсутствие такой системы часто приводит к неудачам инвесторов.

Информационные услуги приобрели важное значение на фондовом рынке, сформировав собственный институт информации. Далее рассмотрим его ключевые компоненты (рисунок 24)*.

* Институциональная инфраструктура рынка ценных бумаг рассмотрена в разд. 1.3.



Рисунок 24 – Структура института информации, действующего на рынке ценных бумаг

Примечание – Составлено автором.

Проведенный анализ структуры института информации позволяет утверждать, что информационные продукты сегодня устойчиво востребованы всеми категориями участников рынка ценных бумаг. Им присуща высокая степень специализации, они предлагаются информационными провайдерами в многообразных формах и по различным каналам распространения. При этом вне зависимости от степени формализации смысловое наполнение информации способно существенно различаться. Несмотря на это, исходя из формальных критериев и источников получения, было выделено шесть уровней информационного обеспечения фондового рынка. Результативность работы инвесторов на рынке во многом определяется тем, какие именно источники информации они задействуют, и может существенно варьироваться. Информационное воздействие на рыночную конъюнктуру столь значительно, что в настоящее время многие участники оперируют не только официальными данными, но и прибегают к неподтвержденным сведениям, включая инсайдерскую информацию, способную оказывать ощутимое влияние на движение рынка.

Подводя итог первой главе диссертационного исследования, следует отметить, что выполненный анализ современных тенденций эволюции рынка ценных бумаг выявил его высокую динамичность, чувствительность к внешним

воздействиям, а также существенную зависимость от глобальной финансовой конъюнктуры. Изучение эволюции российского фондового рынка подтвердило, что ресурсный потенциал отечественных компаний остается значительным, а национальные фондовые инструменты – недооцененными. Исторический путь развития рынка свидетельствует о его поступательной динамике, несмотря на почти полувековой перерыв и введенный запрет на операции с ценными бумагами. На протяжении последних 25–26 лет внутренний рынок активно встраивается в международное движение капиталов, что открывает перед российскими эмитентами возможности для выпуска и реализации ценных бумаг за рубежом. Негативное воздействие глобальных финансовых кризисов 2008 и 2014 годов замедлило его развитие, однако в настоящее время рынок продолжает поступательное движение, получая необходимую поддержку со стороны государства.

Глава 2 ИССЛЕДОВАНИЕ ДИНАМИКИ КОЛЕБАНИЙ КОНЬЮНКТУРЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

2.1 Методология факторного анализа фондового рынка в условиях нарастающей нестабильности на мировом финансовом рынке*

Исследование конъюнктуры фондового рынка важно для понимания глобальных экономических процессов, прогнозирования и корректировки стратегий. В анализе используют два метода: фундаментальный и технический. Фундаментальный анализ ориентирован на долгосрочные тренды и включает оценку макроэкономики, политики и отраслевых факторов, позволяя формировать долгосрочные стратегии. Технический же сосредоточен на краткосрочных движениях котировок и паттернах, предполагая, что цены отражают всю информацию.

Для выявления связи между рынком ценных бумаг и промышленностью предпочтителен фундаментальный анализ, учитывающий макроэкономические показатели. Одним из ключевых индикаторов мировой экономики является цена на нефть, которая влияет на развитие промышленного сектора, инвестиции и стабильность. В последние годы из-за избытка нефти, поставок из Ирана и замедления роста в Китае цены снижаются (с 2016 года), вызывая опасения за мировую экономику. Падение нефти ослабляет рубль и увеличивает инфляционные ожидания, а высокие цены создают риски для бюджета. В ответ Банк России держит ставку на уровне 11% для стабилизации экономики [58]. В результате макроэкономическая ситуация становится трудно предсказуемой, что повышает уровень неопределенности в развитии национальных экономик (рисунок 25).

* Материалы данного раздела частично опубликованы в: [65].

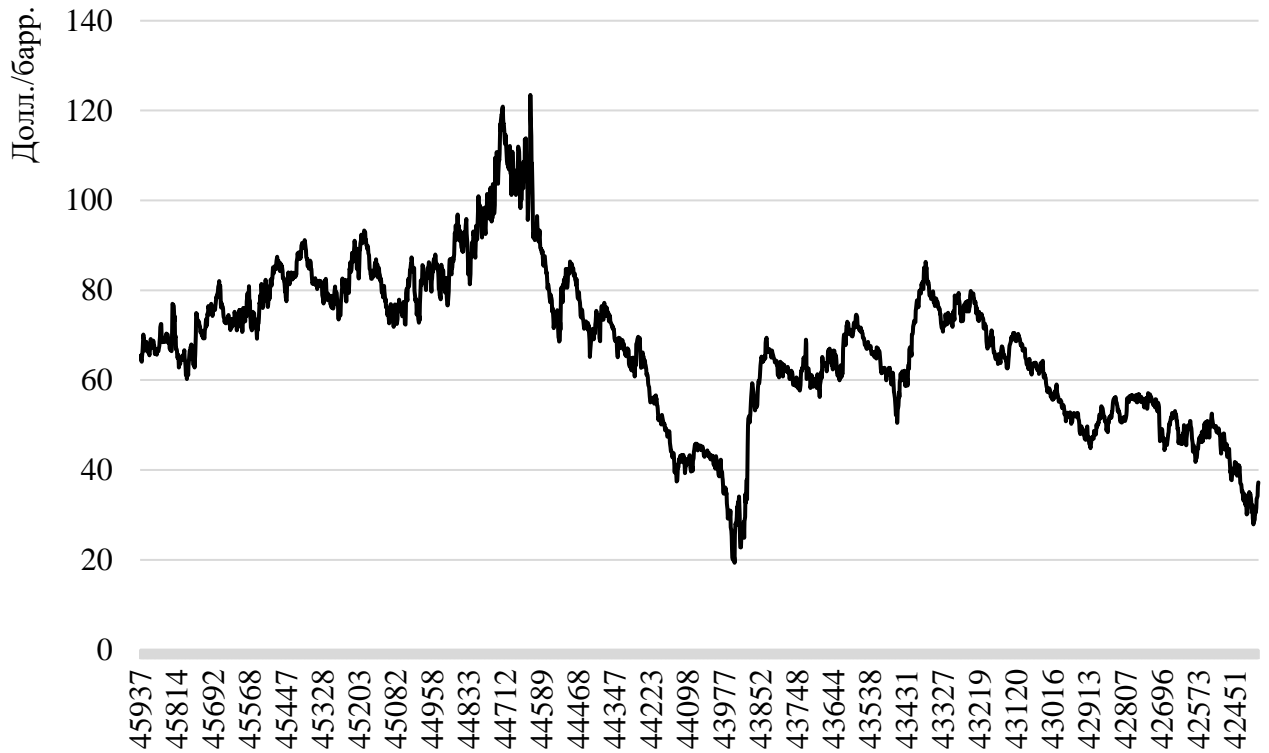


Рисунок 25 – Цена на нефть марки BRENT на мировой бирже и ее значения за III квартал 2025 г.

Источник: [52].

Рисунок 25 наглядно демонстрирует, что повышательное движение котировок нефти лишено устойчивости. Такая ситуация является дестабилизирующим фактором для отечественной экономики, чья бюджетная система критически зависит от доходов, получаемых от экспорта углеводородного сырья. 21 апреля 2025 года цена на BRENT опустилась ниже 20 долл., вызвав опасения по поводу дальнейшего снижения спроса и скорого переполнения нефтехранилищ. В июле цены на BRENT закрепились выше 74 долл. за баррель, и при сохранении тенденции имеет место возможность роста до 80 долл. Сдерживающим фактором стало снижение спроса из-за снятия санкций с иранского нефтяного экспорта и существенного увеличения добычи странами ОПЕК+.

Для выяснения того, каким образом финансовый сектор разных государств отреагировал на введение санкционных ограничений, требуется проанализировать динамику ключевых индикаторов их фондовых рынков. Под индикаторами фондового рынка в данном случае понимаются биржевые индексы – обобщающие

показатели, отражающие движение цен на основные ценные бумаги, обращающиеся на рынке.

С целью очертить круг исследуемых объектов выделим в первую очередь те рынки, которые представляют для нас интерес. К их числу, с нашей точки зрения, относятся финансовые рынки США (а именно индексы Dow Jones Industrial Average – Dow 30 и S&P 500 – SPX), Великобритании (индекс FTSE 100), Германии (индекс DAX), Франции (индекс CAC 40), а также ключевые российские индикаторы – индексы РТС и ММВБ.

Сопоставим динамику перечисленных индексов за единый временной интервал – с 01.01.2021 по 01.08.2025. На рисунках 26–32 представлены графики движения указанных ключевых индикаторов.



Рисунок 26 – Обзор динамики индекса Dow 30 за период 01.01.2021 – 01.08.2025

Источник: [144].

Индекс Dow Jones Industrial Average (Dow 30), созданный в 1896 году, – один из старейших и самых известных фондовых индикаторов. Он рассчитывается как среднее цен 30 крупнейших американских компаний на NYSE и Nasdaq, без учета рыночной капитализации. В состав входят компании из различных секторов, а при

изменениях используется делитель для сохранения непрерывности. Вес компаний определяется ценой акции, что делает индекс простым и узнаваемым, но с недостатком – акции с высокой ценой получают больший вес независимо от размера бизнеса. Среди компаний-лидеров – Microsoft, Apple, Coca-Cola, Walmart и Disney. Индекс отражает основные экономические циклы США и восстановление после кризиса 2020 года (см. рисунок 26).

Индекс S&P 500, созданный в 1957 году, – один из главных показателей американского рынка. Он включает 500 крупнейших компаний, охватывая 80% капитализации. Расчет идет по рыночной стоимости, а вес компаний зависит от их доли в общем объеме. В отличие от Dow Jones, здесь важна общая рыночная цена. Индекс отражает состояние экономики и быстро реагирует на события. Среди лидеров – Apple, Microsoft, Amazon, Google и Tesla. В период с 01.01.2021 по 01.08.2025 индекс S&P 500 вырос более чем на 60% (с 3700 до 6600 пунктов), последовательно пройдя через стадии перегрева, коррекции, технологического подъема и волатильного восстановления в 2025 году (см. рисунок 27).

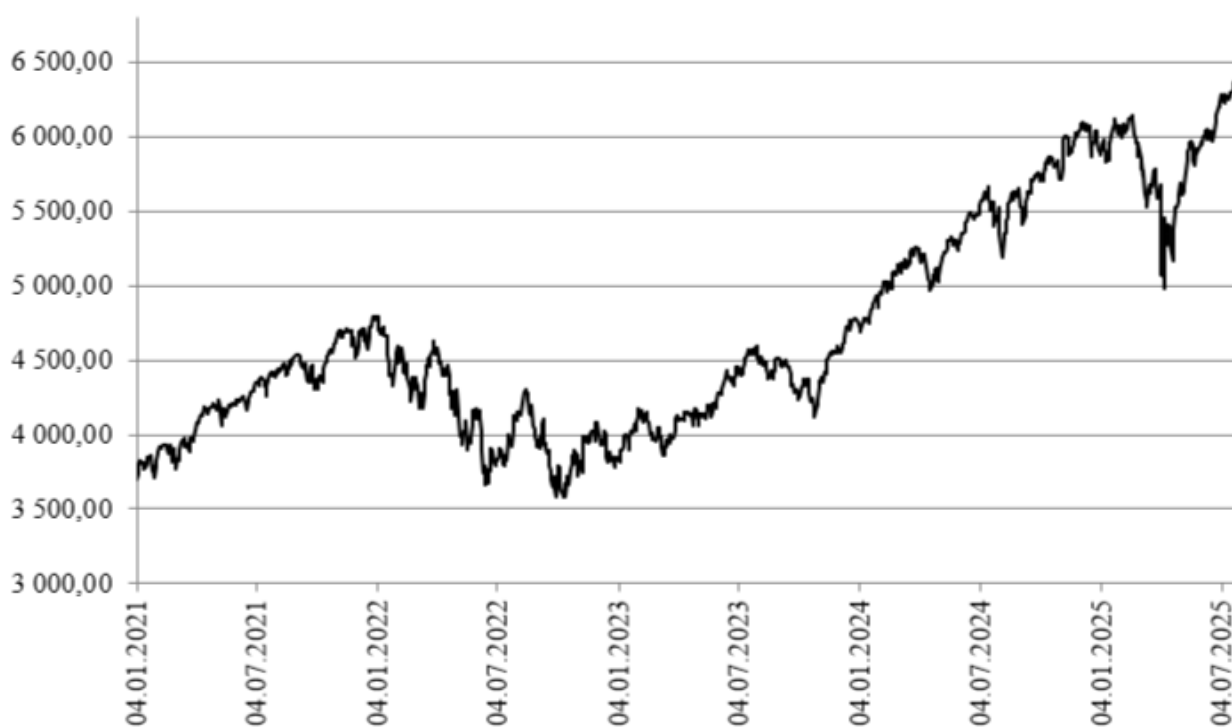


Рисунок 27 – Обзор динамики индекса S&P 500 за период 01.01.2021 – 01.08.2025

Источник: [144].

FTSE 100 – это уникальный фондовый индекс, символизирующий глобализированный характер крупнейших британских компаний. Его экономическая природа проявляется в обратной связи с курсом национальной валюты, высокой дивидендной доходности и сосредоточенности в сырьевых и финансовых секторах. Данный индекс является важным инструментом для международных инвесторов, желающих диверсифицировать свои портфели, защититься от валютных рисков или получить доступ к доходам глобальных корпораций с британской регистрацией (см. рисунок 28).



Рисунок 28 – Обзор динамики индекса FTSE 100 за период 01.01.2021 – 01.08.2025

Источник: [50].

DAX – ключевой немецкий фондовый индекс, запущенный в 1988 году компанией Deutsche Börse, с начальным значением 1000 пунктов. Он рассчитывается не только в конце торгов, но и в реальном времени на электронной бирже XETRA, что делает его динамичным инструментом для трейдеров. Поскольку Германия – экономический локомотив Евросоюза, DAX считается важнейшим индикатором европейской экономики. Более 80% выручки компаний-участников приходит из-за границы, поэтому его динамика не всегда совпадает с

внутренним ростом Германии. Индекс показывает восходящую тенденцию: в начале 2020 года рынок снизился, а затем начал расти (см. рисунок 29).



Рисунок 29 – Обзор динамики индекса DAX за период 01.01.2009 – 01.08.2025

Источник: [49].

CAC 40 – ведущий французский фондовый индекс, отражающий состояние крупнейших и ликвидных компаний на бирже Euronext Paris. Запущен в 1987 году с базовым значением 1000 пунктов. Индекс рассчитывается как средневзвешенное по рыночной капитализации с учетом свободно обращающихся акций. Он служит бенчмарком для французского рынка и основывается на «голубых фишках» с высокой ликвидностью. В отличие от DAX, CAC 40 – ценовой индекс без учета дивидендов, пересматривается ежеквартально, а состав остается относительно стабильным. С начала 2008 года индекс пережил резкое падение, за которым последовал рост, достигший пика в 2015 году. Затем последовало снижение и

небольшой подъем. В 2020 году индекс резко снизился в начале и конце года, а в 2021-м снова начал расти (см. рисунок 30).



Рисунок 30 – Обзор динамики индекса САС 40 за период 01.01.2021 – 01.08.2025

Источник: [147].

В рамках функционирования Московской биржи традиционно выделяются два основных индекса, которые представляется необходимым охарактеризовать более развернуто [82].

Индекс ИМОЕХ (ММВБ) представляет собой ключевой рублевый барометр российского фондового рынка, отражающий динамику 50 наиболее ликвидных акций крупнейших отечественных эмитентов. Его экономическая сущность выражается в высокой концентрации в нефтегазовом секторе, автоматической защите от девальвации рубля и удобстве для внутреннего инвестора. В отличие от долларового индекса РТС, ИМОЕХ более точно отражает реальное изменение стоимости портфеля российского инвестора, чьи расходы номинированы в рублях. Однако сверхвысокая зависимость от сырьевых секторов и ограниченность

выборки из 50 эмитентов накладывают ограничения на его использование в качестве единственного индикатора всего многообразия российской экономики. Динамика ММВБ за анализируемый период 2017–2025 годов показана на рисунке 31.

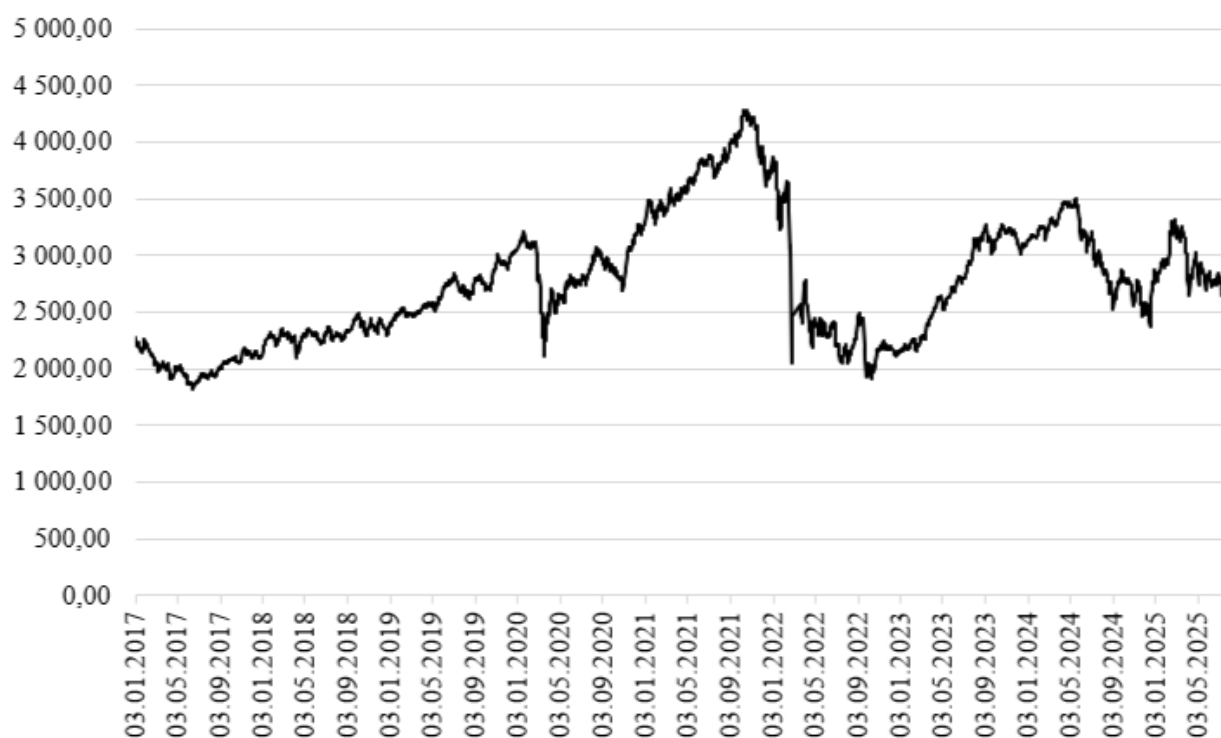


Рисунок 31 – Обзор динамики индекса ММВБ за период 01.01.2017 – 01.08.2025

Источник: [69].

Индекс РТС представляет собой второй по значимости (после ИМОЕХ) фондовый индикатор России, рассчитываемый Московской биржей. Свою историю индекс ведет с 1 сентября 1995 года, когда его значение было установлено на уровне 100 пунктов. До объединения ММВБ и РТС в 2011 году индекс являлся основным индикатором одноименной фондовой биржи «Российская торговая система», которая специализировалась на торгах ценными бумагами и деривативами. В отличие от рублевого индекса ММВБ (ИМОЕХ), индекс РТС номинирован в долларах США. Это фундаментальное свойство определяет поведение индикатора, его чувствительность к внешним шокам и целевую аудиторию. Индекс РТС рассчитывается на основе той же базы, что и ИМОЕХ –

50 наиболее ликвидных акций крупнейших российских эмитентов, с использованием метода взвешивания по рыночной капитализации с учетом free float (см. рисунок 32).



Рисунок 32 – Обзор динамики индекса РТС за период 01.01.2001 – 01.08.2025

Источник: [69].

С 2001 по 2025 год индекс РТС прошел через циклы роста и падения, отражающие внутренние и внешние шоки. С 2001 по 2008 год он стабильно рос благодаря высоким ценам на нефть и иностранным инвестициям. В 2008 году глобальный кризис вызвал падение более чем на 74% – до 632 пунктов. После этого рынок быстро восстановился до 2014 года, но с высокой волатильностью. В 2014–2016 годах санкции и падение нефти привели к снижению до 600–700 пунктов. В 2016–2020 годах рынок медленно рос за счет внутренних инвесторов, достигнув 1500–1600 пунктов. В 2020 году пандемия вызвала краткий обвал, но быстрое восстановление привело к более чем 1600 пунктам к 2021 году. В 2022–2025 годах индекс снизился ниже 700 пунктов из-за санкций, затем вырос до около 1130 пунктов, укрепляя роль внутренних инвесторов и снижая зависимость от иностранных (рисунок 33).



Рисунок 33 – Обзор динамики котировки доллара к рублю за период 01.01.2021 – 01.08.2025

Источник: [51].

Динамика обменного курса доллара к рублю отличается ярко выраженной нестабильностью и долгосрочной повышательной тенденцией. В 2016 году траектория движения американской валюты повторила глобальный тренд, наблюдавшийся на мировых рынках: в первом полугодии курс снижался, после чего последовала его умеренная положительная коррекция.

Анализ сравнения динамики основных фондовых индикаторов США, Великобритании, Германии, Франции и России выявил, что в целом финансовые рынки движутся в одном направлении. Для более точной оценки влияния мировых финансовых рынков на российский фондовый рынок будет проведен расчет корреляционной зависимости между рассматриваемыми индексами (таблица 4).

Для корреляционного анализа необходимо определить, какие индикаторы являются базовыми, а какие – результирующими. В данном исследовании индексы РТС и ММВБ выступают как результирующие показатели, отражающие состояние российского рынка, а остальные – как базовые факторы, влияющие на него.

Таблица 4 – Исходные данные по основным индикаторам мировых фондовых рынков за период 01.2010 – 04.2024

Дата	Значение индикатора									
	Нефть/BRENT	Dow 30	S&P 500	FTSE 100	DAX	CAC 40	USD/RUB	PTC	MMBB	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
12.2024	74,64	42 392,27	5 881,63	8 173,02	19 909,14	7 380,74	101,6797	893,22	2 883,04	
09.2024	77,28	42 544,22	5 528,93	8 363,84	18 930,85	7 646,42	91,1868	890,82	2 545,07	
04.2024	87,42	40 936,93	5 243,77	7 935,09	18 283,13	8 130,05	92,3660	1 147,83	3 363,29	
01.2024	75,89	39 566,85	4 742,83	7 721,52	16 769,36	7 530,86	89,6883	1 073,14	3 130,23	
12.2023	77,04	37 715,04	4 769,83	7 733,24	16 751,64	7 543,18	89,6883	1 083,48	3 099,11	
09.2023	87,80	37 689,54	4 515,77	7 464,54	15 840,34	7 296,77	96,3344	1 055,43	3 231,35	
04.2023	84,93	34 837,71	4 124,51	7 673,00	15 580,92	7 345,96	77,3233	988,80	2 473,32	
01.2023	82,12	33 601,15	3 824,14	7 554,09	14 069,26	6 594,57	70,3375	963,08	2 172,68	
12.2022	85,65	33 136,37	3 839,50	7 451,74	13 923,59	6 473,76	70,3375	970,60	2 154,12	
09.2022	91,32	33 147,25	3 966,85	7 148,50	12 630,23	6 034,31	60,2386	1 279,45	2 445,77	
04.2022	102,82	31 656,42	4 545,86	7 537,90	14 446,48	6 684,31	83,4097	1 033,58	2 759,64	
01.2022	78,57	34 818,27	4 796,56	7 505,15	16 020,73	7 217,22	75,1315	1 622,75	3 852,50	
12.2021	77,35	36 585,06	4 766,18	7 384,54	15 884,86	7 153,03	74,2926	1 595,76	3 787,26	
09.2021	71,59	36 338,30	4 524,09	7 149,84	15 824,29	6 758,69	73,2781	1 715,09	3 971,02	
04.2021	64,86	35 312,53	4 019,87	6 737,30	15 107,17	6 102,96	75,6373	1 457,37	3 527,54	
01.2021	55,88	29 982,62	3 714,24	6 407,46	13 432,87	5 399,21	75,7404	1 367,64	3 277,08	
12.2020	51,8	30 606,48	3 756,07	6 460,52	13 718,78	5 551,41	74,4121	1 387,46	3 289,02	
09.2020	40,95	27 781,70	3 363,00	5 866,10	12 760,73	4 803,44	77,6319	1 178,51	2 905,81	
04.2020	25,27	24 345,72	2 912,43	5 901,21	10 861,64	4 572,18	74,3813	1 125,03	2 650,56	
01.2020	58,16	28 256,03	3 225,52	7 286,01	12 981,97	5 806,34	63,9203	1 517,07	3 076,65	
12.2019	66	28 538,44	3 230,78	7 542,44	13 249,01	5 978,06	61,9863	1 548,92	3 045,87	
09.2019	60,78	26 916,83	2 976,74	7 408,21	12 428,08	5 677,79	64,8569	1 333,91	2 747,18	
04.2019	72,8	26 592,91	2 945,83	7 418,22	12 344,08	5 586,41	64,6373	1 248,39	2 559,32	
01.2019	61,89	24 999,67	2 704,10	6 968,85	11 173,10	4 992,72	65,4103	1 214,45	2 521,10	
12.2018	53,8	23 327,46	2 506,85	6 728,13	10 558,96	4 730,69	69,8319	1 068,72	2 369,33	
09.2018	82,72	26 458,31	2 913,98	7 510,20	12 246,73	5 493,49	65,5503	1 192,04	2 475,36	
04.2018	75,17	24 163,15	2 648,05	7 509,30	12 612,11	5 520,50	62,9408	1 153,96	2 307,02	
01.2018	69,05	26 149,39	2 823,81	7 533,55	13 189,48	5 481,93	56,2075	1 282,36	2 289,99	
12.2017	66,87	24 719,22	2 673,61	7 687,77	12 917,64	5 312,56	57,6114	1 154,43	2 109,74	
09.2017	57,54	22 405,09	2 519,36	7 372,76	12 828,86	5 329,81	57,4898	1 136,75	2 077,19	

Окончание таблицы 4

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
04.2017	51,73	20 940,51	2 384,20	7 203,94	12 438,01	5 267,33	56,9311	1 114,43	2 016,71
01.2017	55,7	19 864,09	2 278,87	7 099,15	11 535,31	4 748,90	60,1589	1 164,15	2 217,39
12.2016	56,82	19 762,60	2 238,83	7 142,83	11 481,06	4 862,31	61,273	1 152,33	2 232,72
09.2016	49,06	18 308,15	2 168,27	6 899,33	10 511,02	4 448,26	62,8343	990,88	1 978,00
04.2016	48,13	17 773,64	2 065,30	6 241,89	10 038,97	4 428,96	64,6542	951,11	1 953,05
01.2016	34,74	16 466,30	1 940,24	6 083,79	9 798,11	4 417,02	75,4644	745,3	1 784,92
12.2015	37,28	17 425,03	2 043,94	6 242,32	10 743,01	4 637,06	73,5963	757,04	1 761,36
09.2015	48,37	16 284,70	1 920,03	6 061,61	9 660,44	4 455,29	65,4532	789,73	1 642,97
04.2015	66,78	17 840,52	2 085,51	6 960,63	11 454,38	5 046,49	51,6513	1 029,31	1 688,34
01.2015	52,99	17 164,95	1 994,99	6 749,40	10 694,32	4 604,25	68,8629	737,35	1 647,69
12.2014	57,33	17 823,07	2 058,90	6 566,09	9 805,55	4 272,75	55,9077	790,71	1 396,61
09.2014	94,67	17 042,90	1 972,29	6 622,72	9 474,30	4 416,24	39,5727	1 123,72	1 411,07
04.2014	108,07	16 580,84	1 883,95	6 780,03	9 603,23	4 487,39	35,634	1 155,70	1 306,01
01.2014	106,4	15 698,85	1 782,59	6 510,44	9 306,48	4 165,72	35,176	1 301,02	1 454,45
12.2013	110,8	16 576,66	1 848,36	6 749,09	9 552,16	4 295,95	32,895	1 442,73	1 504,08
09.2013	108,37	15 129,67	1 681,55	6 462,22	8 594,40	4 143,44	32,393	1 422,49	1 462,82
04.2013	102,37	14 839,80	1 597,57	6 430,12	7 913,71	3 856,75	31,128	1 407,21	1 385,88
01.2013	115,55	13 860,58	1 498,11	6 276,88	7 776,05	3 732,60	30,03	1 622,13	1 546,76
12.2012	111,11	13 104,14	1 426,19	5 897,81	7 612,39	3 641,07	30,558	1 526,98	1 474,72
09.2012	112,39	13 437,13	1 440,67	5 742,07	7 216,15	3 354,82	31,185	1 475,70	1 458,26
04.2012	119,47	13 213,63	1 397,91	5 737,78	6 761,19	3 212,80	29,368	1 593,97	1 473,50
01.2012	110,98	12 632,91	1 312,41	5 681,61	6 458,91	3 298,55	30,31	1 577,29	1 514,03
12.2011	107,38	12 217,56	1 257,60	5 572,28	5 898,35	3 159,81	32,204	1 381,87	1 402,23
09.2011	102,76	10 913,38	1 131,42	5 128,48	5 502,02	2 981,96	32,194	1 341,09	1 366,54
04.2011	125,89	12 810,54	1 363,61	6 069,90	7 514,46	4 106,92	27,407	2 026,94	1 741,84
01.2011	101,01	11 891,93	1 286,12	5 862,94	7 077,48	4 005,50	29,8	1 870,31	1 723,42
12.2010	94,75	11 577,51	1 257,64	5 899,94	6 914,19	3 804,78	30,577	1 770,28	1 687,99
09.2010	82,31	10 788,05	1 141,20	5 548,62	6 229,02	3 715,18	30,584	1 507,66	1 440,30
04.2010	87,44	11 008,61	1 186,69	5 553,29	6 135,70	3 816,99	29,229	1 572,84	1 436,04
01.2010	71,46	10 067,33	1 073,87	5 188,52	5 608,79	3 739,46	30,371	1 473,81	1 419,42

Примечание – Составлено автором по: [143].

Обозначим базовые индикаторы как B , а результирующие – как R . Такой подход упростит построение корреляций и структурирование анализа, позволяя систематически выявлять влияние ключевых факторов на динамику отечественного рынка ценных бумаг.

Условные обозначения распределились по следующей схеме:

- базовые переменные (группа B): нефть Brent ($B1$), Dow 30 ($B2$), S&P 500 ($B3$), FTSE 100 ($B4$), DAX ($B5$), CAC 40 ($B6$), USD/RUB ($B7$);

- результирующие переменные (группа R): РТС ($R1$) и ММВБ ($R2$).

Для оценки степени взаимосвязи между РТС и ММВБ используем встроенные статистические функции программы EXCEL. Полученные результаты расчетов отобразим в таблице. Помимо количественной оценки, важно также провести качественную интерпретацию коэффициентов корреляции, чтобы определить характер и силу связей между показателями (шкала Чеддока [118]), которая позволяет классифицировать уровень корреляционной связи:

{	0,1–0,3	0,3–0,5	0,5–0,7	0,7–0,9	0,9–0,99
	слабая	умеренная	заметная	тесная	весьма тесная

Корреляционная оценочная матрица полученных результатов представлена в виде таблицы 5.

Таблица 5 – Матрица оценки коэффициентов корреляции между рядами массивов

База	Результат			
	$R1$		$R2$	
	Значение	Степень связи	Значение	Степень связи
$B1$	0,772598	Прямая тесная	0,225005	Прямая слабая
$B2$	-0,22367	Обратная слабая	0,592344	Прямая заметная
$B3$	-0,26402	Обратная слабая	0,580751	Прямая заметная
$B4$	0,191739	Прямая слабая	0,715978	Прямая тесная
$B5$	-0,24085	Обратная слабая	0,604645	Прямая заметная
$B6$	0,134067	Прямая слабая	0,623285	Прямая заметная
$B7$	-0,64274	Обратная заметная	0,361795	Прямая умеренная

Примечание – Рассчитано автором.

Рассчитанные коэффициенты выявляют довольно любопытную картину взаимного влияния отобранных ключевых индикаторов на состояние российского рынка ценных бумаг. Проанализировав полученные данные, можно прийти к

выводу, что российские индикаторы – индексы РТС и ММВБ, несмотря на общую базу расчета, по-разному реагируют на изменения конъюнктуры мировых финансовых рынков. Единственное различие между ними заключается в том, что единица измерения способна существенно дифференцировать поведение этих индикаторов.

Для более полного понимания воздействия мировых индикаторов на российские биржевые индексы создадим и сформируем сопоставительную корреляционную матрицу (таблица 6).

Таблица 6 – Сопоставительная матрица корреляции между индикаторами

	Прямая	Обратная
Слабая	<i>B4 R1</i> <i>B6 R1</i> <i>B1 R2</i>	<i>B2 R1</i> <i>B3 R1</i> <i>B5 R1</i>
Умеренная	<i>B7 R2</i>	
Заметная	<i>B2 R2</i> <i>B3 R2</i> <i>B5 R2</i> <i>B6 R2</i>	<i>B7 R1</i>
Тесная	<i>B1 R1</i> <i>B4 R2</i>	
Весьма тесная		
Примечание – Составлено автором.		

Графическое представление степени взаимосвязей между факторами показывает, что влияние мировых индикаторов на российский финансовый рынок является весьма неоднородным.

Так, между индексом РТС и индексами Dow 30, S&P 500, DAX наблюдается обратная и слабая зависимость (связи *B2–R1*, *B3–R1*, *B5–R1*), что свидетельствует о том, что события на рынках США и Германии практически не оказывают влияния на котировки российских ценных бумаг, а если и есть влияние, то оно носит отрицательный характер. В то же время заметно влияние курса доллара к рублю: чем выше курс доллара, тем ниже значение индекса РТС, выраженное в рублях (связь *B7–R1*). Индексы FTSE 100 и CAC 40 оказывают слабое прямое воздействие на индекс РТС: при значительном падении рынков Великобритании и Франции российский рынок реагирует незначительным снижением цен (связи *B4–R1* и *B6–*

RI). Единственный индикатор нефти Brent показывает сильную прямую связь с индексом РТС (*B1–R1*): рост нефтяных цен сопровождается аналогичным ростом российского рынка.

Анализ влияния тех же индикаторов на индекс ММВБ выявляет совершенно другую картину. Во-первых, ни один из индикаторов не демонстрирует обратной зависимости с индексом ММВБ. Во-вторых, основные мировые финансовые индексы между собой связаны достаточно тесно, и между ними наблюдается высокая корреляция. Значимая связь между индексами Dow 30, S&P 500, DAX, CAC 40 и индексом ММВБ, а также высокая взаимосвязь между FTSE 100 и ММВБ свидетельствует о сильной зависимости зарубежных рынков от российского. Улучшение ситуации на внешних площадках способствует росту российского рынка и наоборот. В-третьих, курс доллара к рублю (USD/RUB) оказывает умеренное влияние на рынок, так как связь с индексом ММВБ оценивается как умеренная (*B7–R2*).

Полученная корреляционная матрица помогает определить и ранжировать значимость каждого индикатора по степени его влияния на итоговые показатели. Знание этого ранга позволяет более обоснованно оценивать воздействие мировых фундаментальных факторов на российский финансовый рынок.

Ни один из рассмотренных индикаторов не показывает очень сильной прямой или обратной связи, что свидетельствует о низкой эффективности и информативности рынков. Остаток до полного единства (до полной зависимости) оставляет пространство для работы на фондовых рынках и получения дохода, поскольку на высокоэффективных и информативных рынках возможность осуществлять арбитражные операции и точно прогнозировать котировки отсутствует.

2.2 Анализ отраслевых факторов, определяющих динамику ценных бумаг промышленного сектора Российской Федерации

Промышленность в любой экономической системе – основная, локомотивная отрасль материального производства. По данным на 2024 год, доля промышленности в ВВП России составляет 37,52% [111], в структуре валового внутреннего продукта России объем промышленного производства увеличился на 4,6%, из них 8,5% пришлось на долю обрабатывающей промышленности [105]. Для целей настоящего исследования целесообразно рассмотреть, как изменялись показатели развития базовых отраслей российской промышленности в течение нескольких лет (таблица 7).

Таблица 7 – Динамика темпов роста ВВП и отраслей промышленности России

Год	ВВП	Промышленное производство	Обрабатывающее производство	Добыча полезных ископаемых	Инвестиции в основной капитал
2014	0,7	1,7	2,7	1,5	1,7
2015	-2,0	-0,8	-0,1	1,3	-0,8
2016	0,2	1,3	1,1	2,6	1,3
2017	1,8	3,7	5,7	1,9	3,7
2018	2,8	3,5	3,6	3,8	3,5
2019	2,0	3,4	3,6	3,4	3,4
2020	-3,0	-2,9	0,6	-6,9	-2,9
2021	1,23	6,1	0,9	1,05	1,15
2022	1,25	-2,2	11,6	0,94	1,23
2023	1,13	2,7	6,5	0,99	1,22
2024	1,04	8,2	15,6	0,5	0,4

Примечание – Составлено автором по данным Росстата: [130].

Аналитический обзор динамики темпов роста ВВП и ключевых отраслей промышленности России показан на рисунке 34.

Период 2014–2024 годов включает два полных цикла: восстановительный рост после кризисов 2015–2016 и 2020 годов, а также неравномерный подъем 2021–2024 годов с высокой волатильностью. ВВП пережил спады в 2015 году (–2,0%) и 2020 году (–3,0%), затем стабилизировался с ростом около 1% ежегодно,

замедляясь к 2024 году. Промышленное производство показало более сильные колебания: спад в 2015 и 2020 годах, затем рост с пиком в 2024 году (+8,2%). Обрабатывающее производство было наиболее волатильным, особенно в 2022–2024 годах (+11,6%, +6,5%, +15,6%). Добыча ресурсов пострадала в 2020 году (-6,9%) и замедлилась к 2024 году (0,5%). Инвестиции в основной капитал следовали циклам: спад в 2015 и 2020 годах и замедление роста до +0,4% в 2024 году, что указывает на структурные ограничения и неопределенность. Обрабатывающая промышленность демонстрирует стабильный рост, а добыча – стагнацию, что создает риски для будущего развития.

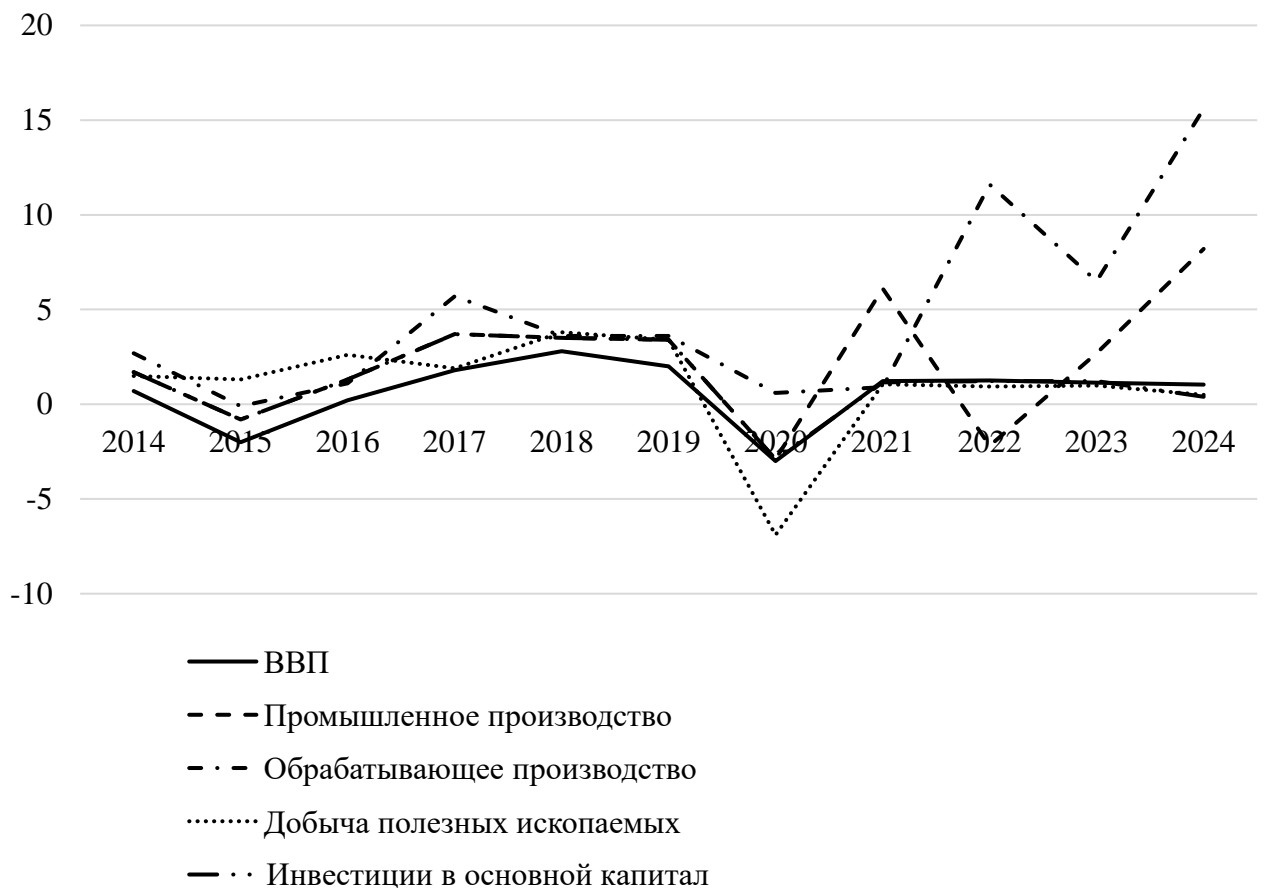


Рисунок 34 – Темпы роста показателей развития промышленного производства России

Примечание – Составлено автором по данным Росстата: [130].

Ранее в настоящем исследовании уже рассматривались основные макроэкономические детерминанты, оказавшие существенное давление на российский финансовый рынок в негативном ключе. Как свидетельствуют данные

Минэкономразвития России, 2020 год сопровождался спадом во всех отраслях промышленности. Тем не менее номинальный объем ВВП по итогам 2024 года составил 200,0 трлн руб., что соответствует практически двукратному росту за четыре года, причем этот результат был достигнут вопреки пандемийным ограничениям и санкционному режиму. Справочно: ранее аналогичная динамика требовала 10 лет [97].

Проанализируем характер реакции финансово-кредитного сектора России на ухудшение глобальной экономической конъюнктуры. Первым заметным проявлением выступает сокращение объемов инвестиционных ресурсов, направляемых в основной капитал, которое фиксируется начиная с 2019 года.

Согласно данным рисунка 35, Россия демонстрирует наименьший показатель монетизации экономики по сравнению с другими странами.

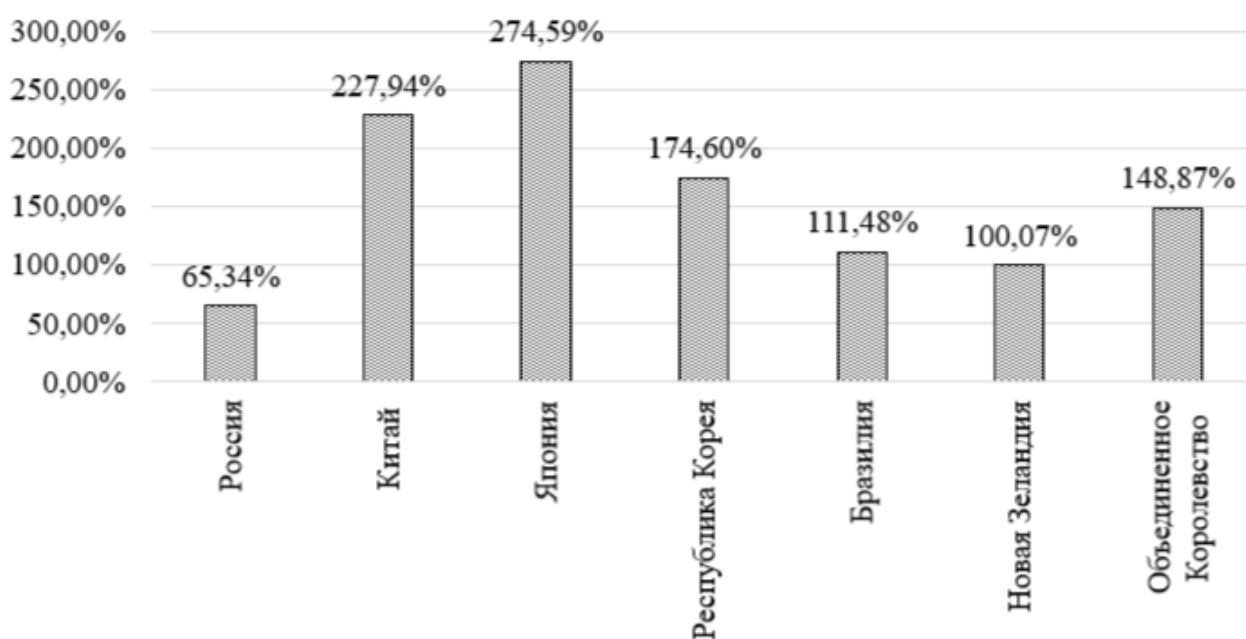


Рисунок 35 – Уровень монетизации экономик стран мира за 2023 г.

Примечание – Составлено автором по: [41].

Фактически в России в 2020 году количество наличных денег в обращении составило 55,02% от уровня ВВП страны, увеличившись в 3,5 раза с 1999 года. Денежная масса в РФ в национальном определении в 2024 года увеличилась на 6 трлн 231,2 млрд руб., или на 5,6%, до 117 трлн 256,4 млрд руб. В 2024 году она

возросла на 18 трлн 871,0 млрд руб., или на 19,2%, после увеличения в 2023 году на 19,4%, в 2022 году – на 24,4%. Доля наличных денег в денежной массе на 1 января 2025 года обновила абсолютный минимальный уровень, снизившись до 14,7% с 15,1% месяцем ранее [53]. Этого недостаточно. Отсутствие наличных денег в экономике может усугубляться высокими ставками на привлечение кредитов Центробанка России коммерческими банками.

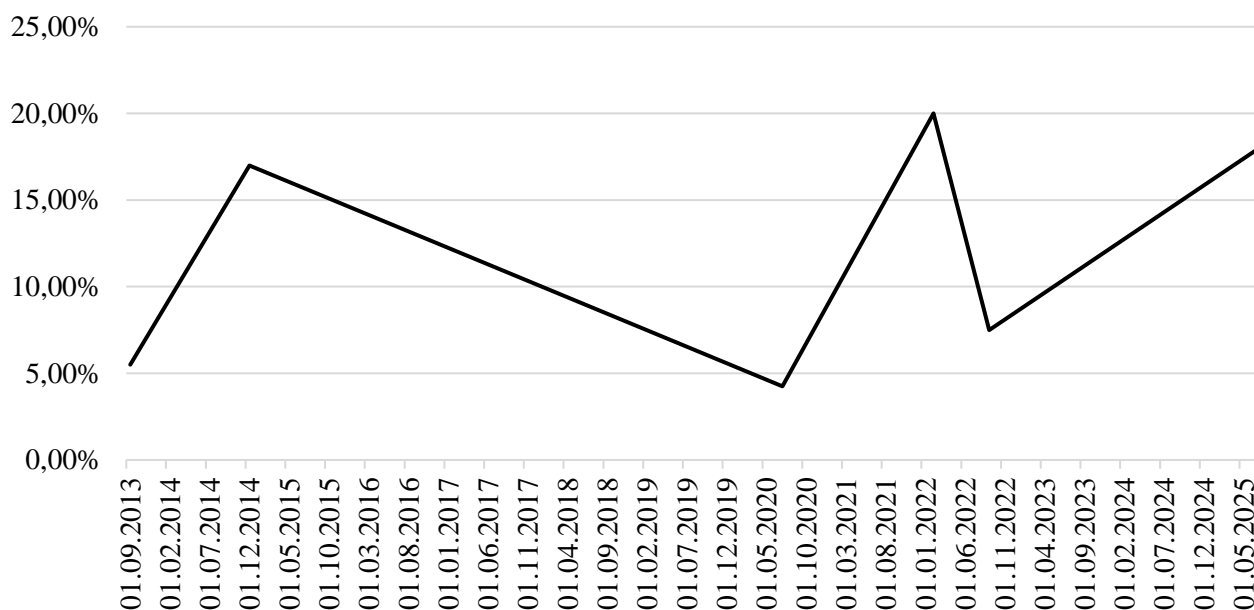


Рисунок 36 – Динамика изменения ключевой ставки Банка России

Источник: [76].

В 2013–2016 годах ставка Банка России пережила резкий рост до 17% в 2014 году из-за валютного кризиса, затем снизилась до 10%, отражая борьбу между сдерживанием инфляции и поддержкой экономики (рисунок 36). Важным итогом стало приравнивание ставки рефинансирования к ключевой, упростив систему процентных ориентиров. Для оптимизации экономической ситуации с 1 января 2016 года ставка рефинансирования была приравнена к ключевой ставке. Максимальное значение ключевой ставки в период с 16.12.2014 по 02.02.2015 составляло 17%, минимальное значение – 4,25% – сохранялось с 27.02.2020 по 22.03.2021. С 26.07.2021 значение ключевой ставки составило 6,5%. В 2022 году ставка резко выросла с 9,5% до 20% из-за геополитических рисков и санкций. В

2022–2023 годах ее снижали с 20% до 7,5%, затем вновь повышали до 16% благодаря укреплению рубля и снижению инфляции. В 2024–2025 годах ставка снова повышалась до 21% из-за «перегрева» экономики и высокой инфляции, затем было снижение до 18% [76].

Инфляционные ожидания остаются на достаточно высоком уровне, причем это характерно как для потребительского рынка, так и для сегмента сырья и материалов: обе сферы демонстрируют схожую динамику, что усложняет задачу стабилизации общего уровня цен (рисунок 37).

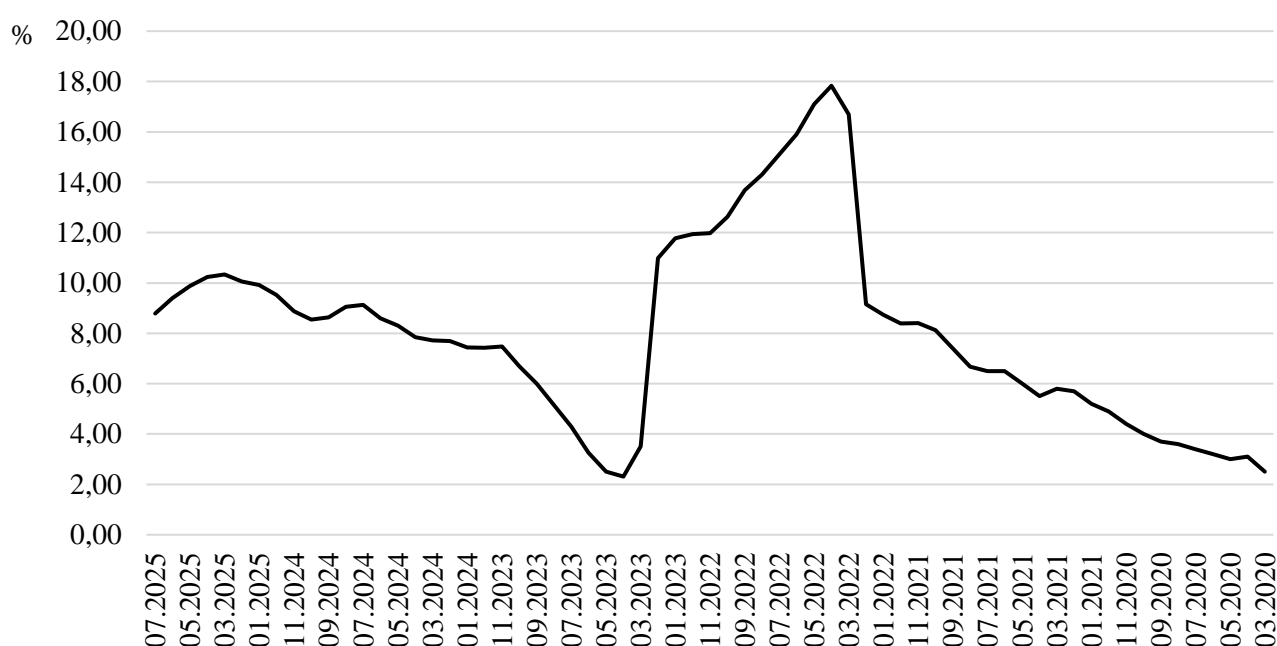


Рисунок 37 – Динамика темпов роста инфляции

Источник: [71].

За последние 20 лет самый высокий уровень инфляции наблюдался в 2020 году – 20,2%, самый низкий уровень инфляции был в 2017 году – 2,52%. В 2020 году, по официальным данным, инфляция составила 4,91%. В 2022 году инфляция снизилась с 11,92% до 7,42% в 2023 году. В 2024 году она остается выше цели в 4%, колеблясь в пределах 8,54–9,13% при повышении ключевой ставки с 16% до 21% [64].

Таблица 8 – Товарная структура объемов внешней торговли России

В миллиардах долларов США

Показатели	2019 г.		2020 г.		2021 г.		2022 г.		2023 г.		2024 г.	
	Страны дальнего зарубежья	Страны СНГ	Страны дальнего зарубежья	Страны СНГ	Страны дальнего зарубежья	Страны СНГ	Страны дальнего зарубежья	Страны СНГ	Страны дальнего зарубежья	Страны СНГ	Страны дальнего зарубежья	Страны СНГ
Экспорт	369,4	53,4	287,8	48,5	403,5	63,3	383,7	88,6	349,2	73,8	335	78
В том числе:												
ТЭК	247	15,5	154,9	12	244,9	20,2	302,7	36,6	270,0	30,0	255	32
металлы	30,3	7,2	28,2	6,7	49,6	10,1	36,6	12,2	42,0	11,5	39	12
химия	19,9	7,1	17,1	6,8	26,8	9,6	25,4	12,3	23,0	10,5	22	11
с/х и продо- вольствие	18,9	5,9	23	6,6	28,6	8,5	32,1	11,1	35,0	12,0	37	13
Импорт	216,8	27	206,6	24,9	263,8	34,5	170,5	30,8	227,1	42,3	245	46
В том числе:												
машины и оборудо- вание	106,9	5,6	105	5,3	134,6	7,6	81,3	8,1	115,0	12,0	122	13
химия	43,8	3,9	38,9	3,5	50,1	5,0	35,1	5,8	43,0	7,5	46	8
продоволь- ствие	23,7	6,2	23,4	6,3	29,6	8,0	22,0	7,5	28,5	9,0	31	10
металлы и изделия из них	13,4	4,5	12,4	3,4	17,9	5,4	10,5	3,8	14,0	5,5	15	6
текстиль	13,1	2	12,7	1,9	16,1	2,7	9,2	2,0	12,0	3,0	13	3

Примечание – Составлено автором по материалам Федеральной таможенной службы: [131].

Промышленный сектор России разнообразен и включает производственную, добывающую и обрабатывающую отрасли, каждая из которых – с множеством специализаций. Для анализа влияния финансового рынка важно учитывать компании, представленные на бирже, поскольку через котировки их акций проявляется реакция инвесторов, особенно в экспортоориентированных отраслях, пострадавших от кризиса 2014 года (таблица 8).

За 2019–2024 годы внешняя торговля России прошла путь от шокового сжатия (2020) через временный ценовой всплеск (2021–2022) к структурной перестройке (2023–2024). Ключевым итогом стала смена географии: сокращение доли Евросоюза и США при двукратном росте доли Китая в экспорте и импорте. Товарная структура остается сырьевой, однако продовольственный и химический экспорт растет опережающими темпами. Долларизация расчетов снизилась, уступив место рублю и юаню. Дальнейшее развитие внешней торговли будет зависеть от устойчивости логистических коридоров, а также от способности российских производителей адаптироваться к требованиям азиатских рынков по качеству и «зеленым» стандартам.

Для достижения цели исследования из всего множества отраслевых индикаторов были отобраны те, которые характеризуют состояние промышленного сектора. В их число вошли MICEX O&G, MICEX CGS, MICEX CHM, MICEX M&M, MICEX MNF и MICEX PWR. Остальные индексы, не имеющие отношения к промышленности, в анализе не участвуют. Каждый из выбранных индикаторов будет рассмотрен отдельно с акцентом на факторы, определившие его траекторию движения.

1. Индекс MICEX O&G (MOEXOG) – отраслевой показатель, отражающий цену акций крупнейших российских нефтегазовых компаний, включая добычу, переработку и транспортировку нефти и газа. Создан в 2007 году, базовая дата – 31.12.2004, начальное значение – 1000 пунктов. Расчет ведется по ценовой, рыночной капитализации с учетом свободного обращения акций (free-float), в рублях, с пересмотром квартально и публикацией каждые 5 секунд. Делитель, обеспечивающий непрерывность, на 2026 год – 279 443 708,3347.

Нефтегазовый сектор – доминирующий в российском рынке: по состоянию на 2014 год его доля в ключевых индексах превышала 48%. Динамика индекса зависит от цен на нефть и газ, курса рубля, санкций, налогов и дивидендных решений. Индекс характеризуется высокой волатильностью, особенно в кризисные периоды, например, в 2008 году он упал с 2871 до 1120 пунктов (рисунок 38). В 2020 году индекс MICEX O&G резко снизился, особенно в марте и апреле, проявив высокую волатильность и сильную зависимость от цен на нефть, что подтверждает его чувствительность к внешним шокам.



Рисунок 38 – Динамика изменения индекса нефти и газа MICEX O&G за период с 2011 г. по первое полугодие 2025 г.

Источник: [28].

2. Индекс MICEX CGS (MOEXCG) – отраслевой показатель, отслеживающий цены акций российских компаний в сфере розничной торговли, производства потребительских товаров и услуг. Запущен в 2009 году с базой с 2004 года и стартовым значением 1000 пунктов (рисунок 39).

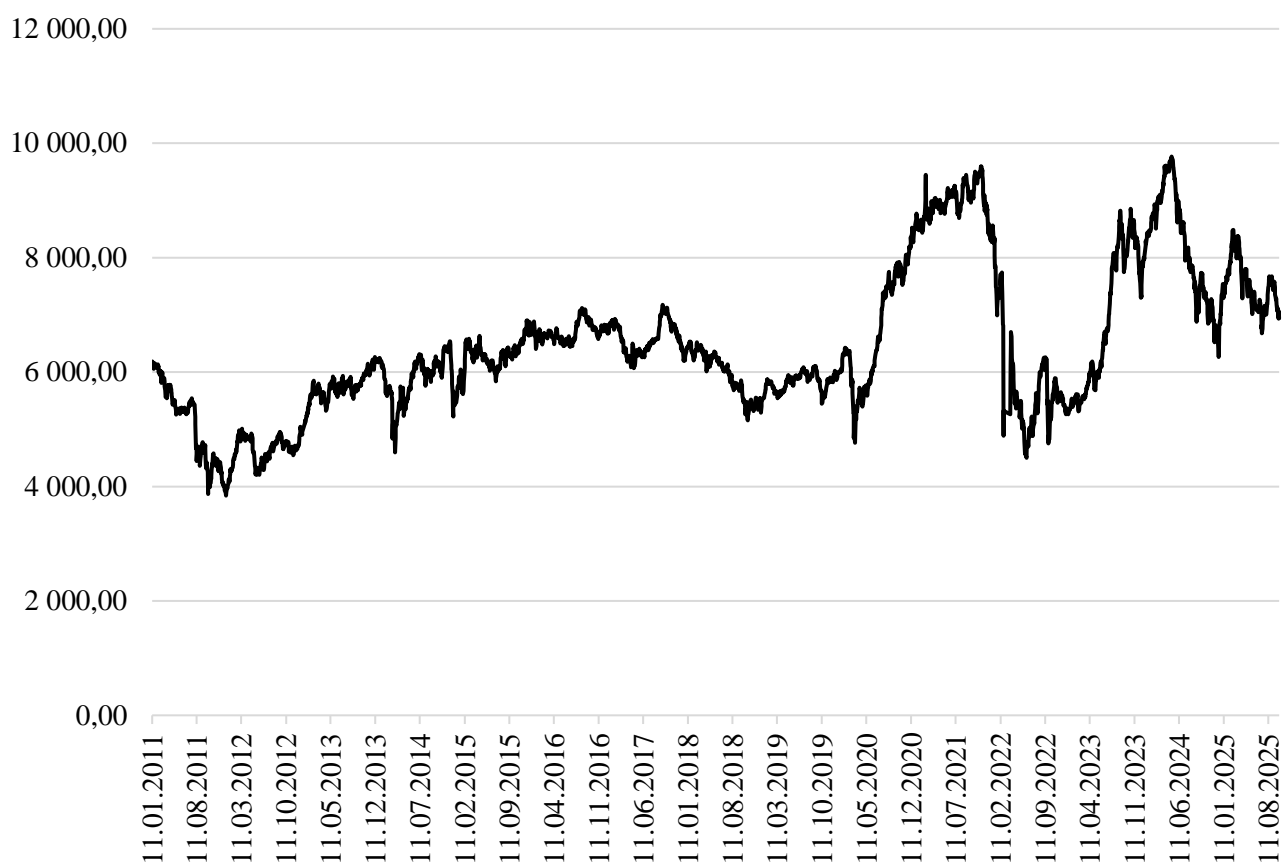


Рисунок 39 – Динамика изменения индекса потребительского сектора MICEX CGS за период с 2011 г. по первое полугодие 2025 г.

Источник: [28].

Динамика индекса зависит от доходов населения, процентных ставок, инфляции и импортозамещения. В 2009–2013 годах он рос, в 2014–2016 годах – падал из-за кризиса, затем восстанавливался, достиг рекордных значений в 2021 году, но в 2022 упал на фоне санкций. В 2023–2024 годах наблюдалось восстановление. Российский экспорт продукции АПК в 2020 году стал рекордным в современной истории: Россия поставила в другие страны 79 млн т сельхозпродукции и продовольствия на 30,7 млрд долл., что на 20% больше как в денежном, так и в натуральном выражении по сравнению с 2019 годом. За 2024–2025 годы индекс потребительского сектора показал высокую волатильность и отсутствие устойчивого тренда роста. Динамика в целом слабая и негативная: индекс завершил период примерно на том же уровне, что и начал (~11 800 пунктов в сентябре 2024 года и ~11 600 пунктов в сентябре 2025 года), но при этом прошел через значительные падения, что свидетельствует о сложных условиях для

компаний ретейла и потребительского сектора на фоне жесткой денежно-кредитной политики ЦБ.

3. Индекс MICEX CHM (MOEXCH) – отраслевой показатель, отражающий цены российских компаний в химической и нефтехимической сферах. Запущен в 2009 году, базируется на данных с 2004 года, стартовое значение – 1000 пунктов.

Расчет ведется по рыночной капитализации с учетом free-float в рублях, пересматривается ежеквартально, а данные публикуются в реальном времени каждые 5 секунд. Влияние на индекс оказывают мировые цены на удобрения, курс рубля, санкции, внутренний спрос и сырье.

За минувшие годы индекс прошел через рост (2009–2013), кризисы (2014–2016), восстановление (2017–2019), резкий спад в 2022 году и существенное восстановление в 2023–2024 годах. Индекс чувствителен к глобальным трендам, но менее волатилен, чем нефтегазовый сектор (рисунок 40).

В составе – крупнейшие компании по производству удобрений, полимеров, синтетического каучука и бытовой химии.

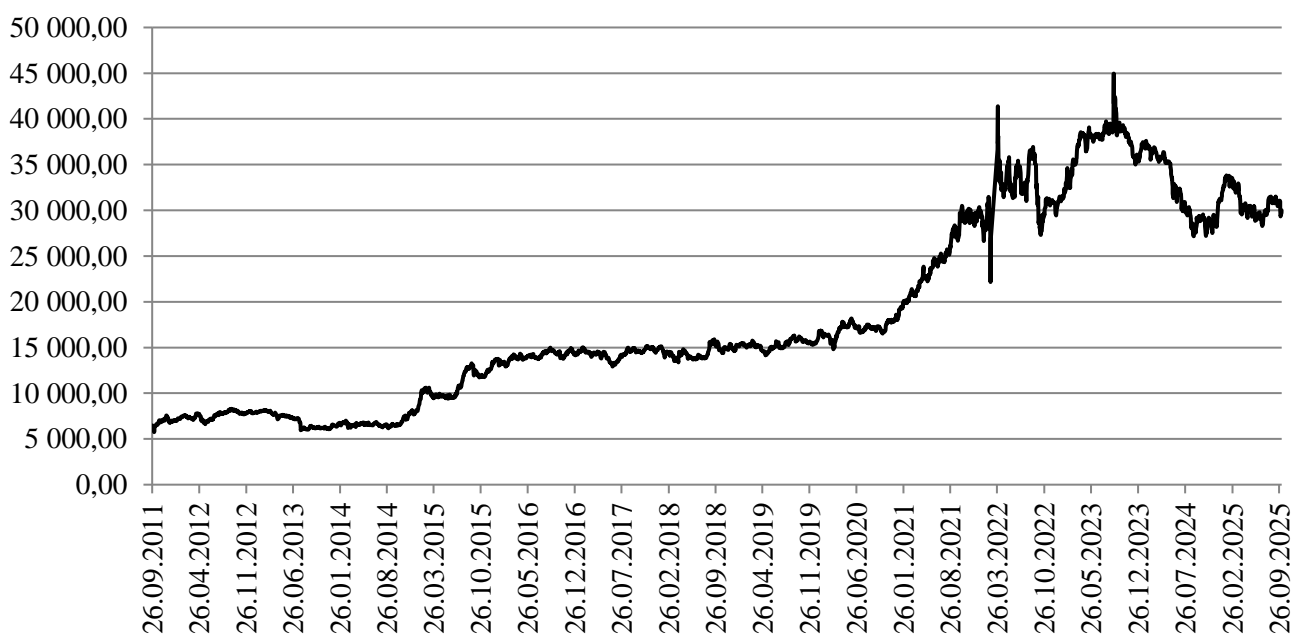


Рисунок 40 – Динамика изменения индекса химической и нефтехимической отрасли MICEX CHM за период с 2011 г. по первое полугодие 2025 г.

Источник: [28].

4. Индекс МІСЕХ М&М (МОЕХММ) – отраслевой показатель, отражающий цены российских компаний в металлургии и добыче полезных ископаемых. Запущен в 2009 году, базируется на данных с 2004 года, стартовое значение – 1000 пунктов. Расчет ведется по рыночной капитализации с учетом free-float в рублях, пересматривается ежеквартально, данные публикуются каждые 5 секунд. Влияние на индекс оказывают мировые цены на сырье, спрос в Китае, курс рубля, санкции и логистические ограничения.

За годы существования индекс прошел через рост (2009–2011), спад (2012–2016), восстановление (2017–2019), резкий спад в 2022 году и восстановление в 2023–2024 годах. Индекс чувствителен к глобальным сырьевым циклам и внутренним экономическим шокам (рисунок 41).

В составе – крупнейшие компании по производству металлов и добыче ресурсов.



Рисунок 41 – Динамика изменения индекса металлургической и горнодобывающей отраслей МІСЕХ М&М за период с 2016 г. по первое полугодие 2025 г.

Источник: [28].

5. Индекс акций компаний машиностроительной отрасли (MICEX MNF) (рисунок 42).

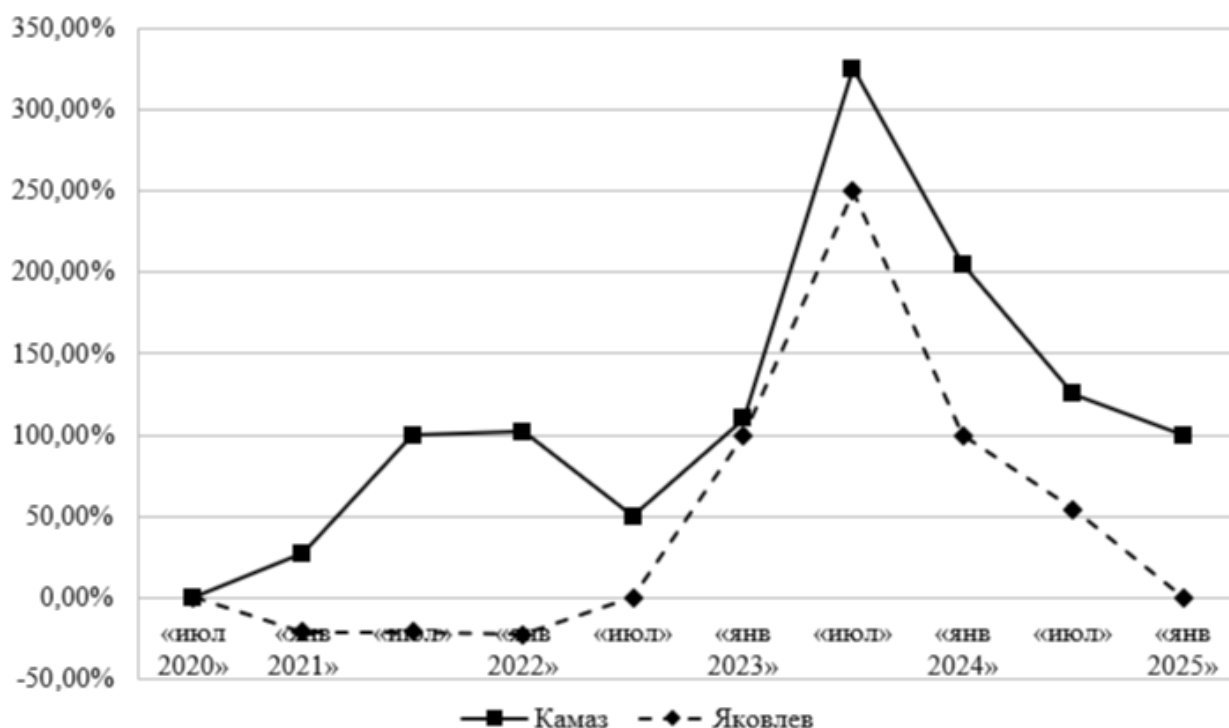


Рисунок 42 – Динамика изменения индекса машиностроительной отрасли (MICEX MNF) за период с 2020 г. по первое полугодие 2025 г.

Источник: [28].

Основные российские акции, такие как КАМАЗ, Яковлев-3, Нефаз и ЗИЛ, показали в 2024 году небольшое снижение цены (около 0,3–2%), при этом объемы торгов варьировались от нескольких сотен до десятков тысяч акций. Акции импортных компаний, например Boeing, Caterpillar и GM, также немного снизились или остались практически без изменений, объемы торгов – тысячи штук. Акции российских энергопредприятий (ЭнергияРКК, ТЗА, КМЗ) торгуются в диапазоне цен с небольшими колебаниями. В секторе автопроизводителей и машиностроения заметно снижение у некоторых компаний, таких как ЗИЛ и Левенгук. На международных рынках акции Lockheed Martin, Eaton, Ford, Ferrari и Tesla демонстрируют небольшие изменения, где акции Tesla выросли на 1,17% по сравнению с 2023 годом, а Harley-Davidson снизились на 4,81% по сравнению с

предыдущим годом. В целом наблюдается умеренное снижение цен у российских акций и небольшие колебания на зарубежных рынках.

6. Индекс MICEX PWR (MOEXPWR) – отраслевой показатель, отражающий цены российских компаний в электроэнергетике – производстве, передаче, распределении и сбыте энергии. Запущен в 2009 году, базируется на данных с 2004 года, стартовое значение – 1000 пунктов. Расчет ведется по рыночной капитализации с учетом free-float в рублях, пересматривается ежеквартально, данные публикуются каждые 5 секунд. Влияние оказывают тарифное регулирование, спрос, цены на топливо и инвестиционные программы (рисунок 43).

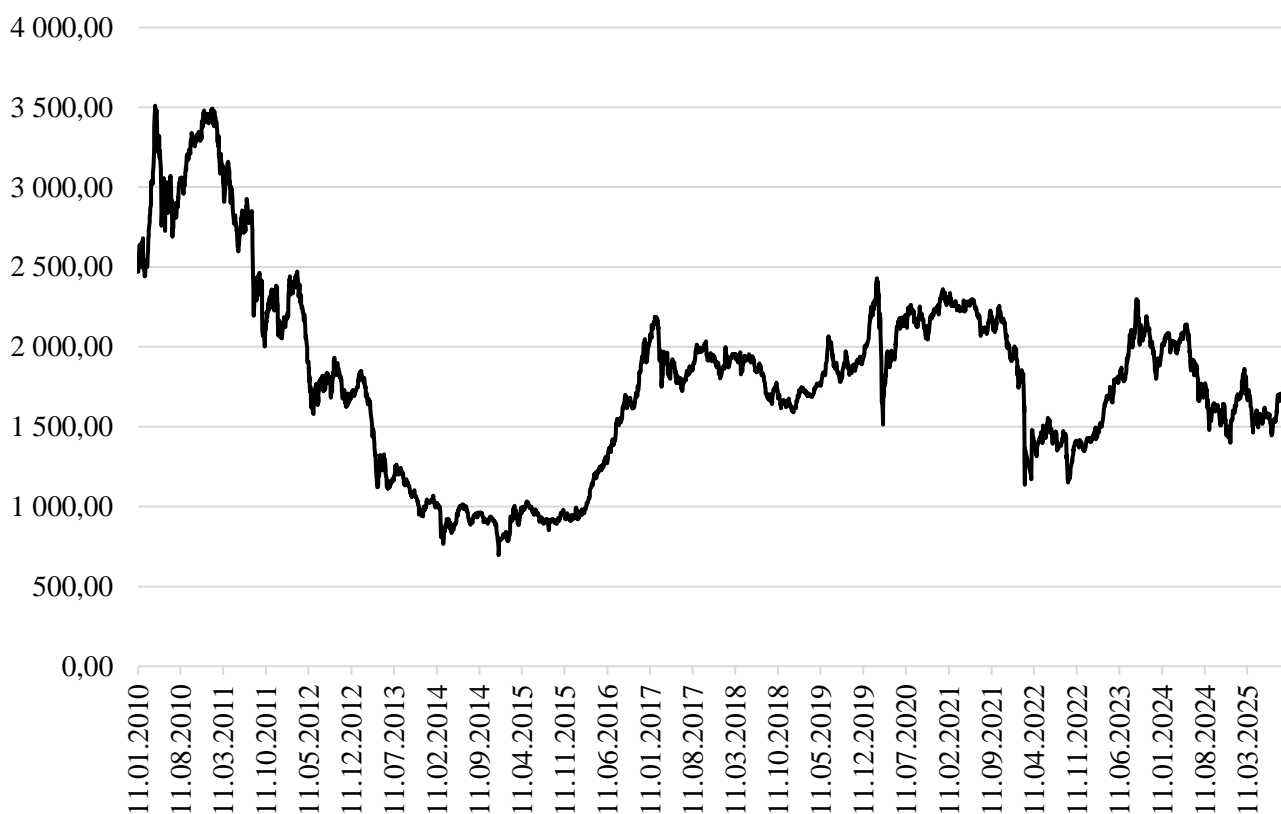


Рисунок 43 – Динамика изменения индекса энергетической отрасли MICEX PWR за период с 2011 г. по первое полугодие 2025 г.

Источник: [28].

За минувшие годы индекс прошел через периоды роста, кризиса (2022), восстановления и стабилизации, он менее чувствителен к глобальным шокам, так как внутренний рынок электроэнергии регулируется государством, а его основные

участники – крупнейшие энергетические компании России. Активность покупателей бывает связана с ожидаемыми совещаниями по вопросу дифференциации тарифов на электроэнергию для населения. В 2022 году индекс проявлял сильную волатильность: в начале снизился до 1160 пунктов в сентябре, но затем восстановился и завершил год на уровне около 1417, демонстрируя адаптацию рынка к новым условиям после февраля 2022 года.

В 2023 году наблюдался устойчивый рост, достигший пика около 2329 пунктов в сентябре. После этого началась коррекция, и к концу года индекс снизился примерно до 1883 пунктов, что было связано с повышенным интересом инвесторов, потоками и дивидендами. В 2024 году цена в основном колебалась в диапазоне 1950–2100 пунктов, однако с мая произошел резкий спад, и к сентябрю индекс упал до 1470–1500 пунктов из-за тарифных ограничений и давления со стороны регуляторов. В 2025 году наблюдался восстановительный рост: сначала индекс поднялся до 1700 пунктов, затем резко взлетел до новых максимумов – около 1860 пунктов. Однако 6 марта произошел сильный обвал (-15%), после чего продолжались ценовые колебания в диапазоне 1500–1700 пунктов, обусловленные волатильностью тарифной политики и макроэкономическими рисками.

Анализ отраслевых индексов подтверждает, что российский промышленный сектор в значительной мере зависит от внешних факторов и состояния глобальных сырьевых рынков. Нефтегазовая и металлургическая отрасли остаются ведущими драйверами рынка, но их высокая волатильность создает существенные риски. Химическая промышленность и отдельные сегменты потребительского сектора имеют потенциал для восстановления и роста. Машиностроение и электроэнергетика требуют дополнительных мер поддержки и структурных реформ для повышения привлекательности для инвесторов. Основные рекомендации для инвесторов – диверсификация портфеля, учет глобальной сырьевой ситуации и мониторинг монетарной политики Банка России.

Между всеми отобранными отраслевыми индикаторами, темпами роста ВВП и ключевыми промышленными секторами прослеживается устойчивая взаимосвязь. Разграничить эти индексы практически невозможно из-за тесной производственной кооперации отраслей. Для математического подтверждения данного тезиса сформирована таблица 9 с исходными данными за 2008–2024 годы.

Таблица 9 – Исходные данные для расчета уравнений регрессии

Год	M1 (MICEX O&G)	M2 (MICEX CGS)	M3 (MICEX CHM)	M4 (MICEX M&M)	M5 (MICEX MNF)	M6 (MICEX PWR)	Z1 (ВВП)	Z2 (Промыш- ленное производ- ство)	Z3 (Обрабаты- вающее производ- ство)	Z4 (Добыча полезных ископаемых)
2008	2216,83	3197,35	4588,31	3555,29	3286,38	3210,38	5,2	0,6	0,5	0,4
2009	1218,25	1034,87	1490,77	1304,24	475,3	744,04	-7,8	-10,7	-15,2	-2,8
2010	2567,08	3559,99	4604,25	4087,13	1740,21	2653,89	4,5	7,3	10,6	3,8
2011	3096,82	6078,98	6742,34	5769,64	2726,97	3434,02	4,3	5	8	1,8
2012	3187,77	4384,44	7226,58	3082,65	1931,82	2262,38	3,4	3,4	5,1	1
2013	3396,21	5456,11	7995,5	2908,55	2029,63	1813,26	1,3	0,4	0,5	1,1
2014	3422,94	5644,79	6673,67	2264,71	1772,63	1000,38	0,7	2	2,7	1,5
2015	4176,82	5640,29	1104,14	4535,6	1054,38	797,81	-2	0,2	-0,1	1,3
2016	4909,5	6727,77	1225,16	4034,57	1785,01	982,22	0,2	1,8	1,1	2,6
2017	5603,65	6854,24	1828,18	5921,03	2263,63	2141,75	1,8	3,7	5,7	1,9
2018	5610,08	6376,46	1721,92	5992,79	2267,82	1900,07	2,8	3,5	3,6	3,8
2019	7120,39	5792,25	1511,22	6476,93	2468,31	1744,92	2	3,4	3,6	3,4
2020	8091,88	6315,78	1684,02	7463,83	2850,11	1903,16	-3	-2,6	0,6	-6,9
2021	7607,41	8767,38	2055,71	10281,02	3403,07	2293,07	6,2	1,2	4,3	-1,5
2022	8866,17	7324,38	1340,04	11126,41	2735,88	1788,13	-1,1	2,5	0,3	3,2
2023	5570,36	5336,8	1437,37	7098,53	2216,69	1523,58	4,1	-1,7	-1,8	-2,4
2024	7635,91	8728,68	2208,07	8094,14	3305,67	2036,62	4,3	9,5	4,9	13,2

Примечание – Составлено автором по: [28].

Представленные в таблице 9 данные необходимо подвергнуть сравнению и расчету линейных регрессионных зависимостей. Вычисления будут выполнены с помощью статистического пакета Statistica 13, который позволяет проводить анализ, обработку и графическую визуализацию информации.

Результаты регрессионного анализа влияния *M1* на *Z2* представлены в таблице 10, а также в таблице А.1 приложения А.

Таблица 10 – Результаты регрессионного анализа влияния *M1* на *Z2*

Regression Summary for Dependent Variable: Z2 (Sheet1 in все темпы роста) R= ,70067000 R?= ,49093845 Adjusted R?= ,45700101 F(1,15)=14,466 p<,00173 Std.Error of estimate: 3,2228						
N=17	b*	Std.Err. (of b*)	b	Std.Err. (of b)	t(15)	p-value
Intercept			91,19980	2,878174	31,68669	0,000000
M1 (MICEX O&G)	0,700670	0,184221	0,09278	0,024393	3,80342	0,001731
Примечание – Составлено автором.						

Полученная двухфакторная модель линейной регрессии имеет вид:

$$Y = 91,19 + 0,092 \times X. \quad (1)$$

На основании представленных данных можно утверждать, что оценка качества полученной модели позволяет сделать вывод о ее достаточно высоких качественных характеристиках. Динамика индекса MICEX O&G является мощным и статистически значимым индикатором для темпов роста ВВП России. Увеличение индекса MICEX O&G на 1 пункт приводит в среднем к увеличению темпа роста ВВП на 0,093 процентного пункта.

Результаты регрессионного анализа влияния *M1* на *Z3* представлены в таблице 11, а также в таблице А.2 приложения А.

Полученная двухфакторная модель линейной регрессии имеет вид:

$$Y = 88,86 + 0,11 \times X. \quad (2)$$

Анализ выявляет статистически значимое, сильное положительное влияние роста индекса MICEX O&G на темп роста обрабатывающего производства. Динамика фондового рынка нефтегазового сектора тесно связана с динамикой реального сектора обрабатывающей промышленности. Увеличение индекса

MICEX O&G на 1 пункт приводит в среднем к увеличению темпа роста обрабатывающего производства на 0,116 процентного пункта.

Таблица 11 – Результаты регрессионного анализа влияния M1 на Z3

Regression Summary for Dependent Variable: Z3 (Sheet1 in все темпы роста) R= ,70075473 R ² = ,49105720 Adjusted R ² = ,45712768 F(1,15)=14,473 p<,00173 Std.Error of estimate: 4,0247						
N=17	b*	Std.Err. (of b*)	b	Std.Err. (of b)	t(15)	p-value
Intercept			88,86325	3,594381	24,72282	0,000000
M1 (MICEX O&G)	0,700755	0,184200	0,11589	0,030463	3,80432	0,001728
Примечание – Составлено автором.						

Результаты регрессионного анализа влияния M2 на Z1 представлены в таблице 12, а также в таблице А.3 приложения А.

Таблица 12 – Результаты регрессионного анализа влияния M2 на Z1

Regression Summary for Dependent Variable: Z1 (Sheet1 in все темпы роста) R= ,50197165 R ² = ,25197554 Adjusted R ² = ,20210724 F(1,15)=5,0528 p<,04005 Std.Error of estimate: 3,1649						
N=17	b*	Std.Err. (of b*)	b	Std.Err. (of b)	t(15)	p-value
Intercept			98,35600	1,627675	60,42730	0,000000
M2 (MICEX CGS)	0,501972	0,223312	0,02648	0,011782	2,24785	0,040053
Примечание – Составлено автором.						

Полученная двухфакторная модель линейной регрессии имеет вид:

$$Y = 93,36 + 0,026 \times X. \quad (3)$$

Влияние индекса потребительского сектора (MICEX CGS) на ВВП значительно слабее и менее надежно, чем влияние нефтегазового индекса (MICEX O&G); увеличение индекса MICEX CGS на 1 пункт приводит в среднем к очень незначительному увеличению темпа роста ВВП – на 0,026 процентного пункта.

Результаты регрессионного анализа влияния M2 на Z2 представлены в таблице 13, а также в таблице А.4 приложения А.

Полученная двухфакторная модель линейной регрессии имеет вид:

$$Y = 97,03 + 0,038 \times X. \quad (4)$$

Таблица 13 – Результаты регрессионного анализа влияния $M2$ на $Z2$

N=17	Regression Summary for Dependent Variable: Z2 (Sheet1 in все темпы роста) R= ,59271469 R ² = ,35131070 Adjusted R ² = ,30806475 F(1,15)=8,1236 p<,01216 Std.Error of estimate: 3,6380					
	b*	Std.Err. (of b*)	b	Std.Err. (of b)	t(15)	p-value
Intercept			97,03295	1,870961	51,86264	0,000000
M2 (MICEX CGS)	0,592715	0,207957	0,03860	0,013543	2,85018	0,012162
Примечание – Составлено автором.						

Анализ показывает статистически значимое умеренное положительное влияние роста индекса MICEX CGS на темп роста промышленного производства. Увеличение индекса MICEX CGS на 1 пункт приводит в среднем к увеличению темпа роста промышленного производства на 0,039 процентного пункта.

Результаты регрессионного анализа влияния $M2$ на $Z3$ представлены в таблице 14, а также в таблице А.5 приложения А.

Таблица 14 – Результаты регрессионного анализа влияния $M2$ на $Z3$

N=17	Regression Summary for Dependent Variable: Z3 (Sheet1 in все темпы роста) R= ,65359147 R ² = ,42718181 Adjusted R ² = ,38899393 F(1,15)=11,186 p<,00443 Std.Error of estimate: 4,2698					
	b*	Std.Err. (of b*)	b	Std.Err. (of b)	t(15)	p-value
Intercept			95,54714	2,195899	43,51162	0,000000
M2 (MICEX CGS)	0,653591	0,195417	0,05316	0,015895	3,34460	0,004434
Примечание – Составлено автором.						

Полученная двухфакторная модель линейной регрессии имеет вид:

$$Y = 95,55 + 0,053 \times X. \quad (5)$$

Индекс MICEX CGS является мощным индикатором для темпов роста обрабатывающего производства в России, его влияние почти сопоставимо с влиянием нефтегазового индекса. Это наиболее сильная связь из всех проанализированных для потребительского сектора, что указывает на важную роль потребительского спроса как драйвера обрабатывающей промышленности. Увеличение индекса MICEX CGS на 1 пункт приводит в среднем к увеличению темпа роста обрабатывающего производства на 0,053 процентного пункта.

Сравнение влияния MICEX CGS на разные показатели показано в таблице 15.

Таблица 15 – Сравнение влияния MICEX CGS на разные показатели

Показатели	R	R ²	p-value	Интерпретация
ВВП (Z1)	0,50	25%	0,04	Слабое влияние
Промышленное производство (Z2)	0,59	35%	0,012	Умеренное влияние
Обрабатывающее производство (Z3)	0,65	43%	0,004	Сильное влияние
Примечание – Составлено автором.				

Результаты регрессионного анализа влияния *M3* на *Z1* представлены в таблице 16, а также в таблице А.6 приложения А.

Таблица 16 – Результаты регрессионного анализа влияния M3 на Z1

Regression Summary for Dependent Variable: Z1 (Sheet1 in все темпы роста) R= ,60494869 R ² = ,36596292 Adjusted R ² = ,32369378 F(1,15)=8,6579 p<,01009 Std.Error of estimate: 2,9138						
N=17	b*	Std.Err. (of b*)	b	Std.Err. (of b)	t(15)	p-value
Intercept			97,67509	1,504246	64,93294	0,000000
M3 (MICEX CHM)	0,604949	0,205595	0,03392	0,011528	2,94243	0,010087
Примечание – Составлено автором.						

Полученная двухфакторная модель линейной регрессии имеет вид:

$$Y = 97,66 + 0,033 \times X. \quad (6)$$

Химический сектор подтверждает свой статус второго по значимости после нефтегазового в формировании экономической динамики России, и анализ продемонстрировал статистически значимое умеренно сильное положительное влияние роста индекса химического сектора на темп роста ВВП России. Увеличение индекса MICEX CHM на 1 пункт приводит в среднем к увеличению темпа роста ВВП на 0,034 процентного пункта.

Результаты регрессионного анализа влияния *M3* на *Z2* представлены в таблице 17, а также в таблице А.7 приложения А.

Таблица 17 – Результаты регрессионного анализа влияния M3 на Z2

Regression Summary for Dependent Variable: Z2 (Sheet1 in все темпы роста) R= ,58506441 R ² = ,34230036 Adjusted R ² = ,29845372 F(1,15)=7,8068 p<,01362 Std.Error of estimate: 3,6632						
N=17	b*	Std.Err. (of b*)	b	Std.Err. (of b)	t(15)	p-value
Intercept			97,07091	1,891088	51,33073	0,000000
M3 (MICEX CHM)	0,585064	0,209396	0,04049	0,014492	2,79406	0,013622
Примечание – Составлено автором.						

Полученная двухфакторная модель линейной регрессии имеет вид:

$$Y = 97,07 + 0,04 \times X. \quad (7)$$

Химический сектор оказывает на промышленное производство влияние, сопоставимое по силе с потребительским сектором, но значительно уступает нефтегазовому. Анализ показывает статистически значимое умеренное положительное влияние роста индекса химического сектора (MICEX CHM) на темп роста промышленного производства. Увеличение индекса MICEX CHM на 1 пункт приводит в среднем к увеличению темпа роста промышленного производства на 0,040 процентного пункта.

Сравнение влияния MICEX CHM на разные показатели продемонстрировано в таблице 18, сравнение с другими секторами по влиянию на промышленное производство приводится в таблице 19.

Таблица 18 – Сравнение влияния MICEX CHM на разные показатели

Показатели	R	R ²	p-value	Сила влияния
ВВП (Z1)	0,60	37%	0,010	Умеренно-сильное
Промышленное производство (Z2)	0,59	34%	0,014	Умеренное

Примечание – Составлено автором.

Таблица 19 – Сравнение с другими секторами по влиянию на промышленное производство

Сектор	R	R ²	p-value	Сила влияния
Нефтегазовый (O&G)	0,70	49%	0,0017	Очень сильное
Химический (CHM)	0,59	34%	0,014	Умеренное
Потребительский (CGS)	0,59	35%	0,012	Умеренное

Примечание – Составлено автором.

Результаты регрессионного анализа влияния M3 на Z3 представлены в таблице 20, а также в таблице А.8 приложения А.

Таблица 20 – Результаты регрессионного анализа влияния M3 на Z3

N=17	Regression Summary for Dependent Variable: Z3 (Sheet1 in все темпы роста) R= ,66786915 R?= ,44604920 Adjusted R?= ,40911914 F(1,15)=12,078 p<,00339 Std.Error of estimate: 4,1989					
	b*	Std.Err. (of b*)	b	Std.Err. (of b)	t(15)	p-value
Intercept			95,37326	2,167660	43,99825	0,000000
M3 (MICEX CHM)	0,667869	0,192172	0,05773	0,016612	3,47537	0,003391

Примечание – Составлено автором.

Полученная двухфакторная модель линейной регрессии имеет вид:

$$Y = 95,37 + 0,057 \times X. \quad (8)$$

Индекс MICEX CHM – ключевой показатель роста обрабатывающей промышленности России, сопоставимый по значимости с нефтегазовым сектором и даже опережающий потребительский, что подчеркивает важную роль химической промышленности в экономике страны.

Увеличение индекса MICEX CHM на 1 пункт приводит в среднем к увеличению темпа роста обрабатывающего производства на 0,058 процентного пункта. Сравнение влияния MICEX CHM на разные показатели продемонстрировано в таблице 21.

Таблица 21 – Сравнение влияния MICEX CHM на разные показатели

Показатели	R	R ²	p-value	Сила влияния
ВВП (Z1)	0,60	37%	0,010	Умеренно-сильное
Промышленное производство (Z2)	0,59	34%	0,014	Умеренное
Обрабатывающее производство (Z3)	0,67	45%	0,003	Сильное
Примечание – Составлено автором.				

Влияние химического сектора усиливается по мере перехода к более специфическим показателям промышленности, наибольшее влияние оказывается именно на обрабатывающее производство (таблица 22).

Таблица 22 – Сравнение с другими секторами по влиянию на обрабатывающее производство

Сектор	R	R ²	p-value	Сила влияния
Нефтегазовый (O&G)	0,70	49%	0,0017	Очень сильное
Химический (CHM)	0,67	45%	0,0034	Сильное
Потребительский (CGS)	0,65	43%	0,0044	Сильное
Примечание – Составлено автором.				

Результаты регрессионного анализа влияния *M4* на *Z3* представлены в таблице 23, а также в таблице А.9 приложения А.

Полученная двухфакторная модель линейной регрессии имеет вид:

$$Y = 96,13 + 0,049 \times X. \quad (9)$$

Таблица 23 – Результаты регрессионного анализа влияния M4 на Z3

N=17	Regression Summary for Dependent Variable: Z3 (Sheet1 in все темпы роста) R= ,56871199 R ² = ,32343333 Adjusted R ² = ,27832888 F(1,15)=7,1708 p<,01721 Std.Error of estimate: 4,6404					
	b*	Std.Err. (of b*)	b	Std.Err. (of b)	t(15)	p-value
Intercept			96,13634	2,469826	38,92434	0,000000
M4 (MICEX M&M)	0,568712	0,212378	0,04888	0,018254	2,67783	0,017206
Примечание – Составлено автором.						

Металлургия и горнодобыча оказывают наименьшее влияние на обрабатывающее производство среди всех проанализированных секторов. Увеличение индекса MICEX M&M на 1 пункт приводит в среднем к увеличению темпа роста обрабатывающего производства на 0,049 процентного пункта. Сравнение влияния разных секторов на обрабатывающее производство показано в таблице 24.

Таблица 24 – Сравнение влияния разных секторов на обрабатывающее производство

Сектор	R	R ²	p-value	Сила влияния
Нефтегазовый (O&G)	0,70	49%	0,0017	Очень сильное
Химический (СНМ)	0,67	45%	0,0034	Сильное
Потребительский (CGS)	0,65	43%	0,0044	Сильное
Металлургия/Горнодобыча (M&M)	0,57	32%	0,017	Умеренное
Примечание – Составлено автором.				

Результаты регрессионного анализа влияния M5 на Z1 представлены в таблице 25, а также в таблице А.10 приложения А.

Таблица 25 – Результаты регрессионного анализа влияния M5 на Z1

N=17	Regression Summary for Dependent Variable: Z1 (Sheet1 in все темпы роста) R= ,31446476 R ² = ,09888808 Adjusted R ² = ,03881396 F(1,15)=1,6461 p<,21896 Std.Error of estimate: 3,4737					
	b*	Std.Err. (of b*)	b	Std.Err. (of b)	t(15)	p-value
Intercept			99,47084	1,848869	53,80090	0,000000
M4 (MICEX M&M)	0,314465	0,245100	0,01753	0,013664	1,28300	0,218961
Примечание – Составлено автором.						

Полученная двухфакторная модель линейной регрессии имеет вид:

$$Y = 99,47 + 0,02 \times X. \quad (10)$$

Формально коэффициент означает, что увеличение индекса MICEX MNF на 1 пункт приводит к увеличению темпа роста ВВП на 0,018 процентного пункта, но эта оценка ненадежна. Сравнение влияния разных секторов на ВВП показано в таблице 26.

Таблица 26 – Сравнение влияния разных секторов на ВВП

Сектор	R	R ²	p-value	Стат. значимость
Нефтегазовый (O&G)	0,70	49%	0,0017	✓ Высокая
Химический (СНМ)	0,60	37%	0,010	✓ Значимая
Потребительский (CGS)	0,50	25%	0,040	✓ Слабая
Машиностроение (MNF)	0,31	10%	0,219	✗ Незначимая

Примечание – Составлено автором.

Результаты регрессионного анализа влияния *M5* на *Z2* представлены в таблице 27, а также в таблице А.11 приложения А.

Таблица 27 – Результаты регрессионного анализа влияния *M5* на *Z2*

Regression Summary for Dependent Variable: Z2 (Sheet1 in все темпы роста) R= ,58504872 R ² = ,34228200 Adjusted R ² = ,29843413 F(1,15)=7,8061 p<,01363 Std.Error of estimate: 3,6632						
N=17	b*	Std.Err. (of b*)	b	Std.Err. (of b)	t(15)	p-value
Intercept			97,55647	1,739653	56,07813	0,000000
M5 (MICEX MNF)	0,585049	0,209399	0,03407	0,012193	2,79394	0,013625

Примечание – Составлено автором.

Полученная двухфакторная модель линейной регрессии имеет вид:

$$Y = 97,56 + 0,034 \times X. \quad (11)$$

Машиностроение оказывает сопоставимое по силе с химическим и потребительским секторами влияние на промышленное производство, анализ показывает статистически значимое умеренное положительное влияние роста индекса машиностроения (MICEX MNF) на темп роста промышленного производства. Увеличение индекса MICEX MNF на 1 пункт приводит в среднем к увеличению темпа роста промышленного производства на 0,034 процентного пункта. Сравнение влияния MICEX MNF на разные показатели представлено в таблице 28.

Таблица 28 – Сравнение влияния MICEX MNF на разные показатели

Показатели	R	R ²	p-value	Стат. значимость
ВВП (Z1)	0,31	10%	0,219	✗ Незначимая
Промышленное производство (Z2)	0,59	34%	0,014	✓ Значимая

Примечание – Составлено автором.

Наблюдается кардинальное различие – машиностроение значительно влияет на промышленное производство, чем на ВВП в целом (таблица 29).

Таблица 29 – Сравнение с другими секторами по влиянию на промышленное производство

Сектор	R	R ²	p-value	Сила влияния
Нефтегазовый (O&G)	0,70	49%	0,0017	Очень сильное
Машиностроение (MNF)	0,59	34%	0,014	Умеренное
Химический (CHM)	0,59	34%	0,014	Умеренное
Потребительский (CGS)	0,59	35%	0,012	Умеренное

Примечание – Составлено автором.

Результаты регрессионного анализа влияния *M5* на *Z3* представлены в таблице 30, а также в таблице А.12 приложения А.

Таблица 30 – Результаты регрессионного анализа влияния *M5* на *Z3*

N=17	Regression Summary for Dependent Variable: Z3 (Sheet1 in все темпы роста) R= ,65191785 R ² = ,42499688 Adjusted R ² = ,38666334 F(1,15)=11,087 p<,00457 Std.Error of estimate: 4,2779					
	b*	Std.Err. (of b*)	b	Std.Err. (of b)	t(15)	p-value
Intercept			96,20769	2,031588	47,35592	0,000000
M5 (MICEX MNF)	0,651918	0,195790	0,04741	0,014239	3,32969	0,004572

Примечание – Составлено автором.

Полученная двухфакторная модель линейной регрессии имеет вид:

$$Y = 96,21 + 0,047 \times X. \quad (12)$$

Регрессионный анализ показывает статистически высоко значимое сильное положительное влияние роста индекса машиностроения (MICEX MNF) на темп роста обрабатывающего производства. Это наиболее сильная связь для машиностроения из всех проанализированных показателей. Увеличение индекса MICEX MNF на 1 пункт приводит в среднем к увеличению темпа роста

обрабатывающего производства на 0,047 процентного пункта. Сравнение влияния MICEX MNF на разные показатели приводится в таблице 31.

Таблица 31 – Сравнение влияния MICEX MNF на разные показатели

Показатели	R	R ²	p-value	Сила влияния
ВВП (Z1)	0,31	10%	0,219	✗ Незначимая
Промышленное производство (Z2)	0,59	34%	0,014	✓ Умеренная
Обрабатывающее производство (Z3)	0,65	43%	0,005	✓ Сильная
Примечание – Составлено автором.				

Влияние машиностроения усиливается по мере перехода к более специфическим показателям промышленности. Наибольшее влияние оказывается именно на обрабатывающее производство (таблица 32).

Таблица 32 – Сравнение с другими секторами по влиянию на обрабатывающее производство

Сектор	R	R ²	p-value	Сила влияния
Нефтегазовый (O&G)	0,70	49%	0,0017	Очень сильное
Химический (CHM)	0,67	45%	0,0034	Сильное
Потребительский (CGS)	0,65	43%	0,0044	Сильное
Машиностроение (MNF)	0,65	43%	0,0046	Сильное
Металлургия/Горнодобыча (M&M)	0,57	32%	0,017	Умеренное
Примечание – Составлено автором.				

Результаты регрессионного анализа влияния *M6* на *Z2* представлены в таблице 33, а также в таблице А.13 приложения А.

Таблица 33 – Результаты регрессионного анализа влияния *M6* на *Z2*

Regression Summary for Dependent Variable: Z2 (Sheet1 in все темпы роста) R= ,53516998 R ² = ,28640691 Adjusted R ² = ,23883403 F(1,15)=6,0204 p<,02685 Std.Error of estimate: 3,8156						
N=17	b*	Std.Err. (of b*)	b	Std.Err. (of b)	t(15)	p-value
Intercept			98,10674	1,744532	56,23672	0,000000
M6 (MICEX PWR)	0,535170	0,218112	0,03083	0,012566	2,45365	0,026848
Примечание – Составлено автором.						

Полученная двухфакторная модель линейной регрессии имеет вид:

$$Y = 98,11 + 0,031 \times X. \quad (13)$$

Электроэнергетика оказывает наименьшее влияние на промышленное производство среди всех проанализированных секторов. Индекс MICEX PWR является слабым индикатором для темпов роста промышленного производства в России. Увеличение индекса MICEX PWR на 1 пункт приводит в среднем к увеличению темпа роста промышленного производства на 0,031 процентного пункта. Электроэнергетика выступает инфраструктурным сектором, который обслуживает другие отрасли, а не является драйвером роста сам по себе (таблица 34).

Таблица 34 – Сравнение влияния разных секторов на промышленное производство

Сектор	R	R ²	p-value	Сила влияния
Нефтегазовый (O&G)	0,70	49%	0,0017	Очень сильное
Машиностроение (MNF)	0,59	34%	0,014	Умеренное
Химический (CHM)	0,59	34%	0,014	Умеренное
Потребительский (CGS)	0,59	35%	0,012	Умеренное
Электроэнергетика (PWR)	0,54	29%	0,027	Слабое-умеренное
Металлургия/Горнодобыча (M&M)	0,57	32%	0,017	Умеренное

Примечание – Составлено автором.

Результаты регрессионного анализа влияния *M6* на *Z3* представлены в таблице 35, а также в таблице А.14 приложения А.

Таблица 35 – Результаты регрессионного анализа влияния *M6* на *Z3*

Regression Summary for Dependent Variable: Z3 (Sheet1 in все темпы роста)						
R= ,62554676 R ² = ,39130875 Adjusted R ² = ,35072933						
F(1,15)=9,6430 p<,00724 Std.Error of estimate: 4,4015						
N=17	b*	Std.Err. (of b*)	b	Std.Err. (of b)	t(15)	p-value
Intercept			96,72617	2,012379	48,06557	0,000000
M6 (MICEX PWR)	0,625547	0,201443	0,04501	0,014495	3,10532	0,007238

Примечание – Составлено автором.

Полученная двухфакторная модель линейной регрессии имеет вид:

$$Y = 96,73 + 0,045 \times X. \quad (14)$$

Анализ выявил статистически значимую, умеренно сильную связь между ростом индекса MICEX PWR и темпами роста обрабатывающего производства, связь более выражена, чем с общим промышленным производством. Увеличение

индекса MICEX PWR на 1 пункт приводит в среднем к увеличению темпа роста обрабатывающего производства на 0,045 процентного пункта. Сравнение влияния MICEX PWR на разные показатели представлено в таблице 36.

Таблица 36 – Сравнение влияния MICEX PWR на разные показатели

Показатели	R	R ²	p-value	Сила влияния
Промышленное производство (Z2)	0,54	29%	0,027	Слабое-умеренное
Обрабатывающее производство (Z3)	0,63	39%	0,007	✓ Умеренно-сильное
Примечание – Составлено автором.				

Влияние электроэнергетики на обрабатывающее производство значительно сильнее, чем на общее промышленное производство (таблица 37).

Таблица 37 – Сравнение с другими секторами по влиянию на обрабатывающее производство

Сектор	R	R ²	p-value	Сила влияния
Нефтегазовый (O&G)	0,70	49%	0,0017	Очень сильное
Химический (CHM)	0,67	45%	0,0034	Сильное
Машиностроение (MNF)	0,65	43%	0,0046	Сильное
Потребительский (CGS)	0,65	43%	0,0044	Сильное
Электроэнергетика (PWR)	0,63	39%	0,0072	Умеренно-сильное
Металлургия/Горнодобыча (M&M)	0,57	32%	0,017	Умеренное
Примечание – Составлено автором.				

Влияние отраслевых индексов финансового рынка на темпы роста отраслей промышленности и ВВП России покажем в таблице 38.

Проведенный регрессионный анализ влияния факторов развития финансового рынка на темпы роста отраслей промышленности и ВВП России позволил вывести расчетным путем системы регрессионных уравнений и увидеть следующую особенность.

Нефтегазовый сектор лидирует по влиянию на макроэкономику. Химическая промышленность, машиностроение и потребительский сектор – ключевые драйверы обрабатывающей промышленности. Влияние машиностроения заметнее в промышленности, чем в ВВП, а электроэнергетика сильнее влияет на обрабатывающую промышленность, чем на общую. Потребительский сектор

усиливает влияние от ВВП к обрабатывающей промышленности. В иерархии секторов нефтегаз – системообразующий, химия – высокотехнологичный драйвер, машиностроение – технологическое ядро, потребительский сектор ориентирован на спрос, электроэнергетика – инфраструктура, а металлургия/горнодобыча – сырьевой сектор. Финансовые рынки отражают экономические процессы, сохраняется сырьевая зависимость, структура драйверов обрабатывающей промышленности сложна, влияние разделено на первичный и вторичный секторы.

Таблица 38 – Влияние отраслевых индексов финансового рынка на темпы роста отраслей промышленности и ВВП России

Отраслевой индекс	Влияние на ВВП (Z1)	Влияние на промышленное производство (Z2)	Влияние на обрабатывающее производство (Z3)
MICEX O&G (Нефтегазовый)	Сильнейшее $R^2 = 49\%$ $p = 0,0017$	Сильнейшее $R^2 = 49\%$ $p = 0,0017$	Сильнейшее $R^2 = 49\%$ $p = 0,0017$
MICEX CHM (Химический)	Сильное $R^2 = 37\%$ $p = 0,010$	Умеренное $R^2 = 34\%$ $p = 0,014$	Сильное $R^2 = 45\%$ $p = 0,0034$
MICEX CGS (Потребительский)	Слабое $R^2 = 25\%$ $p = 0,040$	Умеренное $R^2 = 35\%$ $p = 0,012$	Сильное $R^2 = 43\%$ $p = 0,0044$
MICEX M&M (Металлургия/Горнодобыча)	Данных нет	Умеренное $R^2 = 32\%$ $p = 0,017$	Умеренное $R^2 = 32\%$ $p = 0,017$
MICEX MNF (Машиностроение)	Незначимое $R^2 = 10\%$ $p = 0,219$	Умеренное $R^2 = 34\%$ $p = 0,014$	Сильное $R^2 = 43\%$ $p = 0,0046$
MICEX PWR (Электроэнергетика)	Связь не выявлена	Слабое-умеренное $R^2 = 29\%$ $p = 0,027$	Умеренно-сильное $R^2 = 39\%$ $p = 0,0072$
Примечание – Составлено автором.			

Проведенный регрессионный анализ позволил разработать 14 математически обоснованных уравнений, которые описывают влияние фондового рынка на динамику промышленного производства и ВВП России в период с 2008 по 2024 год. Основные выводы исследования показывают, что нефтегазовый сектор остается системообразующим и оказывает наиболее значительное и статистически подтвержденное влияние на все макроэкономические показатели страны. В то же время химическая промышленность, машиностроение и потребительский сектор

выступают важными драйверами развития обрабатывающей промышленности. Особенно ярко проявляется эффект машиностроения: он усиливается при переходе от анализа общего ВВП к более специфическим показателям промышленного производства. Электроэнергетика и металлургия в основном выступают в роли инфраструктурных и сырьевых секторов, обеспечивающих поддержку основной экономики. Высокая зависимость российской экономики от сырья сохраняется, что подтверждается доминированием нефтегазового индекса во всех моделях. Разработанные уравнения регрессии могут стать эффективным инструментом для прогнозирования развития промышленных секторов на среднесрочную перспективу, учитывая тесную связь между фондовыми индикаторами и реальным сектором экономики.

2.3 Прогнозирование конъюнктуры рынка ценных бумаг и ее влияние на развитие промышленного сектора экономики

Процесс прогнозирования выступает неотъемлемым элементом деятельности на фондовом рынке. В рамках настоящего исследования внимание будет сфокусировано на предсказании траектории движения ключевых отраслевых индикаторов, поскольку именно они оказывают существенное влияние на динамику развития промышленных секторов и валового внутреннего продукта страны*. В связи с этим целесообразно обратиться к анализу динамики инвестиционных потоков хозяйствующих субъектов, а также основных промышленных отраслевых индексов, рассчитываемых Московской биржей (таблица 39).

* В разд. 2.2 данного диссертационного исследования проведен регрессионный анализ.

Таблица 39 – Динамика изменения объемов и характера инвестиций и отраслевых индексов

Период	Инвестиции, млрд руб.		MICEX O&G, руб.	↑↓	MICEX CGS, руб.	↑↓	MICEX CHM, руб.	↑↓	MICEX M&M, руб.	↑↓	MICEX MNF, руб.	↑↓	MICEX PWR, руб.	↑↓
	В основной капитал	↑↓												
12.2009	7 976 012,8	-	2535,43	-	3308,91	-	4362,91	-	3610,78	-	1656,6	-	2384,25	-
12.2010	9 152 096,0	↑	2981,75	↑	6127,99	↑	6275,62	↑	5887,72	↑	2881,64	↑	3435,32	↑
12.2011	11 035 652,0	↑	2983,37	↑	3907,8	↓	6936,21	↑	3082,65	↓	1715,16	↓	2053,02	↓
12.2012	12 586 090,4	↑	3306,49	↑	4973,47	↑	7839,34	↑	2908,55	↓	2004,21	↓	1707,42	↓
12.2013	13 450 238,2	↑	3491,14	↑	6245,95	↑	6468,1	↓	2264,99	↓	1930,58	↓	1032,39	↓
12.2014	13 902 645,3	↑	3540,17	↑	5460,63	↓	7745,69	↓	3457,62	↑	1027,55	↓	797,54	↓
12.2015	14 555 902,0	↑	4608,88	↑	6804,08	↑	13 629,7	↑	3783,72	↑	1464,66	↑	944,51	↑
12.2016	11 282 489,0	↑	4612,3	↑	6859,24	↑	14 397,42	↑	5609,96	↑	1864,92	↑	2008,96	↑
12.2017	12 262 182,0	↑	5152,39	↑	6298,09	↓	14 597,74	↑	5823,2	↑	1850,43	↓	1816,3	↓
12.2018	13 640 740,0	↑	7022,11	↑	5488,65	↓	15 297,61	↑	6330,62	↑	1438,18	↓	1608,85	↓
12.2019	14 725 399,0	↑	8739,7	↑	5989,03	↑	15 695,56	↑	7004,81	↑	1620,26	↑	2010,99	↑
12.2020	15 437 572,0	↑	7344,76	↓	8572,14	↓	18 143,6	↑	10 347,08	↑	1311,62	↓	2292,46	↑
12.2021	17 708 364,0	↑	9159,5	↑	8299,39	↓	29 782,92	↑	11 106,42	↑	1393,72	↑	1943,87	↓
12.2022	21 847 604,0	↑	5658,04	↓	5261,89	↓	30 983,33	↑	5888,97	↓	763,08	↓	1417,32	↓
12.2023	26 852 831,0	↑	8846,39	↑	8027,69	↑	35 415,83	↑	7771,69	↑	1781,78	↑	1883,24	↑
12.2024	32 127 267,0	↑	8155,38	↓	7344,24	↓	31 278,76	↓	6580,24	↓	1675,18	↓	1602,49	↓

Примечание – Составлено автором по: [92].

За период с декабря 2009 года по декабрь 2024 года наблюдался устойчивый рост объемов инвестиций в основной капитал, который увеличился с 7976 млрд руб. до 32 127 млрд руб. – более чем в 4 раза. Финансовые вложения предприятий выросли с 22 745 млрд руб. до 395 667 млрд руб. – более чем в 17 раз, за исключением 2011 года, когда произошел временный спад с 66 634 млрд руб. до 41 275 млрд руб., после чего динамика продолжилась в положительном русле. Анализ взаимосвязи инвестиций и отраслевых индексов позволил выявить характер их связи с развитием различных секторов экономики.

В нефтегазовом секторе наблюдается наиболее стабильная положительная динамика: индекс вырос с 2535 пунктов в 2009 году до 8155 пунктов в 2024 году, что более чем в 3 раза. Рост инвестиций сопровождался пропорциональным увеличением капитализации компаний, что подтверждает прямую связь между инвестиционной активностью и фондовой оценкой сектора. Потребительский сектор проявил наиболее высокую волатильность и признаки стагнации: индекс в 2024 году лишь немного превысил уровень 2009 года, а в отдельные годы отмечались существенные падения (например, в 2011, 2014 и 2022 годах). Рост инвестиций в этот сектор не приводил к устойчивому росту капитализации, что свидетельствует о структурных проблемах.

Химический сектор показал впечатляющий рост – индекс увеличился более чем в 7 раз, с 4363 до 31 279 пунктов, с ежегодными положительными изменениями, за исключением 2013 года. Этот сектор стал одним из главных бенефициаров роста инвестиций благодаря высокой экспортной ориентации, спросу на минеральные удобрения и эффектам импортозамещения. Металлургический и горнодобывающий сектора характеризуются высокой волатильностью: после роста с 3611 до 5888 пунктов в 2010 году последовало резкое снижение в 2011 году, а к 2024 году индекс поднялся до 6580 пунктов. Реакция сектора на инвестиции оказалась неустойчивой, что связано с цикличностью отрасли и глобальными ценами на сырье.

Машиностроение демонстрирует самую слабую и нестабильную динамику: индекс в 2024 году практически совпадает с уровнем 2009 года, а в течение периода

колебался без долгосрочного тренда и пережил значительные падения (например, в 2022 году). Реакция отрасли на рост инвестиций минимальна, что свидетельствует о системных проблемах, таких как низкая конкурентоспособность и устаревшие фонды. Электроэнергетика за период с 2009 по 2015 год снизилась почти в 5 раз, а затем продемонстрировала восстановление, однако к 2024 году индекс остался значительно ниже начального уровня, что связано с высокими тарифами, износом оборудования и низкой инвестиционной привлекательностью.

Обобщая, можно отметить, что экспортно ориентированные сектора – нефтегазовый и химический – наиболее положительно реагируют на рост инвестиций, в то время как внутренне ориентированные сектора (потребительский, машиностроение, электроэнергетика) либо стагнируют, либо испытывают деградацию, несмотря на значительное увеличение инвестиций. Это свидетельствует о структурных диспропорциях в российской промышленности и необходимости разработки мер государственной поддержки для секторов, ориентированных на внутренний рынок.

Проведенное исследование динамики инвестиционных потоков в экономику России и реакции фондового рынка в отраслевом разрезе свидетельствует, что многие промышленные сектора характеризуются негативной динамикой темпов роста и экспортных поставок. Основу экспортной корзины по-прежнему составляют энергоносители. В импорте доминируют машины, оборудование и продовольствие. Из этого следует, что, несмотря на действующие программы импортозамещения, отечественная экономика остается в существенной зависимости от зарубежных производств.

Основным инструментом регулирования внутренней финансовой ситуации со стороны Центрального банка РФ выступает ключевая ставка. Как мы отмечали в разд. 2.2, ключевая ставка в последние годы имела тенденцию к увеличению до 21% в 2024 году и наблюдалось ее снижение до 16% в 2025 году, что является неблагоприятным фактором для роста инвестиций в экономику; ее уровень достаточно высок по сравнению с другими странами (рисунок 44).

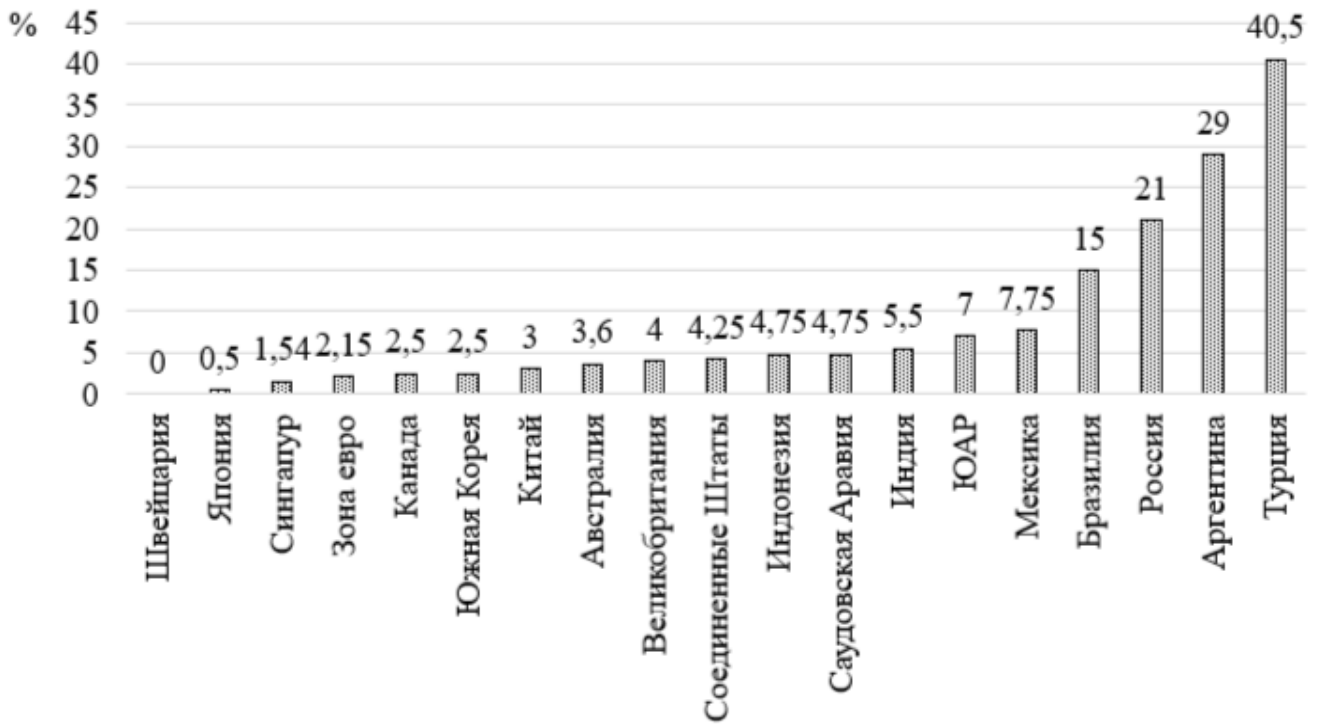


Рисунок 44 – Ключевые ставки в странах БРИКС, США и ЕС в 2025 г.

Примечание – Составлено автором по: [77].

Как видно на графике рисунка 44, в России ключевая ставка – одна из самых высоких по сравнению с другими странами. Высокий уровень ключевой ставки ограничивает приток инвестиций в основной капитал и препятствует динамичному развитию различных отраслей промышленного производства.

Итак, основные параметры прогнозов Банка России на среднесрочную перспективу выглядят умеренными, но в положительном тренде (таблица 40).

Прогноз Банка России достаточно сдержанный по отношению к росту цен на нефть, так как в базовых сценариях цена прогнозируется на уровне ниже 60 долл./барр. Это нижний предел, при котором российская экономика способна функционировать без сильного падения. Рост планируется по таким критериям, как инфляция, индекс потребительских цен, курс доллара. По ВВП прогнозируется сокращение.

Таблица 40 – Прогноз основных экономических показателей развития по оценкам Банка России

Показатели	2023 г.	2024 г.	2025 г.		2026 г.	
			Базовый	Консервативный	Базовый	Консервативный
Экспортная цена на российскую нефть, долл. США/барр.	63,4	71,3	70,1	58,7	70,0	56,5
ВВП, прирост %	2,6	2,3	2,3	1,5	2,2	1,5
Инфляция	7,5	4,5	4,0	3,6	4,0	4,0
Курс доллара, руб.	85,2	90,1	91,1	97,8	92,3	100,3
Индекс потребительских цен, прирост %	5,8	7,2	4,0	4,2	4,0	4,0
Инвестиции в основной капитал, прирост %	5,2	1,3	3,0	2,2	3,0	2,2

Примечание – Составлено автором по: [19].

Для прогнозирования динамики движения рынка ценных бумаг нам необходимо построить прогнозную модель, то есть составить уравнения линейного тренда, основываясь на динамике существующих рядов (таблицы 41–46, рисунки 45–50).

Таблица 41 – Прогнозирование динамики индекса MICEX O&G

t	Дата	MICEX O&G Y (факт)	Уравнение тренда (модель)	MICEX O&G Y (расчетная и прогнозируемая)
1	12.2009	2535,43	$a_0 = 1716,2$	
2	12.2010	2981,75	$a_1 = 446,2$	
3	12.2011	2983,37	$Y=1716,2+446,16 \times t$	
...		
17	12.2025	XXXXXX		8917,105467
18	12.2026	XXXXXX		9361,775113

Примечание – Составлено автором.

На графике рисунка 45 мы видим, что линия прогнозируемого тренда имеет повышательную тенденцию, что означает, что рынок ценных бумаг предприятий, работающих в нефтяной и газовой отраслях, будет расти, что скажется на повышении динамики роста данных отраслей промышленности.

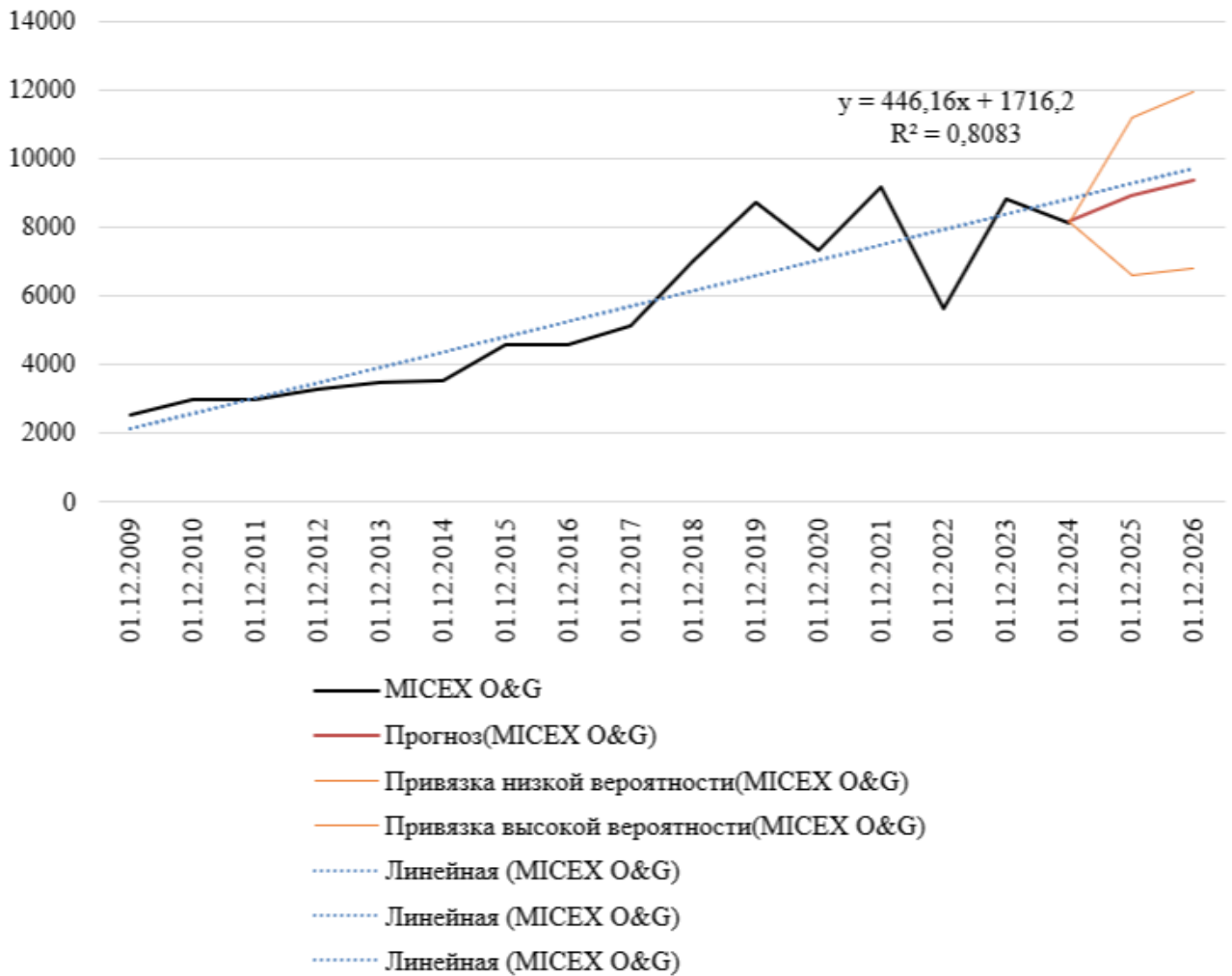


Рисунок 45 – Динамика линейного тренда фактических и расчетных (прогнозируемых) значений индекса MICEX O&G

Примечание – Составлено автором.

Аналогично составим прогнозные модели для следующих 5 отраслевых индексов.

Таблица 42 – Прогнозирование динамики индекса MICEX CGS

t	Дата	MICEX CGS	Уравнение тренда (модель)	MICEX CGS Y (расчетная и прогнозируемая)
1	12.2009	3308,91	$a_0 = 4379,7$	
2	12.2010	6127,99	$a_1 = 212,46$	
3	12.2011	3907,8	$Y=4379,7+212,46 \times t$	
...		
17	12.2025	XXXXXX		7881,182911
18	12.2026	XXXXXX		8098,065061

Примечание – Составлено автором.



Рисунок 46 – Динамика линейного тренда фактических и расчетных (прогнозируемых) значений индекса MICEX CGS

Примечание – Составлено автором.

Линейный тренд движения индекса потребительского сектора и торговли имеет повышательную тенденцию, что прогнозирует рост потребительского спроса и темпов торгового оборота.

Таблица 43 – Прогнозирование динамики индекса MICEX CHM

t	Дата	MICEX CHM	Уравнение тренда (модель)	MICEX CHM Y (расчетная и прогнозируемая)
1	12.2009	4362,91	$a_0 = -962,52$	
2	12.2010	6275,62	$a_1 = 2016,5$	
3	12.2011	6936,21	$Y = -962,52 + 2016,5 \times t$	
...		
17	12.2025	XXXXXX		34410,29909
18	12.2026	XXXXXX		36418,71059

Примечание – Составлено автором.

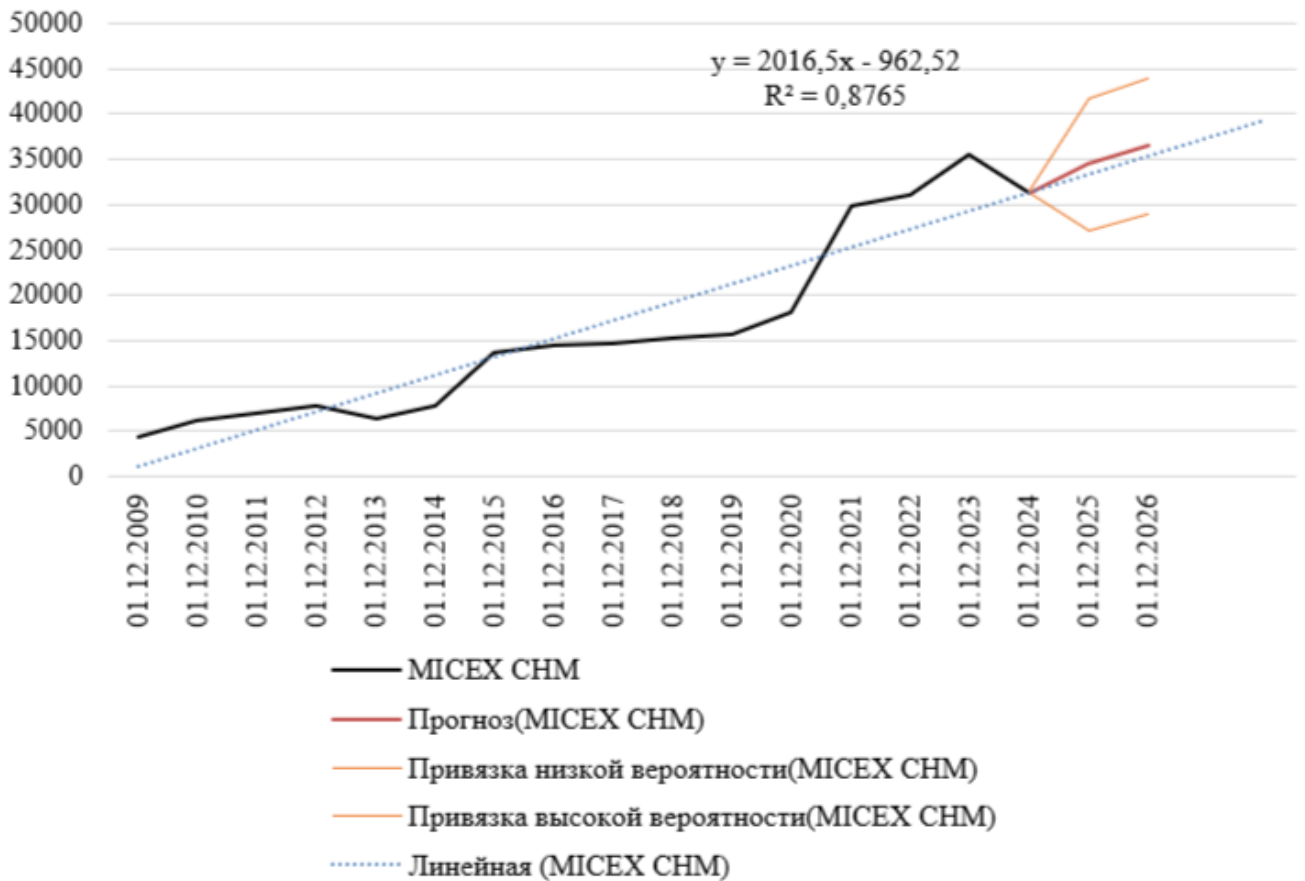


Рисунок 47 – Динамика линейного тренда фактических и расчетных (прогнозируемых) значений индекса MICEX CHM

Примечание – Составлено автором.

Динамика индекса, характеризующего состояние рынка ценных бумаг предприятий химической и нефтехимической отраслей, имеет повышательную тенденцию, что объясняет активизацию экспорта продукции данных отраслей.

Таблица 44 – Прогнозирование динамики индекса MICEX M&M

t	Дата	MICEX M&M	Уравнение тренда (модель)	MICEX M&M Y (расчетная и прогнозируемая)
1	12.2009	3610,78	$a_0 = 2518,1$	
2	12.2010	5887,72	$a_1 = 376,25$	
3	12.2011	3082,65	$Y = 2518,1 + 376,25 \times t$	
...		
17	12.2025	XXXXXX		7333,716294
18	12.2026	XXXXXX		7706,920041

Примечание – Составлено автором.



Рисунок 48 – Динамика линейного тренда фактических и расчетных (прогнозируемых) значений индекса МІСЕХ М&М

Примечание – Составлено автором.

Особенностью рынка ценных бумаг отрасли металлургии и горной добычи является высокая волатильность котировок – резкий подъем и резкий спад, но тем не менее прогнозируемое движение рынка – в сторону повышения, что ведет к стабилизации отрасли и ее поступательному развитию. Невысокая достоверность модели (0,4932) не дает нам основания принимать ее как руководство к действию.

Таблица 45 – Прогнозирование динамики индекса МІСЕХ MNF

t	Дата	МІСЕХ MNF	Уравнение тренда (модель)	МІСЕХ MNF Y (расчетная и прогнозируемая)
1	12.2009	1656,6	$a_0 = 2041,8$	
2	12.2010	2881,64	$a_1 = -46,25$	
3	12.2011	1715,16	$Y = 2041,8 - 46,25 \times t$	
...		
17	12.2025	XXXXXX		1244,49034
18	12.2026	XXXXXX		1200,643541

Примечание – Составлено автором.



Рисунок 49 – Динамика линейного тренда фактических и расчетных (прогнозируемых) значений индекса MICEX MNF

Примечание – Составлено автором.

Динамика индекса отрасли машиностроения достаточно хаотична, что затрудняет ее прогноз. Высокая волатильность и резкие падения цен на бумаги предприятий машиностроительной отрасли демонстрируют наличие процессов стагнации и спада.

Прогноз данного рынка – нейтральный, без подъемов и спадов. Достоверность прогнозной модели очень низкая – 0,2228, то есть рынок фактически невозможно спрогнозировать.

Динамика рынка ценных бумаг энергетических компаний демонстрирует достаточно постоянную нисходящую тенденцию, которая продолжится в течение ближайших двух лет.

Следовательно, в данной отрасли не будет существенного подъема и роста производства. Но невысокая достоверность модели дает нам основания сомневаться в ее прогнозе.

Таблица 46 – Прогнозирование динамики индекса MICEX PWR

t	Дата	MICEX PWR	Уравнение тренда (модель)	MICEX PWR Y (расчетная и прогнозируемая)
1	12.2009	2384,25	$a_0 = 2059,7$	
2	12.2010	3435,32	$a_0 = -29,529x$	
3	12.2011	2053,02	$Y = 2059,7 - 29,529 \times t$	
...		
17	12.2025	XXXXXX		1612,930142
18	12.2026	XXXXXX		1583,012082

Примечание – Составлено автором.



Рисунок 50 – Динамика линейного тренда фактических и расчетных (прогнозируемых) значений индекса MICEX PWR

Примечание – Составлено автором.

По результатам проведенного анализа нами получены прогнозные модели развития российского рынка ценных бумаг эмитентов промышленной отрасли экономики России:

$$\begin{cases} Y = 1716,2 + 446,16 \times t \\ Y = 4379,7 + 212,46 \times t \\ Y = -962,52 + 2016,5 \times t \\ Y = 2518,1 + 376,25 \times t \\ Y = 2041,8 - 46,25 \times t \\ Y = 2059,7 - 29,529 \times t \end{cases}$$

Таким образом, биржевые котировки ценных бумаг, а также составленные на их основе индексы индикаторов фондового рынка чутко реагируют на изменения внешних макроэкономических факторов мирового рынка, что незамедлительно отражается на динамике рыночных цен долевых и долговых ценных бумаг.

Глава 3 ФОРМИРОВАНИЕ СТРАТЕГИЧЕСКИХ ОРИЕНТИРОВ ПРОМЫШЛЕННОГО СЕКТОРА НА ОСНОВЕ ПРОГНОЗА КОНЬЮНКТУРЫ ФОНДОВОГО РЫНКА

3.1 Цифровая экосистема как инструмент повышения эффективности регулирующего фондового рынка

С экономической точки зрения «регулирование» предполагает определенную упорядоченность действий всех участников рыночных отношений, осуществляемую под влиянием специализированных уполномоченных структур. Применительно к фондовым рынкам регулирование означает выработку унифицированных норм поведения, единых принципов функционирования и регламента взаимодействия между всеми субъектами рынка ценных бумаг. Воздействие на рынок может осуществляться как извне, так и изнутри. Специфика внешнего регулирования обусловлена действием наднациональных финансовых соглашений, определяющих порядок взаимодействия иностранных контрагентов. Кроме того, сюда относятся влияние ключевых макроэкономических индикаторов мирового фондового рынка, динамика иностранных инвестиций, глобальная геополитическая обстановка, а также меры внешнего воздействия на национальные экономики со стороны иных государств. Внутреннее регулирование рынка ценных бумаг, напротив, представляет собой совокупность мер, исходящих от национального уполномоченного органа государственного регулирования, институтов общественного регулирования и внутренних стандартов, устанавливаемых самими участниками рыночных отношений.

Саморегулируемые организации по своей сути могут стать дополнительным институтом регулирования со стороны мегарегулятора. Развитие СРО в каждом

сегменте финансового рынка позволит Банку России оперировать более агрегированными показателями их деятельности и более компетентно принимать решения в отношении определенных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Указание ЦБ РФ «О требованиях к собственным средствам профессиональных участников рынка ценных бумаг и управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов» устанавливает довольно высокие требования к минимальному размеру собственных средств, которые можно снизить путем членства в СРО.

Таким образом, мы видим, что государство должно вести более обоснованный диалог с профессионалами рынка посредством развития некоммерческих СРО. Кроме того, широкая сеть действующих СРО не даст возможности вести спекулятивную и недобросовестную конкурентную борьбу на финансовом рынке. Тем не менее в современных условиях одного лишь институционального надзора недостаточно, и для существенного повышения прозрачности и предотвращения новых видов угроз, возникающих в условиях цифровой среды, необходима совершенно иная база. В связи с этим цифровизация становится не просто инструментом повышения эффективности, а новой парадигмой функционирования фондовых рынков.

Развитие технологий распределенного реестра, смарт-контрактов, цифровых активов и иммерсивных интерфейсов создает принципиально новую среду – цифровую экосистему – виртуальное пространство, в котором взаимодействуют цифровые двойники активов, институтов и инвесторов, а процессы эмиссии, учета, торговли и регулирования осуществляются с высокой прозрачностью, скоростью и автоматизацией. Внедрение данной модели радикально меняет подходы к регулированию и стратегическому развитию фондовых рынков.

Компоненты модели цифровой экосистемы для фондового рынка представлены в таблице 47.

Направления эффективного управления фондовым рынком на основе цифровой экосистемы показаны в таблице 48.

Таблица 47 – Компоненты модели цифровой экосистемы для фондового рынка

Компонент модели	Описание и применяемые технологии
1 Единый цифровой реестр прав собственности (Digital Securities Ledger)	Разрешенный блокчейн, где нодами (узлами) владеют Банк России, НКО АО НРД, СРО, ключевые участники. Каждая ценная бумага (или цифровой финансовый актив, ЦФА) выпускается напрямую в блокчейне. Права собственности учитываются в реальном времени в едином, неизменяемом реестре, доступном регулятору. Исключает риски ошибок и мошенничества с реестром акционеров
2 Смарт-контракты для автоматизации процессов (Smart Contract Hub)	Смарт-контракты (исполняемый код на блокчейне). Автоматизация корпоративных действий (выплата дивидендов по заданным условиям), расчетов по сделкам (платеж против платежа), клиринга и исполнения контрактов. В кризис смарт-контракты могут гарантировать исполнение обязательств
3 Цифровая идентификация и программа участия (Digital Identity & Onboarding)	Единая биометрическая система, цифровые профили, децентрализованные идентификаторы (DID). Единый вход для инвесторов и профессиональных участников со сквозной идентификацией, что резко снижает издержки и ускоряет доступ на рынок
4 Иммерсивные аналитические и торговые площадки (Immersive Analytics & Trading)	VR/AR-интерфейсы, дополненная аналитика, большие данные и AI. Инвестор получает возможность в VR-очках визуализировать портфель в виде 3D-графиков, «посетить» виртуальный офис эмитента для презентации, использовать AI-ассистентов для анализа данных в реальном времени
5 Регулятивная песочница и цифровой надзор (Regulatory Sandbox & SupTech)	Технологии надзора (SupTech) на основе AI и анализа больших данных. Банк России получает прямой, санкционированный доступ к данным в блокчейне в реальном времени, может запускать алгоритмы для автоматического выявления аномалий, манипуляций и системных рисков
Примечание – Составлено автором.	

Таблица 48 – Модель эффективного управления фондовым рынком на основе цифровой экосистемы

Задача	Реализация в цифровой модели
1	2
1 Мониторинг в реальном времени и раннее предупреждение	Алгоритмы Банка России анализируют все транзакции в блокчейне в реальном времени. Выявление аномалий (резкий рост объемов, подозрительные цепочки сделок) происходит мгновенно. Регулятор может проводить стресс-тесты не на реальных компаниях, а на их цифровых двойниках, моделируя кризисные сценарии без риска для реального рынка
2 Защита прав инвесторов и сохранение доверия	Исключается риск потери записей или мошеннического изменения реестра акционеров. Инвестор в любой момент может проверить историю владения своим активом. Смарт-контракты гарантируют автоматическую выплату дивидендов или денег по оферте, что значимо в кризис для поддержания ликвидности населения
3 Повышение ликвидности	Ликвидация контрагентского риска и ускорение оборачиваемости капитала. Банк России через смарт-контракты может точно

Окончание таблицы 48

1	2
	поддерживать ликвидность на рынке отдельных бумаг, а не всего рынка сразу. Возможность программировать смарт-контракты с условиями (например, временное ограничение на продажу бумаг, купленных с кредитным плечом, при обвале цены более чем на 20%)
4 Противодействие манипуляциям и мошенничеству	Каждая операция имеет цифровой след. Аналитические системы AI могут выстраивать связи между аватарами инвесторов и выявлять схемы манипулирования. Децентрализованная архитектура блокчейна устойчивее к кибератакам, чем централизованные серверы депозитария
Примечание – Составлено автором.	

План поэтапного внедрения модели приводится в таблице 49.

Дизайн и структура модели цифровой экосистемы для фондового рынка представлены на рисунке 51.

Таблица 49 – План поэтапного внедрения модели цифровой экосистемы для фондового рынка

Этап	Сроки	Ключевые мероприятия
1 Пилотный этап (создание инфраструктуры)	2025–2027 гг.	- Создание Банком России разрешенного блокчейна для учета цифровых финансовых активов (ЦФА) - Запуск регулятивной песочницы для отработки смарт-контрактов корпоративных действий - Разработка стандартов цифровой идентификации для профессиональных участников
2 Этап масштабирования (подключение участников)	2028–2030 гг.	- Обязательный выпуск в блокчейне всех новых выпусков облигаций федерального займа и облигаций субъектов РФ - Подключение всех системно значимых участников (крупнейших брокеров, депозитариев) в качестве нод сети - Разработка и тестирование прототипов VR-интерфейсов для институциональных инвесторов
3 Этап зрелости (переход к полноценной цифровой платформе)	2031 г. и последующие годы	- Постепенный перевод всего вторичного рынка акций и облигаций на цифровую платформу - Массовое внедрение иммерсивных сервисов для частных инвесторов - Полный переход на надзор на основе данных в реальном времени (SupTech) и автоматизированное управление
Примечание – Составлено автором.		

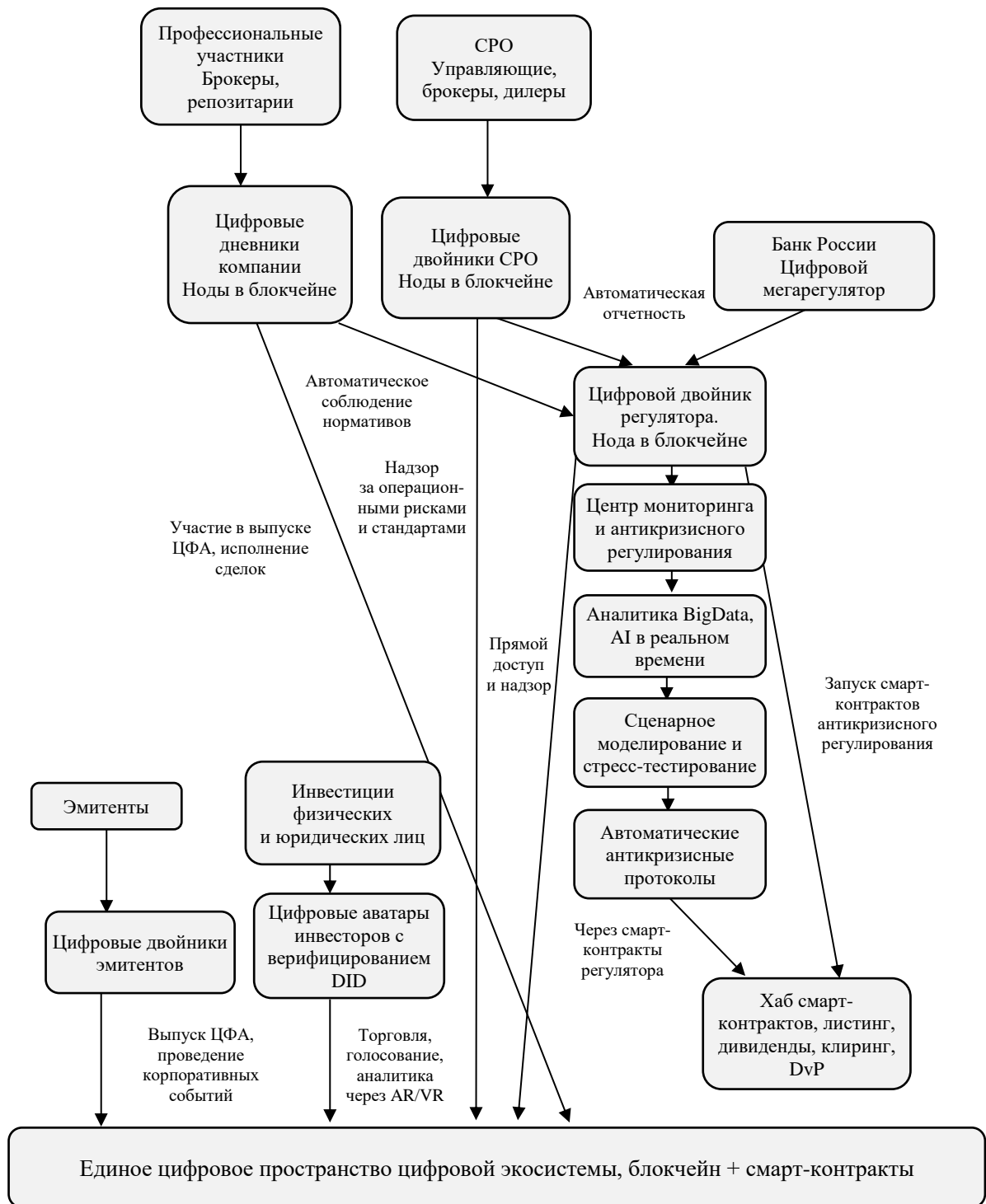


Рисунок 51 – Структура модели цифровой экосистемы для фондового рынка

Примечание – Сформировано автором.

Интеграция модели цифровой экосистемы для фондового рынка представляет собой стратегический шаг по превращению российского фондового рынка в один из наиболее технологически передовых, прозрачных и устойчивых в мире. Эта концепция не только автоматизирует существующие процессы, но и формирует новую среду, в которой регулирование становится проактивным,

предсказуемым и встроенным в структуру рыночных отношений. Реализация этого видения требует скоординированных усилий Банка России, государства, саморегулируемых организаций и частного сектора, однако открывает уникальные возможности для роста, защиты инвесторов и укрепления финансовой стабильности.

Таким образом, можно отметить, что в РФ сформирована качественная законодательная база, при этом существует необходимость постоянной ее модернизации. Действуют органы контроля для обеспечения надлежащего функционирования фондового рынка РФ.

3.2 Прогноз конъюнктуры рынка ценных бумаг как основа для разработки стратегии развития промышленного производства Российской Федерации

Промышленное производство в Российской Федерации выступает одним из приоритетных направлений государственной политики, представляя собой технологически сложный и трудоемкий процесс трансформации сырья, материалов, полуфабрикатов и иных предметов труда в готовую продукцию, способную удовлетворить запросы конечного потребителя.

Федеральная служба государственной статистики предлагает достаточно детальную классификацию видов промышленного производства, разработав соответствующую статистическую методологию расчета индекса промышленного производства в России [17]. В соответствии с данной методологией структура промышленного производства охватывает следующие ключевые направления: добыча полезных ископаемых; обрабатывающие производства; обеспечение электрической энергией, газом и паром, кондиционирование воздуха;

водоснабжение, водоотведение, организация сбора и утилизации отходов, а также деятельность по ликвидации загрязнений [4]. Официальная статистика формирует и рассчитывает индексы промышленного производства в разрезе перечисленных отраслей, что дает основания рассматривать промышленное производство именно сквозь призму данных направлений.

Обратимся к динамике темпов роста промышленного производства в целом по России (рисунок 52).

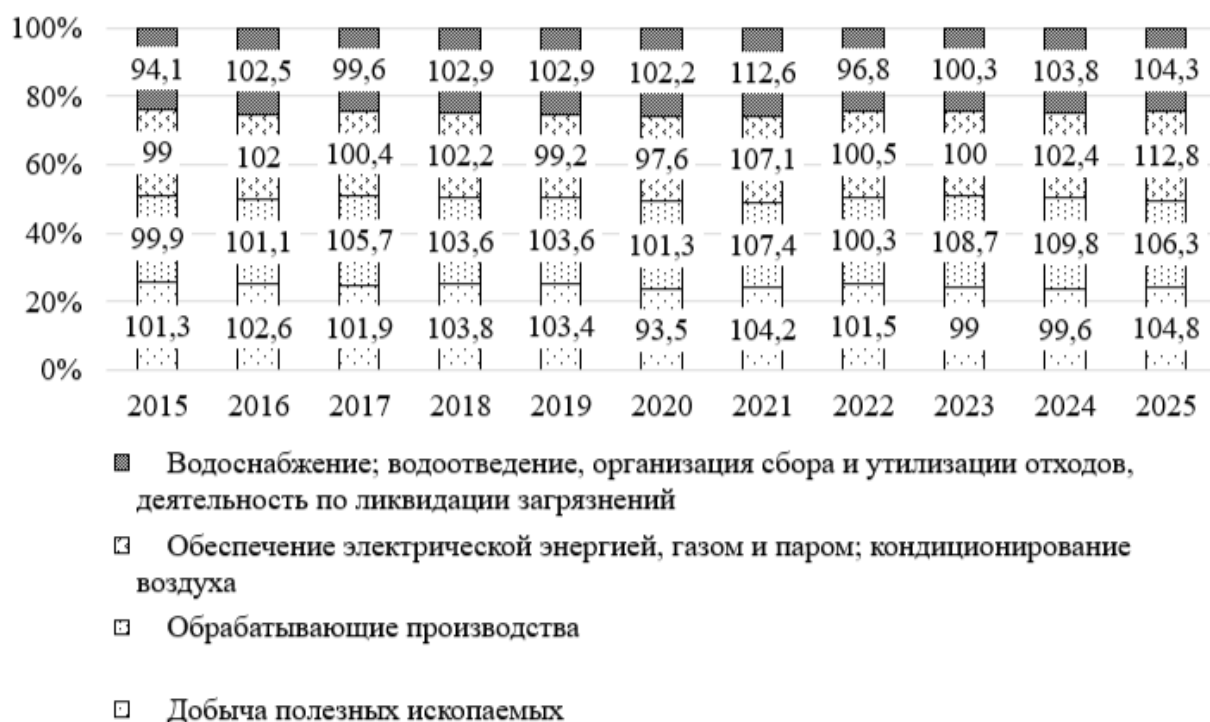


Рисунок 52 – Динамика индексов промышленного производства, 2015–2025 гг.

Примечание – Составлено автором по: [102].

В настоящее время темпы роста промышленного производства оцениваются как удовлетворительные.

Анализ динамики индексов промышленного производства за период 2015–2025 годов свидетельствует о том, что в среднем темпы росли. Наиболее заметное изменение зафиксировано в сегменте водоснабжения: соответствующий индекс повысился с 94,1% в 2015 году до 104,3% в 2025-м. В 2025 году по сравнению с 2024 годом уровень промышленного производства повышался по всем индексам.

Для сохранения этой положительной тенденции необходима целенаправленная государственная промышленная политика, ориентированная на развитие отдельных отраслей.

Сопоставление динамики указанных показателей за последние кризисные и посткризисные периоды выявило в целом тенденцию к снижению объемов (рисунок 53).

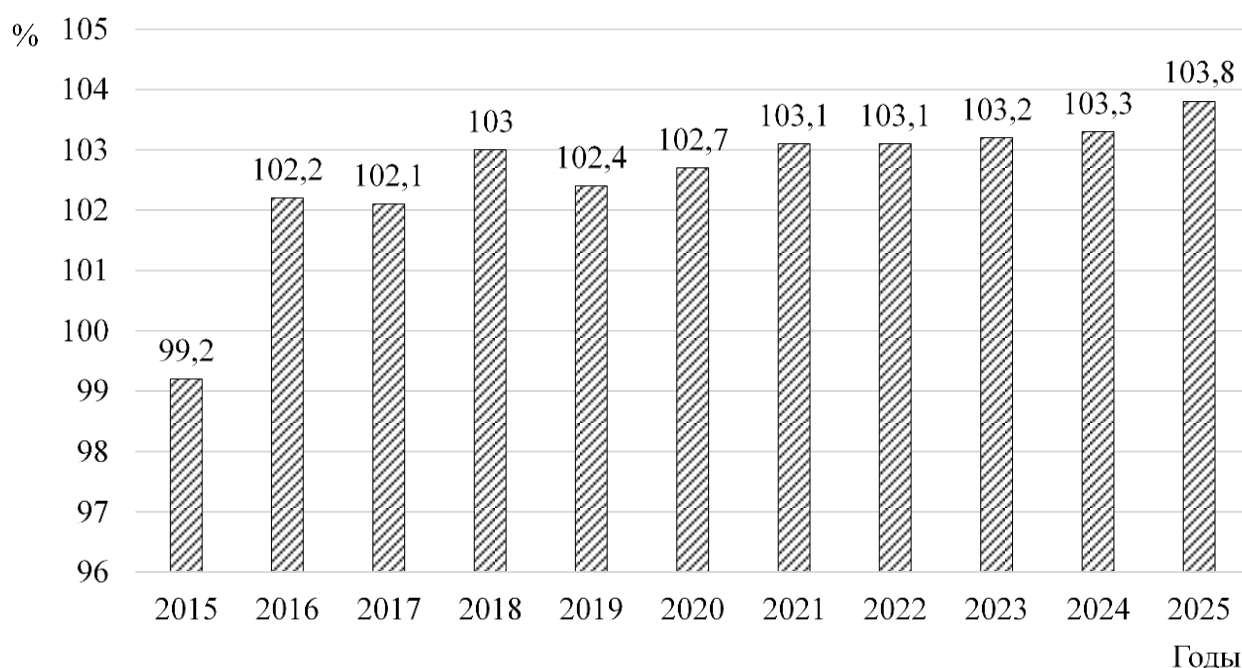


Рисунок 53 – Динамика темпов роста индекса промышленного производства

Примечание – Составлено автором по: [102].

Сравнение общей динамики индекса промышленного производства на интервале с 2018 года по начало 2019 года демонстрирует нисходящий тренд и отрицательную динамику общего объема промышленного производства, однако начиная с 2021 года фиксируется положительная тенденция. Аналогичные закономерности прослеживаются в динамике индексов «Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха» (рисунок 54) и «Добыча полезных ископаемых» (рисунок 55). Динамика индекса обрабатывающих производств после существенного спада в конце 2022 года приобретает восходящий характер (рисунок 56).

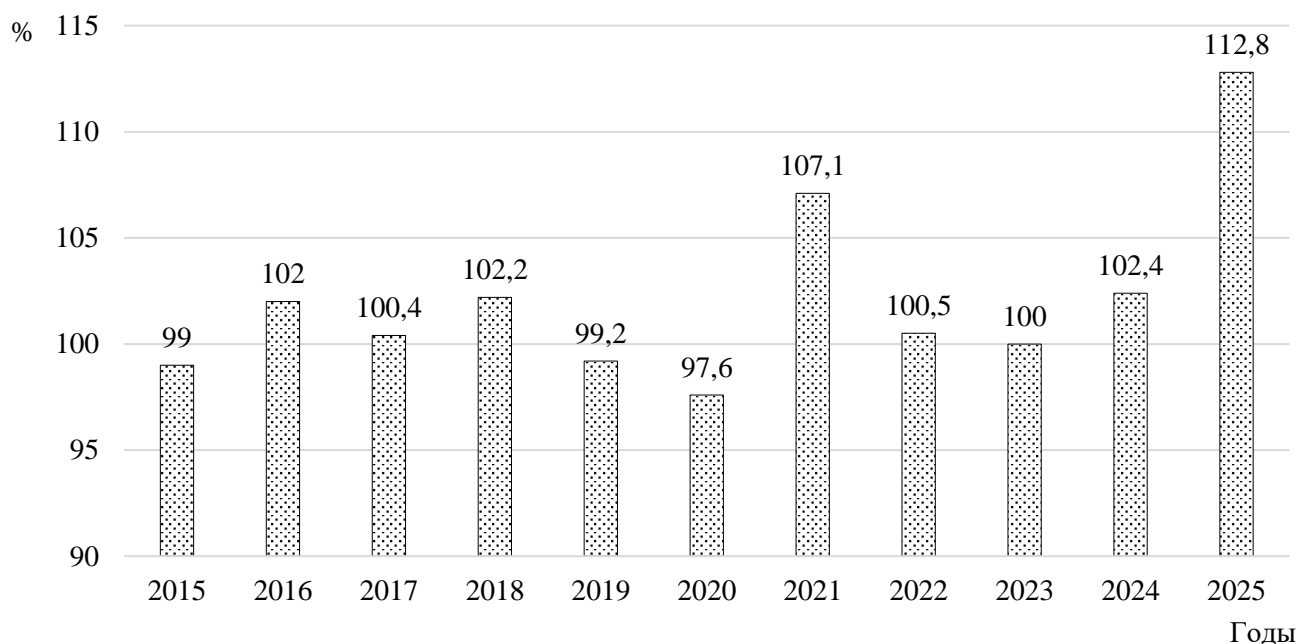


Рисунок 54 – Динамика темпов роста индекса производства по виду деятельности «Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха»

Примечание – Составлено автором по: [102].

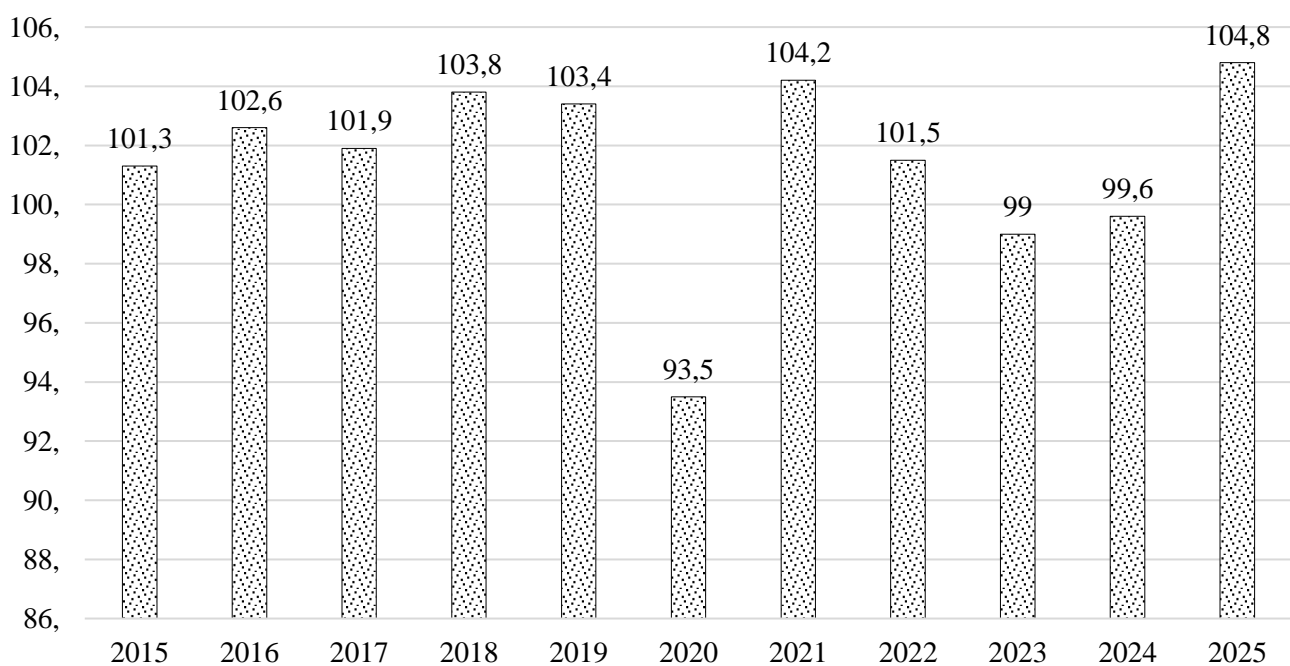


Рисунок 55 – Динамика темпов роста индекса добычи полезных ископаемых, %

Примечание – Составлено автором по: [102].

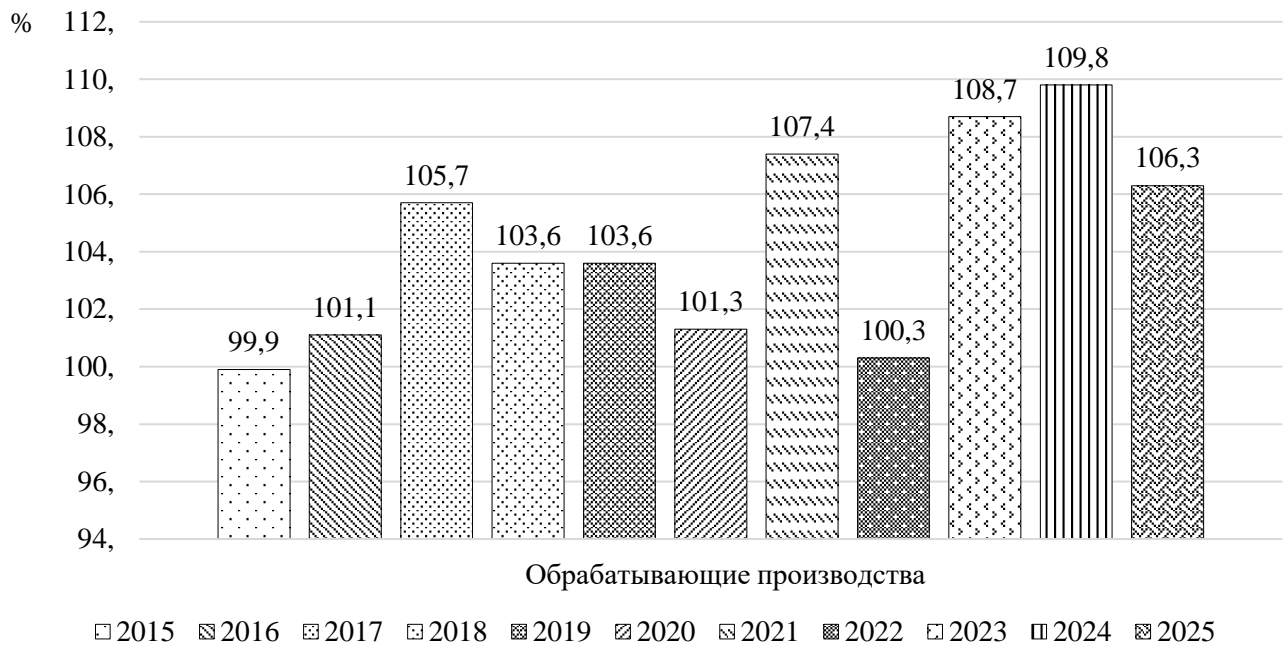


Рисунок 56 – Динамика темпов роста индекса обрабатывающих производств

Примечание – Составлено автором по: [102].

При сопоставлении динамики промышленного производства с периодом, предшествовавшим пандемии COVID-19, можно констатировать, что рост к маю 2019 года составил 2,9% (в апреле 2021 года, по уточненным данным, индекс промышленного производства увеличился по сравнению с аналогичным месяцем 2019 года на 2,5%, а уже в 2025 году достиг 103,8%).

Ключевые отрасли российской экономики, хотя и демонстрируют повышение объемов выпуска продукции, тем не менее испытывают серьезные проблемы*. Для стабилизации ситуации и обеспечения устойчивого роста базовых производственных отраслей необходима сбалансированная, опирающаяся на долгосрочные прогнозы совместная деятельность государства и промышленных производителей – иными словами, требуются стратегические ориентиры.

Промышленная политика, следовательно, и Стратегия развития промышленного производства в России, является прежде всего составной частью общей государственной политики развития национальной экономики. В соответствии с Федеральным законом «О промышленной политике в Российской

* О объемах инвестирования в российскую экономику написано в разд. 1.2, 2.2 данного диссертационного исследования.

Федерации» промышленная политика трактуется как комплекс правовых, экономических, организационных и иных мер, направленных на развитие промышленного потенциала страны и обеспечение выпуска конкурентоспособной промышленной продукции [4]. В настоящее время реализация государственной политики осуществляется в рамках Федерального закона «О стратегическом планировании в Российской Федерации», что предопределило достижение стратегических целей и решение приоритетных государственных задач на основе выполнения государственных программ [7]. На сегодняшний день в стране утверждено 40 государственных программ, однако в контексте настоящего исследования наибольший интерес представляют три из них: «Развитие промышленности и повышение ее конкурентоспособности» [12], «Энергоэффективность и развитие энергетики» [11], «Управление государственными финансами и регулирование финансовых рынков» [13]. Следует оговориться, что анализируемый перечень не охватывает все существующие государственные программы, поскольку утверждены также отраслевые программы развития авиационной промышленности, атомной отрасли, судостроения и т.п., однако цель настоящей работы не предполагает анализа всей совокупности действующих государственных программ.

Рассмотрим основные итоги реализации указанных государственных программ, а также ключевые индикаторы их развития. Из каждой программы отберем наиболее релевантные индикаторы в рамках данного диссертационного исследования.

1. Программа «Развитие промышленности и повышение ее конкурентоспособности», утвержденная Постановлением Правительства РФ от 15.04.2014 № 328, служит основным инструментом промышленной политики в России. Ее стратегическая задача – развитие в стране конкурентоспособного, высокотехнологичного и диверсифицированного промышленного сектора, способного к саморазвитию и интеграции в международные производственные цепочки.

Система индикаторов включает 19 ключевых показателей развития, однако она не лишена недостатков. Некоторые показатели повторяют друг друга, а расчетная база варьируется в зависимости от выбранного периода, что затрудняет сравнение данных. Среди наиболее значимых показателей – индекс промышленного производства, который отражает динамику выпуска продукции по всей экономике, индекс физического объема инвестиций в основной капитал, характеризующий масштаб вложений в модернизацию и обновление производственных мощностей, и экспорт российских высокотехнологичных товаров. Однако, по мнению автора, последний показатель недостаточно комплексен. Более информативным является показатель «экспорт товаров промышленного производства», который охватывает всю номенклатуру промышленной продукции, а не только высокотехнологичную часть.

Анализ реализации программы выявил несколько системных проблем. Темпы роста фактических значений индикаторов постоянно отстают от запланированных целей. Объем экспорта промышленной продукции демонстрирует отрицательную динамику. В рамках программных мероприятий практически полностью отсутствует реализация по машиностроению – ключевому сектору, обеспечивающему технологический суверенитет. Также многие показатели рассчитываются с учетом различных базовых периодов, что усложняет проведение корректных сравнений «план-факт» в единой системе координат [115].

2. Программа «Энергоэффективность и развитие энергетики». Утвержденная Постановлением Правительства РФ от 07.12.2015 № 1339, программа ориентирована на обеспечение потребностей национальной экономики и населения в энергетических ресурсах, повышение уровня энергоэффективности во всех секторах хозяйства и расширение глубины переработки топливно-энергетического сырья.

В рамках программы используется система из восьми ключевых индикаторов. Среди них наиболее важными являются снижение энергоемкости валового внутреннего продукта за счет реализации соответствующих мероприятий с целевым ориентиром на 2007 год как базовый период. Также важными

показателями являются объемы добычи нефти, включая газовый конденсат, что отражает масштаб сырьевого сектора, объемы добычи природного и попутного газа, а также объемы добычи угля.

Анализ результатов реализации показывает, что основные усилия программы сосредоточены на увеличении физических объемов добычи энергетических ресурсов. Такой подход, с точки зрения экологии и экономики, ориентирован на экстенсивное развитие, а не на повышение эффективности и технологического прогресса. В результате было достигнуто превышение запланированных объемов добычи нефти в 2014 году, однако это не сопровождалось значительным ростом энергоэффективности перерабатывающих предприятий и не решило проблему технологической отсталости, особенно в сфере глубокой переработки углеводородов [116].

3. Программа «Управление государственными финансами и регулирование финансовых рынков», утвержденная Постановлением Правительства РФ от 15.04.2014 № 320, ориентирована на обеспечение долгосрочной сбалансированности и стабильности бюджетной системы России, повышение эффективности управления государственным долгом и развитие финансового сектора.

В рамках программы используется система из шести ключевых показателей. Среди них наиболее важными считаются уровень дефицита бюджета без учета нефти и газа по отношению к валовому внутреннему продукту, что позволяет оценить зависимость бюджета от сырьевых доходов, а также соотношение государственного долга к ВВП, что отражает долговую нагрузку на экономику.

Вместе с тем существенным недостатком является отсутствие индикаторов, оценивающих развитие и регулирование финансового рынка. В перечне ключевых показателей отсутствуют показатели, характеризующие состояние фондового рынка и его инфраструктуры, что делает невозможной количественную оценку эффективности мер в этой сфере. Несмотря на декларации о намерениях повысить емкость и прозрачность финансового рынка, а также обеспечить надежность и эффективность финансовой инфраструктуры, на практике реализуется лишь

структура подпрограммы «Эффективное функционирование финансовых рынков, банковской, страховой деятельности, схем инвестирования и защиты пенсионных накоплений», которая фактически пока не выполняет свои функции [117].

Таким образом, анализ трех государственных программ, относящихся к сфере фондового рынка и промышленного производства, показал, что ключевые индикаторы по программам разработаны несогласованно и недостаточно обоснованно, что в итоге приводит к отсутствию финансирования и динамики по отдельным промышленным отраслям. Программы реализуются крайне неэффективно: по одним подпрограммам наблюдается перевыполнение планов, тогда как по другим отсутствуют как финансирование, так и практическая реализация. Наличие единой программы промышленного развития позволило бы проводить государственную промышленную политику более согласованно, исключая дублирование мероприятий и несбалансированность финансирования.

Программа «Управление государственными финансами и регулирование финансовых рынков» требует пересмотра, поскольку она фактически ориентирована на развитие сферы государственных финансов, тогда как развитие финансового рынка остается за рамками государственной политики. В настоящем исследовании были рассмотрены особенности поведения российских ценных бумаг на фондовом рынке, отслежена их динамика, проведено сопоставление рыночных движений с основными базовыми макроэкономическими индикаторами развития мировой и отечественной экономики, разработаны прогнозные модели движения ключевых отраслевых индексов ценных бумаг российских компаний. Накопленный аналитический материал позволяет соотнести динамику российского рынка ценных бумаг с развитием промышленного производства в РФ. Исходя из этого, сформируем основные стратегические направления развития российской промышленности с учетом колебаний индикаторов рынка ценных бумаг.

Анализ индикаторов российского рынка ценных бумаг, проведенный в разд. 2.2 и 2.3 настоящего исследования, позволил отобрать ключевые промышленные индикаторы рынка: индекс акций компаний нефтегазовой отрасли (MICEX O&G); индекс акций компаний потребительского сектора (MICEX CGS);

индекс акций компаний химической и нефтехимической отрасли (MICEX CHM); индекс акций компаний металлургической и горнодобывающей отраслей (MICEX M&M); индекс акций компаний машиностроительной отрасли (MICEX MNF); индекс акций компаний энергетической отрасли (MICEX PWR).

Основными направлениями промышленного производства, как уже отмечалось, согласно методологии Федеральной службы государственной статистики, выступают три блока: добыча полезных ископаемых; обрабатывающие производства; производство электроэнергии, газа и воды. Эти направления будут подвергнуты оценке и прогнозированию. По аналогии с государственными программами сформируем паспорт стратегических целевых индикаторов развития промышленного производства в России во взаимосвязи с отраслевыми индикаторами российского рынка ценных бумаг, а также обозначим основные аспекты будущей Стратегии развития промышленного производства Российской Федерации до 2030 года (далее – Стратегия).

Стратегия развития промышленного производства Российской Федерации должна быть ориентирована на долгосрочную перспективу – минимум до 2030 года, поскольку данная сфера характеризуется достаточно длительным производственным циклом и предполагает модернизацию и реконструкцию устаревших производственных фондов.

В качестве основополагающей цели разрабатываемой Стратегии определим наращивание промышленного производства на территории России; последовательное увеличение темпов производства и переработки; обеспечение полного удовлетворения внутреннего потребительского спроса; расширение экспорта российской промышленной продукции на мировые рынки.

Отрасли промышленного производства объединены в три крупных блока, которые лежат в основе формирования ключевых направлений Стратегии и ориентированы на развитие:

- 1) добывающих отраслей;
- 2) обрабатывающих производств;
- 3) производства энергии, газа и воды.

В каждом указанном направлении имеются свои показатели развития – статистические индексы, которые ежегодно рассчитываются Росстатом. Эти индексы нами уже проанализированы. Темпы роста индексов демонстрируют неудовлетворительную динамику, за исключением положительной тенденции в индексе добывающей отрасли, что указывает на стагнацию и рецессию в национальном промышленном производстве.

Первый индекс – индекс промышленного производства – представляет собой комплексный показатель, отражающий изменение объема производства всех промышленных предприятий. Введем его обозначение – $I_{\text{ип}}$. Этот индекс – составной: состоит из индексов развития добывающих производств, обрабатывающих производств, производства и распределения электроэнергии, газа и воды.

Индекс добывающих производств – $I_{\text{дп}}$ – включает в себя 2 основные отрасли: добыча полезных ископаемых топливно-энергетического комплекса; добыча других полезных ископаемых. Поэтому необходимо ввести обозначения для индикаторов данных отраслей: индекс добычи ТЭК – $I_{\text{тэк}}$; индекс добычи других полезных ископаемых – $I_{\text{др}}$.

Индекс обрабатывающих производств – $I_{\text{оп}}$ – представляет собой комплексный показатель отраслей, производящих товары как для потребительского народного спроса, так и для промышленного применения. В связи с этим разделим отрасли, входящие в данный индекс, на 2 группы: производство для народного спроса; производства для промышленного спроса. Введем обозначения индексов: индекс народного спроса – $I_{\text{нс}}$, индекс промышленного спроса – $I_{\text{пс}}$. Данные индексы будем рассчитывать как среднее арифметическое индексов производства входящих в группу отраслей.

Индекс производства электроэнергии, газа, воды – $I_{\text{эгв}}$. Стратегические ориентиры российского промышленного производства во взаимосвязи с конъюнктурой российского рынка ценных бумаг представлены в таблице 50.

Таблица 50 – Стратегические ориентиры российского промышленного производства во взаимосвязи с конъюнктурой российского рынка ценных бумаг

Показатели	2024 г.	Краткосрочный период (2025–2026 гг.)	Среднесрочный период (2027–2028 гг.)	Долгосрочный период (2028–2030 гг.)
Развитие добывающих отраслей				
$I_{дп}$	99,6%	101%	102%	103%
$I_{тэк}$	103,7%	104%	104%	104%
$I_{др}$	100,7%	101%	102%	103%
MICEX O&G	8155,38 руб.	8917,11 руб. ↑ прогноз	9361,77 руб.	10200 руб.
MICEX M&M	6580,24 руб.	7333,71 руб. ↑ прогноз	7706,92 руб.	8000,23 руб.
Развитие обрабатывающих производств				
$I_{оп}$	109,8%	110%	111%	111,2%
$I_{нс}$	104,5%	104,8%	105%	106%
$I_{пс}$	105,1%	105,5%	106%	107%
MICEX CGS	7344,24 руб.	7881,18 руб. ↑ прогноз	8098,06 руб.	9290 руб.
MICEX CHM	31 278,76 руб.	34 410,30 руб. ↑ прогноз	36 418,71 руб.	37 100 руб.
MICEX MNF	1675,18 руб.	1244,49 руб. ↓ падение	1200,64 руб.	1190 руб.
MICEX M&M	6580,24 руб.	7333,71 руб. ↑ прогноз	7706,92 руб.	8000,23 руб.
Развитие производства энергии, газа и воды				
$I_{эгв}$	102,4%	102,8%	103%	104%
MICEX PWR	1602,49 руб.	1612,93 руб. ↑ прогноз	1583,01 руб.	1599 руб.
Итоговый показатель развития промышленного производства (расчетный)				
$I_{пп}$	103,3%	104,1%	105%	106,7%
Результаты реализации Стратегии	Формирование, согласование, утверждение Стратегии	1 Сохранение темпов добычи ресурсов на прежнем уровне. 2 Положительные темпы роста обрабатывающих производств во всех отраслях. 3 Предотвращение падения производства энергии, газа и воды	1 Сохранение добычи ресурсов ТЭК на прежнем уровне, увеличение добычи других полезных ископаемых. 2 Увеличение темпов роста обрабатывающих производств, увеличение экспорта произведенной продукции. 3 Нарастивание объемов производства энергии, газа, воды	1 Увеличение темпов роста во всех добывающих отраслях ввиду роста производственного сектора и потребности в ресурсах на внутреннем рынке. 2 Высокие темпы роста всех обрабатывающих отраслей. 3 Положительные темпы роста производства энергии, газа, воды в результате роста внутреннего промышленного производства
Примечание – Составлено автором.				

Следовательно, разработанные в рамках исследования стратегические ориентиры развития промышленного производства России создают основу для корректировки государственной политики в области финансирования и поддержки как экспортоориентированных секторов промышленности, так и отраслей, нацеленных на обеспечение внутреннего потребительского спроса.

Ключевая особенность Стратегии развития промышленного производства Российской Федерации на период до 2030 года состоит в ее увязке с конъюнктурой национального рынка ценных бумаг, что достигается путем включения в перечень ключевых индикаторов отраслевых биржевых индексов, рассчитываемых Московской биржей. Ориентация на динамику фондового рынка предоставит реальному сектору экономики возможность скорректировать собственную инвестиционную программу и оценить собственный потенциал по привлечению дополнительных финансовых ресурсов с кредитного рынка. Фондовый рынок концентрирует значительные объемы капитала, грамотное использование и привлечение которых способно помочь производителям решать финансовые задачи, планировать перспективные инвестиционные направления и эффективно выстраивать свою финансовую деятельность.

Предлагаемая в настоящем диссертационном исследовании Стратегия является одним из примеров координации и синхронизации будущей деятельности реального и финансового секторов национальной экономики. Данная Стратегия призвана продемонстрировать, что указанные сектора способны и должны функционировать во взаимодействии, взаимно дополняя друг друга и выстраивая взаимовыгодное партнерство.

3.3 Развитие системы мониторинга конъюнктуры рынка ценных бумаг в практике финансового планирования

Современный фондовый рынок – это очень динамично работающая система, состояние которой меняется каждую секунду. Физически ни один человек не способен уследить за каждым ежесекундными колебаниями рыночных цен, а тем более быстро и мгновенно среагировать, принимать решения по покупке или продаже.

Конъюнктура рынка ценных бумаг – совокупность условий, определяющих ситуацию на рынке в конкретный момент времени, – формируется под влиянием множества макроэкономических, отраслевых, корпоративных и поведенческих факторов. Эффективное управление капиталом, принятие инвестиционных решений и риск-менеджмент невозможны без комплексной системы мониторинга, способной не только собирать данные, но и преобразовывать их в полезную информацию и проактивные рекомендации.

Основопологающей целью системы мониторинга конъюнктуры рынка ценных бумаг является обеспечение стейкхолдеров (инвесторов, трейдеров, аналитиков, регуляторов и др.) своевременной, точной и всесторонней оценкой текущего состояния и перспектив развития рынка ценных бумаг для минимизации рисков и максимизации доходности.

Архитектура системы должна быть построена по модульному принципу и включать 6 ключевых уровней, каждый из которых решает свои специфические задачи (непрерывный сбор данных: автоматизированный сбор информации из разнородных внешних и внутренних источников; многофакторный анализ: оценка влияния различных факторов (от макроэкономики до настроений инвесторов) на рыночную конъюнктуру; визуализация и представление данных: предоставление информации в удобном и интуитивно понятном виде через дашборды и отчеты; прогнозирование и моделирование: выявление трендов и построение прогнозов;

генерация сигналов и предупреждений: автоматическое оповещение пользователей о критических событиях или достижении пороговых значений ключевых индикаторов), но интегрирован в общий контур данных и управления.

Движение информации происходит последовательно снизу вверх – от «сырых» данных к стратегическим решениям.

Постоянный мониторинг рынка ценных бумаг осуществляют все участники рынка и надзорные органы. Разберем особенности данного направления работы на фондовом рынке [37].

Законодательством функция мониторинга конъюнктуры фондового рынка закреплена за мегарегулятором, который не только разрабатывает и реализует политику стабильности функционирования финансового рынка РФ, но и осуществляет мониторинг состояния финансового рынка для выявления ситуаций, угрожающих финансовой стабильности России [9]. Помимо мониторинга состояния рынка ценных бумаг Банк России контролирует и надзирает за некредитными финансовыми организациями, работающими в сфере финансовых рынков.

С нашей точки зрения, на финансовом рынке существует не только государственный мониторинг, но и мониторинг со стороны объединений профессиональных участников рынка, а также мониторинг самих участников рынка. Все эти виды мониторинга в совокупности формируют единую систему, которая позволяет оперативно реагировать на изменения состояния рынка.

Первый уровень – нормативно-правовой мониторинг – представляет собой системную деятельность по наблюдению за состоянием и динамикой финансового рынка через призму регулирующих воздействий. Субъектами данного уровня выступают мегарегулятор (Банк России), законодательные органы (Государственная Дума, Совет Федерации) и Министерство финансов РФ. Объектом мониторинга является фондовый рынок Российской Федерации как сложная адаптивная система.

Фактически Центральный банк реализует нормативно-правовой мониторинг, то есть определяет правила и условия функционирования и развития фондового

рынка, лицензирует профессиональную деятельность на фондовом рынке, контролирует процесс работы рынка ценных бумаг, устраняет факты манипулирования ценами, предотвращает кризисные ситуации и падение курсов национальной валюты.

Основными инструментами, входящими в методологический аппарат регулирования и мониторинга конъюнктуры рынка ценных бумаг, традиционно являются прежде всего банковское законодательство, инструменты денежно-кредитной политики, лицензирование, планирование и прогнозирование макроэкономических показателей развития российской экономики, анализ финансового законодательства. Кроме существующих инструментов мы в предыдущих разделах данного диссертационного исследования предложили такие инструменты, как матрица корреляции между индикаторами (разд. 2.1), система уравнений регрессии для оценки влияния индикаторов фондового рынка на темпы роста отраслей промышленности России (разд. 2.2), прогнозные модели развития российского рынка ценных бумаг эмитентов промышленной отрасли экономики России (разд. 2.3).

Показателями эффективности нормативно-правового мониторинга должны стать: индекс регуляторной стабильности (ИРС), позволяющей измерить частоту изменений нормативной базы; коэффициент макроэкономической сбалансированности (КМС); индекс эффективности денежно-кредитной политики (ИЭДКП); показатель ликвидности финансовой системы (ПЛФС); коэффициент регуляторной предсказуемости (КРП).

Второй уровень мониторинга конъюнктуры рынка ценных бумаг – это *мониторинг со стороны саморегулируемых организаций (СРО)*. Деятельность данных организаций регламентируется законом [6], согласно которому они способствуют развитию фондового рынка и стабильности финансовой системы РФ; осуществляют контроль за профессиональными участниками рынка, являющимися их членами; взаимодействуют с Банком России по вопросам регулирования деятельности участников рынка. Сегодня Банк России не обязывает, но рекомендует участникам рынка состоять в одной из СРО. Активно

взаимодействуя с СРО, Центральный банк РФ получает от них агрегированную информацию о состоянии профессиональной инфраструктуры российского фондового рынка.

В составе СРО могут быть не только юридические лица, но и индивидуальные предприниматели, осуществляющие следующие виды деятельности: брокерскую, дилерскую, деятельность по управлению ценными бумагами, депозитарную, деятельность по регистрации, деятельность инвестиционных и пенсионных фондов, деятельность по страхованию и взаимному страхованию, микрофинансовую, деятельность кредитных потребительских кооперативов, деятельность жилищных накопительных кооперативов, деятельность сельскохозяйственных кредитных потребительских кооперативов, деятельность форекс-дилеров [6].

Таким образом, данный уровень мониторинга со стороны СРО мы можем назвать *профессиональным мониторингом* конъюнктуры рынка ценных бумаг. Объединяя различных участников рынка ценных бумаг, данные организации проводят их систематизацию, контролируют состояние их финансовой отчетности, представляют интересы своих членов в Банке России, разрабатывают унифицированные стандарты работы на рынке.

Функциональный комплекс профессионального мониторинга включает нормотворческую деятельность через участие в рабочих группах Банка России, информационно-аналитическое обеспечение членов СРО, арбитражно-медиационные процедуры разрешения споров, контрольно-надзорные функции за соблюдением стандартов профессиональной деятельности, методологическое единство через разработку единых подходов к оценке рисков, наблюдение за деятельностью участников рынка.

Основными инструментами, входящими в методологический аппарат данного уровня мониторинга, должны стать сравнительно-правовой анализ лучших практик международного регулирования, эконометрическое моделирование отраслевых показателей, экспертные системы оценки качества корпоративного

управления, бенчмаркинг профессиональных стандартов, факторный анализ рисков профессиональной деятельности.

Эффективность реализации профессионального мониторинга определяется через следующие показатели: индекс саморегулирования (ИСР), коэффициент профессиональной дисциплины (КПД), показатель информационной прозрачности (ПИП), индекс лоббистской эффективности (ИЛЭ), коэффициент финансовой устойчивости членов СРО (КФУ).

Третий уровень можно назвать *техническим мониторингом*, поскольку он проводится оперативно самими участниками рынка ценных бумаг. Особенность данного уровня заключается в использовании наиболее оперативной информации участниками для того, чтобы быстро принимать решения и реагировать на ежесекундные колебания рынка ценных бумаг. В этой ситуации, как правило, нет долгосрочного прогнозирования и планирования, расчет проводится в течение одной торговой сессии. Поэтому в практике фондовых рынков сегодня разработан достаточно эффективный инструмент контроля и мгновенного реагирования на колебания курсов ценных бумаг – алгоритмический трейдинг, то есть торговля с использованием «торгового робота». Субъектами выступают профессиональные участники рынка ценных бумаг – брокеры, дилеры, управляющие компании.

Алгоритмический аппарат включает статистические методы анализа временных рядов, индикаторный анализ (скользящие средние, RSI, MACD), волновой анализ, алгоритмический трейдинг, кластерный анализ объемов торгов.

Эффективность реализации технического мониторинга определяется через следующие показатели: коэффициент Шарпа (КШ), качество активного управления (IR), коэффициент успешности сделок (КУС), максимальная просадка, коэффициент Кальмара (КК), стоимость под управлением (AUM).

Четвертый уровень – *таксономия данных фондового рынка*, представляющая собой многоуровневую структуру, включающую первичные и вторичные, структурированные и неструктурированные данные. Система источников данных должна включать биржевые данные (котировки в реальном времени, объемы и время сделок, производные финансовые инструменты,

макроэкономические показатели, корпоративная информация), альтернативные данные (новостные потоки и социальные сети, потоки капитала).

Эффективность реализации данного этапа мониторинга определяется через следующие показатели: коэффициент полноты данных (КПД), индекс своевременности поступления (ИСП), показатель согласованности источников (ПСИ), коэффициент структурной целостности (КСЦ).

Финансовая аналитика через аналитические платформы является *пятым уровнем* системы мониторинга конъюнктуры рынка ценных бумаг и представляет собой комплекс методов и инструментов преобразования данных в аналитические продукты. В основе лежит синтез фундаментального (в том числе факторного) и технического анализа с элементами поведенческих финансов.

Основными инструментами, входящими в методологический аппарат данного уровня мониторинга, должны стать фундаментальный анализ (дисконтирование денежных потоков (DCF), сравнительная оценка, отраслевой анализ Портера), технический анализ (паттерн-анализ графиков, объемно-ценовой анализ (VPA), анализ рыночных циклов), количественные методы (факторные модели, машинное обучение и AI, оптимизация портфеля (Марковиц, Блэк-Литтерман)).

Показатели эффективности аналитической платформы: точность прогнозных моделей, коэффициент информативности аналитики (КИА), срок актуальности аналитических продуктов (САП), глубина аналитического охвата (ГАО), индекс востребованности аналитики (ИВА).

Шестой уровень. Система принятия решений является завершающим уровнем в иерархии уровней мониторинга конъюнктуры рынка ценных бумаг. Данная система интегрирует результаты мониторинга всех уровней в практические управленческие действия. Архитектура системы включает автоматизированные (алгоритмические торговые роботы, системы управления рисками, портфельные оптимизаторы) и экспертные (инвестиционные комитеты, кредитные комитеты, риск-комитеты, стратегические сессии) компоненты. Показатели эффективности системы принятия решений должны включать следующие коэффициенты:

коэффициент эффективности решений (КЭР), время принятия решений (ВПР), стоимость принятия решений (СПР), индекс согласованности решений (ИСР), коэффициент адаптивности системы (КАС).

Таким образом, система мониторинга конъюнктуры рынка ценных бумаг представляет собой комплексное образование, включающее 6 уровней. Основным субъектом мониторинга рынка ценных бумаг является Банк России, за которым законодатель закрепил функцию мониторинга состояния национального финансового рынка. Банк России, инициируя членство участников рынка ценных бумаг в СРО, перелагает часть полномочий по мониторингу профессиональной деятельности на финансовом рынке на данные некоммерческие организации. Кроме того, сами профессионалы фондового рынка проводят оперативный технический мониторинг колебаний курсов ценных бумаг для работы на рынке. Для повышения результативности своей работы профессионалы фондового рынка разрабатывают и применяют инновационные технологии оперативной торговли – торговые роботы.

Представленная система мониторинга должна применяться в процессе разработки долгосрочной стратегии развития российского финансового рынка как возможный инструмент расчета и прогнозирования итоговых ключевых показателей реализации запланированных мероприятий стратегии. Использование перечисленных инструментов планирования и прогнозирования динамики фондового рынка дает возможность более обоснованно и синхронно формировать систему целевых ориентиров на период 5–10 лет.

Таблица 51 и рисунок 57 раскрывают ключевые аспекты и наглядно демонстрируют разработанную многоуровневую систему мониторинга конъюнктуры рынка ценных бумаг.

Как видно из рисунка 57, система мониторинга конъюнктуры российского рынка ценных бумаг – это единый взаимосвязанный шестиуровневый механизм регулирования и контроля работы и состояния фондового рынка, а также его участников. Между уровнями мониторинга существуют вертикальные связи регламентирующего и отчитывающего характера. Указания и предписания

Таблица 51 – Многоуровневая система мониторинга конъюнктуры российского рынка ценных бумаг

Уровень системы	Субъекты мониторинга	Объекты мониторинга	Ключевые функции	Методы и инструменты	Показатели эффективности
1	2	3	4	5	6
1 Нормативно-правовой мониторинг	- Банк России - Законодательные органы - Минфин России	- Фондовый рынок РФ в целом - Макроэкономическая стабильность - Системные риски	- Установление правовых рамок - Макроэкономическое регулирование - Надзор за системной стабильностью - Лицензирование участников	- Законодательные акты - Денежно-кредитная политика - Макроэкономическое моделирование - Фундаментальный (в том числе факторный) анализ экономики	1 Индекс регуляторной стабильности: ИРС = 1 / (Кол-во изменений НПА × Значимость изменений) 2 Коэффициент макроэкономической сбалансированности: КМС = (ΔВП/ΔКредит.портфель) × (Инфляция/Ключ.ставка) 3 Индекс эффективности ДКП: ИЭДКП = Факт.инфляция - Цель / Волатильность M2
2 Профессиональный мониторинг	- СРО - НАУФОР - Профессиональные объединения	- Участники фондового рынка - Соблюдение стандартов - Профессиональная этика	- Саморегулирование отрасли - Разработка стандартов - Арбитраж споров - Представление интересов	- Отраслевые стандарты - Экспертные оценки - Статистический анализ - Бенчмаркинг	1 Индекс саморегулирования: ИСР = (Кол-во стандартов × Внедрение) / Кол-во предписаний 2 Коэффициент проф. дисциплины: КПД = 1 – (Нарушения / Члены СРО) 3 Индекс лоббистской эффективности: ИЛЭ = Учетные предложения / Все предложения
3 Технический мониторинг	- Брокеры - Дилеры - Управляющие компании - Трейдеры	- Копировки ценных бумаг - Рыночная ликвидность - Торговые объемы - Волатильность	- Анализ ценовых движений - Выявление трендов - Оптимизация сделок - Управление рисками	- Технические индикаторы - Алгоритмический трейдинг - Машинное обучение - Статистические модели	1 Коэффициент Шарпа: КШ = (Доходность – Безриск.ставка) / Волатильность 2 Information Ratio: IR = Активная доходность / Tracking Error 3 Максимальная просадка: Max DD = (Пик – Минимум) / Пик
4 Источники данных	- Поставщики данных	- Рыночная информация	- Сбор и агрегация данных	- API интеграции - ETL процессы	1 Коэффициент полноты данных: КПД = 1 – (Пропуски / Наблюдения)

Окончание таблицы 51

1	2	3	4	5	6
	<ul style="list-style-type: none"> - Биржи - Информ-агентства - Регуляторы 	<ul style="list-style-type: none"> - Корпоративная отчетность - Макростатистика - Новостные потоки 	<ul style="list-style-type: none"> - Валидация информации - Обеспечение доступа - Хранение и архивация 	<ul style="list-style-type: none"> - Технологии Big Data - Data mining 	<p>2 Индекс своевременности: ИСП = Данные в срок / Ожидаемые данные</p> <p>3 Показатель согласованности: ПСИ = 1 – (Противоречия / Проверки)</p>
5 Аналитическая платформа	<ul style="list-style-type: none"> - Аналитики - Исследователи - Кванты - Экономисты 	<ul style="list-style-type: none"> - Фундаментальные показатели - Технические индикаторы - Рыночные тенденции - Инвестиционные идеи 	<ul style="list-style-type: none"> - Фундаментальный анализ - Технический анализ - Прогнозное моделирование - Стресс-тестирование 	<ul style="list-style-type: none"> - DCF-моделирование - Факторный анализ - Машинное обучение - Эконометрика 	<p>1 Точность прогнозов (MARE): $MARE = (1/n) \times \sum (\text{Факт}-\text{Прогноз})/\text{Факт} \times 100\%$</p> <p>2 Коэффициент информативности: КИА = Корректные рекомендации / Все рекомендации</p> <p>3 Индекс востребованности: ИВА = Обращения к аналитике / Пользователи</p>
6 Система принятия решений	<ul style="list-style-type: none"> - Портфельные управляющие - Инвестиционные комитеты - Риск-менеджеры - Торговые роботы 	<ul style="list-style-type: none"> - Инвестиционные решения - Риск-профиль - Стратегия размещения - Лимиты и ограничения 	<ul style="list-style-type: none"> - Формирование портфеля - Управление рисками - Оптимизация структуры - Контроль исполнения 	<ul style="list-style-type: none"> - Алгоритмы оптимизации - Системы управления рисками - Процедуры compliance - Механизмы обратной связи 	<p>1 Коэффициент эффективности решений: КЭР = Успешные решения / Все решения</p> <p>2 Время принятия решений: ВПР = Среднее время анализа до решения</p> <p>3 Коэффициент адаптивности: КАС = Успешные модификации стратегии / Изменения рынка</p>
Примечание – Составлено автором.					

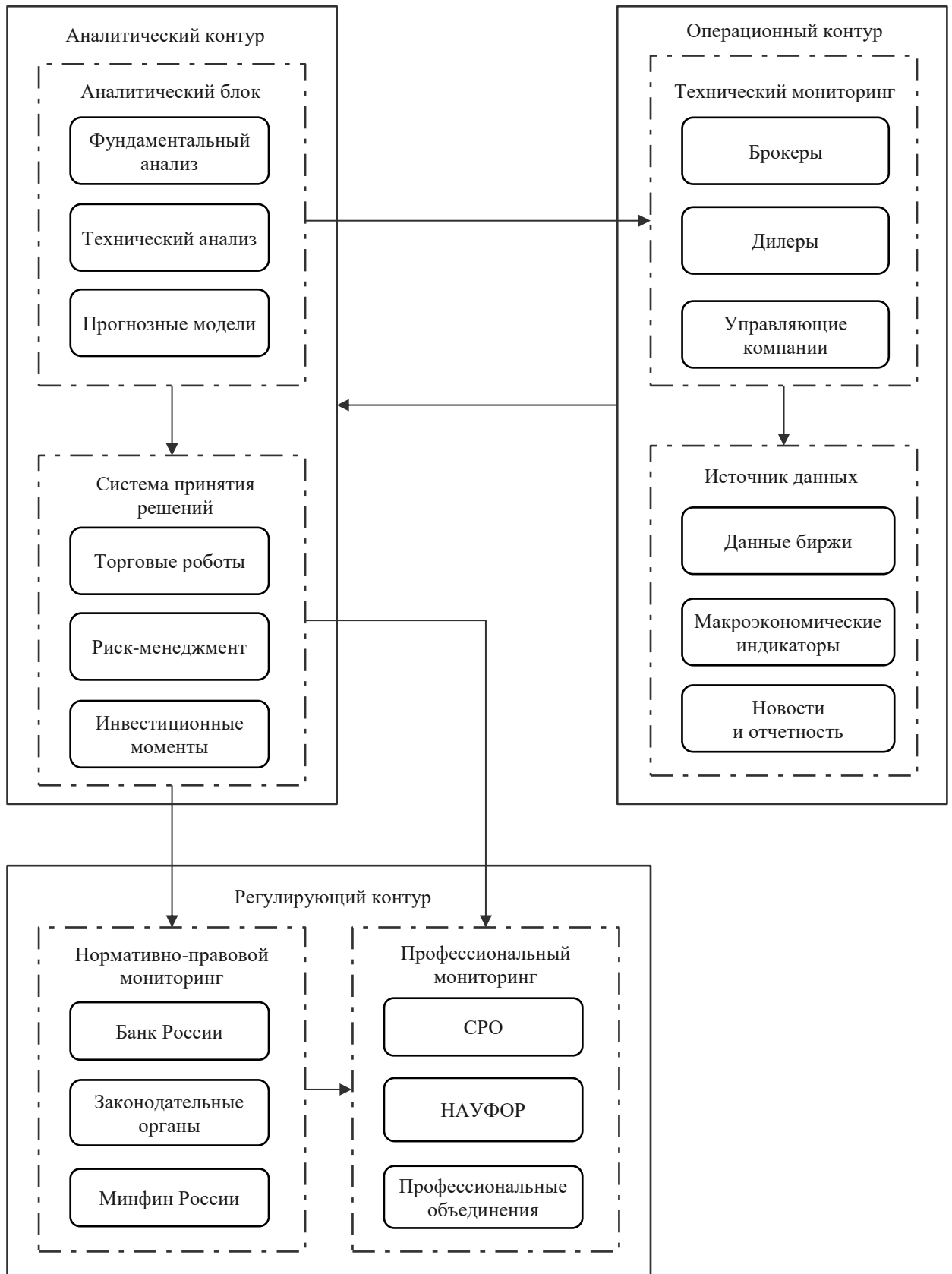


Рисунок 57 – Система мониторинга конъюнктуры российского рынка ценных бумаг

Примечание – Составлено автором.

спускаются с более верхнего уровня на более нижний, а нижестоящие уровни направляют отчеты о исполнении и состоянии рынка, положения.

Таким образом, система мониторинга – это строго иерархизированная структура наблюдения и контроля работы фондового рынка, особенно ее наличие актуально в условиях финансовой нестабильности и высокой волатильности отечественного рынка ценных бумаг.

Представленная многоуровневая система мониторинга конъюнктуры рынка ценных бумаг обеспечивает полный цикл работы с информацией, начиная от сбора «сырых» данных и заканчивая поддержкой стратегических решений. Ее модульная архитектура позволяет системе оставаться гибкой, масштабируемой и адаптируемой под разнообразные задачи пользователей, будь то краткосрочная торговля или долгосрочное портфельное инвестирование.

Ключевые преимущества системы включают: комплексный охват всех значимых факторов, влияющих на рынок; мониторинг в реальном времени с проактивными оповещениями; объективность в принятии решений благодаря опоре на данные и модели; эффективность за счет автоматизации рутинных операций по сбору и первичному анализу данных. В перспективе развития планируется углубить использование искусственного интеллекта, включая генеративный ИИ для создания аналитических текстовых отчетов и ответов на сложные запросы пользователей на естественном языке. Также предусмотрено расширение анализа альтернативных данных, таких как информация с IoT-устройств, геолокационные данные и патенты. Кроме того, система будет ориентирована на предиктивную аналитику на основе больших данных для прогнозирования не только цен, но и макроэкономических событий с оценкой их влияния на рынки. Наконец, интеграция децентрализованных технологий, таких как блокчейн, позволит создавать прозрачные и неизменяемые реестры сделок и отчетности.

Предложенная система показателей эффективности позволяет осуществлять количественную оценку функционирования каждого уровня и системы в целом, что создает основу для непрерывного улучшения процессов мониторинга конъюнктуры рынка ценных бумаг.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Выполненное диссертационное исследование представляет собой в полной мере завершенную научную работу прикладного характера, ориентированную на совершенствование теоретических и методических положений, касающихся влияния конъюнктуры современного рынка ценных бумаг на динамику промышленного производства в обстановке возрастающей неопределенности.

Анализ факторов, определяющих развитие промышленного сектора, показал, что наряду с государственным регулированием, решениями самих рыночных субъектов и потребительским спросом на выпускаемую продукцию на темпы роста промышленности активно воздействует еще один значимый элемент рыночной среды – рынок ценных бумаг. Историческая эволюция государства была ориентирована на выстраивание рациональной системы рыночного финансирования и активизацию инвестиционного поведения производителей. Данные об объемах вложений в основной капитал свидетельствуют о том, что в настоящее время реформирование фондового рынка представляет собой непрерывный процесс поиска наиболее эффективной модели финансового механизма.

На основе результатов диссертационного исследования, посвященного теоретико-методическим основам функционирования рынка ценных бумаг и характеру его воздействия на промышленное производство, можно сформулировать следующие выводы:

1. Систематизированы и обобщены теоретические положения, раскрывающие исторические этапы существования российского рынка ценных бумаг, в единую хронологическую карту становления и развития российского рынка ценных бумаг, включающую 13 этапов, которые фактически повторяют циклы развития российского промышленного производства, и позволяющую расширить представления об институциональной инфраструктуре рынка ценных

бумаг как совокупности институтов – эмитентов, инвесторов, профессиональных участников рынка, информации, анализ которых дает возможность идентифицировать текущую конъюнктуру рынка ценных бумаг.

2. Предложен методический подход к оценке влияния мировых финансовых рынков на конъюнктуру российского рынка ценных бумаг с учетом динамики движения основных фондовых индикаторов США, рынков Европы и России для расчета степени взаимного влияния рынков. Отличительной особенностью данного подхода выступает информационное обеспечение, представляющее собой матрицу корреляции индикаторов фондовых рынков для расчета степени взаимного влияния российского и зарубежных финансовых рынков и позволяющее перейти от констатации статической связи к динамическому анализу асимметричных, многоканальных механизмов влияния глобальных финансовых рынков на конъюнктуру российского рынка ценных бумаг.

3. Выявлены тенденции и определены взаимосвязи между основными отраслевыми индексами Московской биржи и отраслями промышленного производства России за период 2008–2025 гг., результаты которых дали возможность составить модели для будущего прогнозирования динамики развития отраслей промышленного производства с учетом движения курсов ценных бумаг. Использование выявленных взаимосвязей позволило осуществить прогнозирование динамики отраслевых индексов промышленного производства в среднесрочной перспективе с учетом макроэкономических тенденций глобальной геополитической ситуации в условиях нарастающей нестабильности и сокращающегося промышленного производства России.

4. Разработаны и обоснованы стратегические ориентиры для формирования комплексной Стратегии развития промышленного производства Российской Федерации до 2030 года, позволяющей синхронизировать инвестиционную политику реального сектора экономики и движение финансового рынка. Разработанная стратегия на основе анализа опережающих индикаторов российского фондового рынка будет способствовать достижению целей развития, а также поддержанию баланса между долгосрочной устойчивостью,

технологической модернизацией и краткосрочной экономической эффективностью.

5. Предложена концептуальная модель цифровой экосистемы для фондового рынка, которая кардинально отличается от традиционных подходов к управлению фондовым рынком. В отличие от традиционных систем, основанных на централизованном регулировании, предложенная модель создает интегрированное виртуальное пространство для взаимодействия активов, участников и институтов, обеспечивая более высокую автоматизацию, прозрачность и предсказуемость. Реализация модели открывает новые возможности для повышения эффективности фондового рынка, укрепления его стабильности, защиты инвесторов, что существенно превосходит возможности традиционных систем управления и регулирования. Также разработана система мониторинга колебаний конъюнктуры рынка ценных бумаг, представляющая собой шестиуровневый механизм регулирования и контроля работы и состояния финансового рынка (нормативный мониторинг, профессиональный мониторинг, технический мониторинг и т.д.), участников рынка, дающая возможность оперативной корректировки финансовой политики государства.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

Нормативные правовые акты

1. О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с передачей Центральному банку Российской Федерации полномочий по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков : Федеральный закон от 23.07.2013 № 251-ФЗ (последняя редакция). – Текст : электронный // КонсультантПлюс : [правовой сервер]. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_149702/ (дата обращения: 25.06.2025).

2. О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и Статью 3 Федерального закона «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка» : Федеральный закон от 20.12.2017 № 397-ФЗ (последняя редакция). – Текст : электронный // КонсультантПлюс : [правовой сервер]. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_285586/ (дата обращения: 06.08.2025).

3. О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации : Федеральный закон от 02.08.2019 № 259-ФЗ. – Текст : электронный // КонсультантПлюс : [правовой сервер]. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_330652/ (дата обращения: 07.08.2025).

4. О промышленной политике в Российской Федерации : Федеральный закон от 31.12.2014 № 488-ФЗ. – Текст : электронный // Российская газета. – 2015. – 12 января. – Федеральный выпуск № 6572 (1). – URL: <https://rg.ru/2015/01/12/promyshlennost-dok.html> (дата обращения: 06.08.2025).

5. О рынке ценных бумаг : Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ (редакция от 03.07.2016). – Текст : электронный // КонсультантПлюс : [правовой

сервер]. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/ (дата обращения: 23.06.2025).

6. О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка : Федеральный закон от 13.07.2015 № 223-ФЗ (редакция от 03.07.2016). – Текст : электронный // КонсультантПлюс : [правовой сервер]. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_182662/ (дата обращения: 10.08.2025).

7. О стратегическом планировании в Российской Федерации : Федеральный закон от 28.06.2014 № 172-ФЗ (редакция от 13.07.2024 № 177-ФЗ). – Текст : электронный // КонсультантПлюс : [правовой сервер]. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_164841/ (дата обращения: 06.08.2025).

8. О товарных биржах и биржевой торговле : Федеральный закон от 20.02.1992 № 2383-1 (в редакции от 23.07.2013 № 249-ФЗ). – Текст : электронный // КонсультантПлюс : [правовой сервер]. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_ (дата обращения: 20.06.2025).

9. О Центральном банке Российской Федерации (Банке России) : Федеральный закон от 10.07.2002 № 86-ФЗ (с изменениями и дополнениями, вступившими в силу с 31.07.2025). – Текст : электронный // КонсультантПлюс : [правовой сервер]. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_37570/ (дата обращения: 09.08.2025).

10. Об инвестиционных фондах : Федеральный закон от 29.11.2001 № 156-ФЗ (редакция от 23.05.2025; с изменениями и дополнениями, вступившими в силу с 01.06.2025). – Текст : электронный // КонсультантПлюс : [правовой сервер]. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_34237/ (дата обращения: 20.06.2025).

11. О внесении изменений в государственную программу Российской Федерации «Энергоэффективность и развитие энергетики» и признании утратившим силу распоряжения Правительства Российской Федерации от 3 декабря 2014 г. № 2445-р : Постановление Правительства РФ от 07.12.2015

№ 1339. – Текст : электронный // КонсультантПлюс : [правовой сервер]. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_190314/ (дата обращения: 06.08.2025).

12. Об утверждении государственной программы Российской Федерации «Развитие промышленности и повышение ее конкурентоспособности» : Постановление Правительства РФ от 15.04.2014 № 328. – Текст : электронный // КонсультантПлюс : [правовой сервер]. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_162176/ (дата обращения: 06.08.2025).

13. Об утверждении государственной программы Российской Федерации «Управление государственными финансами и регулирование финансовых рынков» : Постановление Правительства РФ от 15.04.2014 № 320. – Текст : электронный // Гарант.ру : информационно-правовой портал. – URL: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/70544234/#ixzz4Hix3daj8http://programs.gov.ru/Portal/programs/quarterMonitoring?gpId=42> (дата обращения: 06.08.2025).

14. Об утверждении Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года : Распоряжение Правительства РФ от 29.12.2008 № 2043-р. – Текст : электронный // Банк России : официальный сайт. – URL: http://www.cbr.ru/sbrfr/archive/fsfr/archive_ffms/ru/press/russia2020/strategy2020/index.html (дата обращения 22.06.2025г.).

15. О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг : Положение Банка России от 30.12.2014 № 454-П (редакция от 25.05.2018) : зарегистрировано в Минюсте России 12.02.2015 № 35989. – Текст : электронный // КонсультантПлюс : [правовой сервер]. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_175536/ (дата обращения: 29.12.2025).

16. Об аккредитации информационных агентств, которые проводят действия по раскрытию информации о ценных бумагах и об иных финансовых инструментах : Положение Банка России от 13.10.2014 № 435-П (редакция от 11.05.2017) : зарегистрировано в Минюсте России 22.01.2015 № 35634). – Текст : электронный // КонсультантПлюс : [правовой сервер]. – URL:

https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_140926/ (дата обращения: 29.12.2025).

17. Об утверждении официальной статистической методологии исчисления индекса промышленного производства : Приказ Федеральной службы государственной статистики от 16.01.2020 № 7. – Текст : электронный // Электронный фонд правовых и нормативно-технических документов. – URL: <https://docs.cntd.ru/document/564165088> (дата обращения: 05.08.2025).

18. Об утверждении Положения о лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг : приказ ФСФР России от 20.07.2010 № 10-49/пз-н (редакция от 23.07.2013) : зарегистрировано в Минюсте России 30.08.2010 № 18288; с изменениями и дополнениями, вступающими в силу с 01.01.2014. – Текст : электронный // КонсультантПлюс : [правовой сервер]. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_104232/ (дата обращения: 29.12.2025).

19. Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2024 год и на плановый период 2025 и 2026 годов / Министерство экономического развития Российской Федерации. – URL: https://www.economy.gov.ru/material/directions/makroec/prognozy_socialno_ekonomicheskogo_razvitiya/prognoz_socialno_ekonomicheskogo_razvitiya_rf_na_2024_god_i_na_planovyy_period_2025_i_2026_godov.html?ysclid=mfv9rf0zgp823607448 (дата обращения: 07.07.2025). – Текст : электронный.

Научная, учебная и информационно-справочная литература

20. Агарков, М.М. Учение о ценных бумагах / М.М. Агарков. – Москва : Финстатинформ, 2011. – 137 с. – Текст : непосредственный.

21. Азиева, Р.Х. Инвестиционная привлекательность российских нефтегазовых компаний в условиях цифровизации экономики. – Текст : непосредственный // Вопросы региональной экономики. – 2022. – № 3 (52). – С. 3–11.

22. Алабина, Т.А. Метавселенная как глобальный тренд экономики / Т.А. Алабина, Х.С. Дзангиева, А.А. Юшковская. – DOI 10.14258/epb202201. – Текст : непосредственный // Экономика Профессия Бизнес. – 2022. – № 1. – С. 5–12.

23. Алгоритмическая торговля на финансовых рынках. – Текст : электронный // ГАЗИНВЕСТ : инвестиционная компания : официальный сайт. – URL: <http://gasinv.ru/algorithmicheskaya-torgovlya-na-finansovykh-rynkakh> (дата обращения: 20.06.2025).

24. Алексеев, М.И. Рынок ценных бумаг / М.И. Алексеев. – Москва : Финансы и статистика, 2010. – 206 с. – Текст : непосредственный.

25. Алехин, Б.И. Рынок ценных бумаг / Б.И. Алехин. – Москва : Финансы и статистика, 2011. – 158 с. – Текст : непосредственный.

26. Анисимов, А.А. Российский рынок ценных бумаг: особенности развития и их влияние на экономическую безопасность страны / А.А. Анисимов, О.Б. Тихонова. – DOI 10.18334/есsec.4.4.113639. – Текст : непосредственный // Экономическая безопасность. – 2021. – Т. 4, № 4. – С. 971–990.

27. Аскинадзи, В.М. Портфельные инвестиции / В.М. Аскинадзи, В.Ф. Максимова. – Москва, 2005. – 62 с. – Текст : непосредственный.

28. Базы расчета отраслевых индексов. – Текст : электронный // Московская биржа : официальный сайт. – URL: <http://moex.com/a601> (дата обращения: 29.07.2025).

29. Балабанов, И.Т. Основы финансового менеджмента : учебное пособие / И.Т. Балабанов. – 2-е изд., доп. и перераб. – Москва : Финансы и статистика, 1999. – 512 с. – Текст : непосредственный.

30. Банк России : официальный сайт. – URL: <http://www.cbr.ru/> (дата обращения: 24.06.2025). – Текст : электронный.

31. Бердникова, Т.Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело / Т.Б. Бердникова. – Москва : ИНФРА-М, 2010. – 269 с. – Текст : непосредственный.

32. Бердникова, Т.Б. Стратегия управления портфелем ценных бумаг / Т.Б. Бердникова. – URL: <http://finbook.news/tsennyie-bumagi-book/strategiya->

upravleniya-portfelem-tsennyih-14299.html (дата обращения: 29.07.2025). – Текст : электронный.

33. Бернацкий, М.В. Эволюция экономических отношений / М.В. Бернацкий // Итоги науки в теории и практике. Т. X. – Москва : Изд. Т-ва «Мирь», 1914. – Текст : непосредственный.

34. Бесплатные и готовые торговые роботы опасны для инвесторов. – URL: http://www.wealthinvestor.ru/articles/fondovyy_rynok/besplatnye_i_gotovye_torgovye_roboty_opasny_dlya_investorov/ (дата обращения: 20.06.2025). – Текст : электронный.

35. Биржевая информация. – Текст : электронный // Московская биржа : официальный сайт. – URL: <http://moex.com/s1957> (дата обращения: 22.06.2025).

36. Биржевой день. – 1913. – № 2, 22 ноября; 98 РГИА. Ф. 583, оп. 19. Д. 95, 1914. Л. 6. – Текст : непосредственный.

37. Бланк, И.А. Словарь-справочник финансового менеджера / И.А. Бланк. – URL: <http://www.consensus-audit.ru/dic/blank/konyunktura-finansovogo-ryinka/> (дата обращения: 09.08.2025). – Текст : электронный.

38. Бланк, И.А. Финансовый менеджмент / И.А. Бланк. – Москва : Омега-Л, ООО «Эльга», 2025. – 768 с. – (Библиотека финансового менеджера). – Текст : непосредственный.

39. Бойко, П.А. Кредитно-финансовые институты Российской империи: от традиционализма к модернизации / П.А. Бойко. – Москва : МПА-Пресс, 2010. – Текст : непосредственный.

40. Болвачев, А.И. Противодействие финансового рынка России внешнему санкционному давлению / А.И. Болвачев, А.Р. Замалов. – DOI 10.21686/2413-2829-2024-4-117-124. – Текст : непосредственный // Вестник Российского экономического университета имени Г.В. Плеханова. – 2024. – № 4. – С. 117–124.

41. Болвачев, А.И. Уровень монетизации экономики как показатель состояния финансовой системы: обзор мировой практики / А.И. Болвачев, В.М. Саврадым. – Текст : электронный // Международная торговля и торговая политика. – 2025. – № 1 (41). – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/uroven->

monetizatsii-ekonomiki-kak-pokazatel-sostoyaniya-finansovoy-sistemy-obzor-mirovoy-praktiki (дата обращения: 22.09.2025).

42. Боровкова, В.А. Рынок ценных бумаг : учебное пособие / В.А. Боровкова. – 3-е изд. – Санкт-Петербург : Питер, 2012. – 352 с. – Текст : непосредственный.

43. Боханов, А.Н. Буржуазная пресса в России и крупный капитал. Конец XIX в. – 1914 г. / Боханов А.Н. – Москва, 1984. – Текст : непосредственный.

44. Бочаров, В.В. Инвестиции : учебник для вузов / В.В. Бочаров. – Санкт-Петербург : Питер, 2009. – 138 с. – Текст : непосредственный.

45. Возможности противодействия санкциям в международной торговле / С.И. Долгов, Ю.А. Савинов, В.Н. Кириллов, Е.В. Тарановская. – DOI 10.24412/2072-8042-2022-4-36-54. – Текст : непосредственный // Российский внешнеэкономический вестник. – 2022. – № 4. – С. 36–54. – EDN NVTVTS.

46. Высшие и центральные государственные учреждения России. 1801–1917. Т. 2. – Санкт-Петербург : Наука, 2001. – Текст : непосредственный.

47. Глебова, А.Г. Прогнозирование волатильности российского биржевого рынка акций в условиях международных экономических санкций / А.Г. Глебова, А.А. Ковалева. – Текст : непосредственный // Финансы: теория и практика. – 2024. – Т. 28, №. 1. – С. 20–29.

48. Голицын, Ю.П. Фондовый рынок дореволюционной России: очерки истории / Ю.П. Голицын. – Москва, 1998. – Текст : непосредственный.

49. График индекса DAX. – Текст : электронный // Mcheese : [сайт]. – URL: <https://mcheese.ru/symbol/dax> (дата обращения: 20.08.2025).

50. График индекса FTSE 100. – Текст : электронный // BCS-Express : [сайт]. – URL: <https://bcs-express.ru/kotirovki-i-grafiki/ftse100> (дата обращения: 20.05.2024).

51. График курса USD/RUB. – Текст : электронный // TradingView : [веб-платформа для анализа финансовых рынков]. – URL: https://ru.tradingview.com/chart/?symbol=FX_IDC%3AUSDRUB (дата обращения: 21.08.2025).

52. График нефти WTI за баррель в долларах США. – Текст : электронный // ProFinance : [сайт]. – URL: <http://www.forexpf.ru/chart/lightsweet/> (дата обращения: 13.03.2025).

53. Денежная масса в РФ в национальном определении в 2024 году выросла на 19,2%. – Текст : электронный // Интерфакс : [сетевое издание]. – URL: <https://www.interfax.ru/business/1005094> (дата обращения: 20.08.2025).

54. Деньги и искусство накопления / под редакцией Л.И. Лифлянда. – Москва, 2004. – Текст : непосредственный.

55. Дживелегов, А.Х. Средневековые города в Западной Европе / А.Х. Дживелегов. – Санкт-Петербург, 1902. – Текст : непосредственный.

56. Доверительно. Долгосрочно : материалы конференции НАУФОР «Рынок ценных бумаг: текущее состояние и развитие» // Вестник НАУФОР. – 2020. – № 11–12. – Текст : непосредственный.

57. Доклад о денежно-кредитной политике : информационно-аналитический сборник. № 1. – Март 2016 / Банк России. – Москва, 2016. – URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/7839/2016_01_ddcp.pdf (дата обращения: 20.07.2025). – Текст : электронный.

58. Доклад о денежно-кредитной политике : информационно-аналитический сборник. № 1. – Март 2025 / Банк России. – Москва, 2025. – URL: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/index.html> (дата обращения: 20.04.2025). – Текст : электронный.

59. Доржиева, В.В. Цифровая трансформация промышленности и промышленная политика в условиях внешних ограничений / В.В. Доржиева. – DOI 10.18334/vines.13.2.117692. – Текст : непосредственный // Вопросы инновационной экономики. – 2023. – Т. 13, № 2. – С. 637–648. – EDN IEYDZJ.

60. Евросоюз официально продлил санкции против России. – Текст : электронный // РИА Новости : [сетевое издание]. – URL: <http://ria.ru/world/20160701/1455762486.html> (дата обращения: 03.08.2025).

61. Едророва, В.Н. Рынок ценных бумаг : учебное пособие / В.Н. Едророва, Т.Н. Новожилова. – Москва : Магистр, 2010. – 688 с. – Текст : непосредственный.

62. Зимин, А.И. Инвестиции: вопросы и ответы / А.И. Зимин. – Москва : ИД «ЮрисПРУДЕНЦИЯ», 2006. – 256 с. – Текст : непосредственный.

63. Игонина, Л.Л. Инвестиции : учебное пособие / Л.Л. Игонина ; под редакцией В.А. Слепова. – Москва : Экономист, 2009. – 182 с. – Текст : непосредственный.

64. Изотова, Е. Инфляция в России: уровень по годам и чего ждать дальше / Е. Изотова. – Текст : электронный // Совкомблог : [сайт]. – URL: <https://journal.sovcombank.ru/umnii-potrebitel/inflyatsiya-v-rossii-uroven-po-godam-i-chego-zhdad-dalshe?ysclid=mfuvjp9iwc774167315> (дата обращения: 20.08.2025).

65. Ильясов, Р.Х. Анализ динамики индикаторов российского фондового рынка / Р.Х. Ильясов, Д.А. Куразова. – Текст : непосредственный // Известия СПбГЭУ. – 2016. – № 4 (100). – С. 64–68.

66. Ильясов, Р.Х. Интеграция отечественного фондового рынка в мировую финансовую систему / Р.Х. Ильясов, Д.А. Куразова. – Текст : непосредственный // Кластерные инициативы в формировании прогрессивной структуры национальной экономики : сборник научных трудов 2-й международной научно-практической конференции, Курск, 17–18 марта 2016 года. В 2 томах. Том 2 / Юго-Западный государственный университет. – Курск : Университетская книга, 2016. – С. 121–124.

67. Ильясов, Р.Х. Оценка конъюнктуры российского рынка ценных бумаг / Р.Х. Ильясов, Д.А. Куразова. – Текст : непосредственный // Экономика современного общества: актуальные вопросы антикризисного управления» : материалы Международной научной конференции, Элиста, 8 апреля 2016 года / Калмыцкий государственный университет имени Б.Б. Городовикова ; [редакционная коллегия: Б.К. Салаев (ответственный редактор) и др.]. – Элиста : Калмыцкий государственный университет, 2016.

68. Инвесторам и акционерам. – Текст : электронный // Московская биржа : официальный сайт. – URL: <http://moex.com/ru/exchange/investors.aspx> (дата обращения: 12.03.2025).

69. Индекс МосБиржи и Индекс РТС. – Текст : электронный // Московская биржа : официальный сайт. – URL: <https://www.moex.com/ru/index/IMOEX> (дата обращения: 01.08.2025).

70. Индекс МосБиржи. – Текст : электронный // InvestFunds : [сайт]. – URL: <http://stocks.investfunds.ru/indicators/view/216/> (дата обращения: 03.08.2025).

71. Инфляция на потребительском рынке. – Текст : электронный // Банк России : официальный сайт. – URL: https://cbr.ru/statistics/ddkr/macro_sub/ (дата обращения: 20.08.2025).

72. Иран готов присоединиться к заморозке добычи после выхода производства нефти на досанкционный уровень. – Текст : электронный // BCS-Express : [сайт]. – URL: <http://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/iran-gotov-prisoedinit-sia-k-zamorozke-dobychi-posle-vykhoda-proizvodstvanefti-na-dosanktsionnyi-uroven> (дата обращения: 14.03.2025).

73. История экономического быта Великого Новгорода : исследование А.И. Никитского : (посмертное издание) / [печатано под наблюдением чл.-соревнователя А.А. Гоздаво-Голомбиовского]. – Москва : Унив. тип., 1893. – 307 с. – Текст : непосредственный.

74. Кардашев, В.П. Фондовые биржи в России / В.П. Кардашев. – Текст : непосредственный // Банковская энциклопедия. Том 2. – Киев, 1917.

75. Кац, Дж.О. Энциклопедия торговых стратегий : [перевод с английского] / Дж.О. Кац, Д.Л. МакКормик. – Москва : Альпина Паблишер, 2002. – 400 с. – Текст : непосредственный.

76. Ключевая ставка. – Текст : электронный // Банк России : официальный сайт. – URL: https://cbr.ru/hd_base/keyrate/ (дата обращения: 28.07.2025).

77. Ключевые ставки центральных банков. – Текст : электронный // Финам : [сайт]. – URL: <https://www.finam.ru/> (дата обращения: 29.12.2025).

78. Ковалев, В.В. Курс финансового менеджмента : учебник / В.В. Ковалев. – Москва, 2008. – 448 с. – Текст : непосредственный.

79. Конеев, М. Из истории рынка ценных бумаг России / М. Конеев. – URL: <http://www.rcb.ru/rcb/2008-13/13983/> (дата обращения: 14.07.2025). – Текст : электронный.

80. Краткая информация об исполнении федерального бюджета / Министерство финансов Российской Федерации. – URL: https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2021/05/main/fedbud_year.xlsx (дата обращения: 12.03.2025). – Текст : электронный.

81. Кудрявцева, Е. Кудрин: экономику России спасут реформы, а не антикризисные планы / Е. Кудрявцева. – Текст : электронный // РИА Новости : [сетевое издание]. – URL: <http://ria.ru/economy/20160127/1365777216.html> (дата обращения: 14.03.2025).

82. Куразова, Д.А. Анализ конъюнктуры российского фондового рынка / Д.А. Куразова. – Текст : непосредственный // Тренды развития современного общества: управленческие, правовые, экономические и социальные аспекты : сборник научных статей 6-й Международной научно-практической конференции, Курск, 22–23 сентября 2016 года / ответственный редактор А.А. Горохов ; Юго-Западный государственный университет. – Курск : Университетская книга, 2016. – С. 80–83.

83. Куразова, Д.А. Портфельные стратегии российских компаний на рынке ценных бумаг / Д.А. Куразова, З.А. Арсаханова. – Текст : непосредственный // Актуальные вопросы развития экономики и профессионального образования в современном обществе : материалы XIII Международной молодежной научно-практической конференции, Екатеринбург, 23 марта 2016 года. В 3 томах. Том 2 / Российский государственный профессионально-педагогический университет. – Екатеринбург – Алматы – Харьков – Елабуга : РГППУ, 2016.

84. Лахметкина, Н.И. Инвестиционная стратегия предприятия : учебное пособие / Н.И. Лахметкина. – Москва : КНОРУС, 2008. – 123 с. – Текст : непосредственный.

85. Лизунов, П.В. Архангельская купеческая биржа в XVIII–XIX в. / П.В. Лизунов. – Текст : непосредственный // Российская история. – 2009. – № 3. – С. 57–66.

86. Лизунов, П.В. Биржи в России и экономическая политика правительства (XVIII – начало XX вв.) / П.В. Лизунов. – Изд. 2-е, испр. – Архангельск : Солти, 2003. – С. 32–37. – Текст : непосредственный.

87. Лизунов, П.В. Русские ценные бумаги на российских и европейских фондовых биржах (конец XIX – начало XX века) / П.В. Лизунов. – Текст : непосредственный // Экономическая история : ежегодник. – Москва, 2002. – Т. 2001. – С. 206–241.

88. Лизунов, П.В. Санкт-Петербургская биржа и российский рынок ценных бумаг (1703–1917 гг.) / П.В. Лизунов. – Санкт-Петербург : Блиц, 2004. 574 с. – ISBN 5-86789-139-9. – Текст : непосредственный.

89. Любкер, Ф. Иллюстрированный словарь античности / Ф. Любкер. – Москва : ЭКСМО, 2005. – Текст : непосредственный.

90. Мигулин, П.П. Русский государственный кредит (1769–1899). Том 1 / П.П. Мигулин. – Харьков : Типо-лит. «Печатное дело», 1899. – 606 с. – Текст : непосредственный.

91. Мониторинг развития секторов российской экономики за 2015 год. – Текст : электронный // Министерство экономического развития Российской Федерации : официальный сайт. – URL: <http://economy.gov.ru/minec/about/structure/depsectoreconom/20160220> (дата обращения: 27.08.2025).

92. Московская биржа : официальный сайт. – URL: <https://www.moex.com/s26> (дата обращения: 13.07.2025). – Текст : электронный.

93. Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР) : официальный сайт. – URL: <https://naufor.ru/?ysclid=metxpny9xi740857822> (дата обращения: 27.08.2025). – Текст : электронный.

94. Немиров, Г.А. С.-Петербургская биржа в последний месяц царствования Петра Великого (Январь 1725 г.) : Хронологическое изложение материалов, сохранившихся в делах бывшей Государственной Коммерц-коллегии /

Г.А. Немиров. – Санкт-Петербург : Тип. бр. Пантелеевых, 1890. – 26 с. – Текст : непосредственный.

95. Новые технологии на рынке ценных бумаг: торговые роботы. – URL: http://investtalk.ru/fondovij_rinok/robototrejding/novye-tehnologii-na-rynke-tsennyh-bumag-torgovye-roboty (дата обращения: 27.08.2025). – Текст : электронный.

96. Обама продлил санкции в отношении России, введенные в марте 2014 года. – Текст : электронный // РИА Новости : [сетевое издание]. – URL: <http://ria.ru/economy/20160302/1383328584.html> (дата обращения: 12.03.2025).

97. Обзор итогов макроэкономики 2024 года. – Текст : электронный // РУКОН АФК : [сайт]. – URL: <https://afkrukon.ru/analitika/post-1708/?ysclid=mftkzjckjj870882303> (дата обращения: 20.08.2025).

98. Обзор ключевых показателей НПФ за 2024 год : информационно-аналитический материал Банка России. – Текст : электронный // Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР) : официальный сайт. – URL: <https://pif.naufor.ru/tree.asp?n=30217> (дата обращения: 21.06.2025).

99. Основные макроэкономические показатели. – Текст : электронный // Институт комплексных стратегических исследований : официальный сайт. – URL: http://www.icss.ac.ru/userfiles/file/macro_mini.pdf (дата обращения: 12.03.2025).

100. Основные направления единой денежно-кредитной политики на 2016 год и период 2017 и 2018 годов / Банк России. – URL: [http://www.cbr.ru/publ/ondkp/on_2016\(2017-2018\).pdf](http://www.cbr.ru/publ/ondkp/on_2016(2017-2018).pdf) (дата обращения: 29.07.2025). – Текст : электронный.

101. Основные показатели деятельности / Министерство энергетики Российской Федерации. – URL: <http://minenergo.gov.ru/node/1161> (дата обращения: 29.07.2025). – Текст : электронный.

102. Основные экономические и социальные показатели / Федеральная служба государственной статистики. – URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Dok_12-2023.htm дата обращения: (17.03.2026). – Текст : электронный.

103. Отчетность. – Текст : электронный // Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР) : официальный сайт. – URL: <https://naufor.ru/tree.asp?n=4735> (дата обращения: 21.06.2025).

104. Петрунин, А.С. Стратегия развития промышленности России – внутренний рынок. – Текст : электронный // Николай Стариков : официальный сайт. – URL: <https://nstarikov.ru/blog/65094> (дата обращения: 26.07.2025).

105. По итогам 2024 года объем валового внутреннего продукта России увеличился на 4,1%. – Текст : электронный // Маяк : [сетевое издание]. – URL: <https://mayak-01mr.ru/news/obshchestvo/po-itogam-2024-goda-obem-valovogo-vnutrennego-produkta-rossii-uvelichilsya-na-41> (дата обращения: 20.08.2025).

106. Попков, А.В. Теоретические основы рынка ценных бумаг и его функции / А.В. Попков, Д.И. Филиппов. – Текст : электронный // Аудиторские ведомости. – 2024. – № 4. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/teoreticheskie-osnovy-rynka-tsennyh-bumag-i-ego-funktsii> (дата обращения: 12.08.2025).

107. Портрет рынка. – Текст : электронный // InvestFunds : [сайт]. – URL: <http://stocks.investfunds.ru/indicators/capitalization/7/> (дата обращения: 23.05.2025).

108. После доллара. – Текст : электронный // АО «Открытие Брокер» : [сайт]. – URL: http://open-broker.ru/upload/iblock/646/strategy_jan2016_2.pdf. (дата обращения: 12.03.2025).

109. Последствия введенных санкций для экономического развития России. – URL: http://rescue.org.ru/publ_1_posledstviya-vvedennyh-sankcii-dlya-ekonomicheskogo-razvitiya-rossii.html (дата обращения: 03.08.2025). – Текст : электронный.

110. Продление санкций ЕС никак не повлияет на экономику России. – URL: <http://www.finanz.ru/novosti/aktsii/prodlenie-sankciy-es-nikak-ne-povliyaet-na-ekonomiku-rossii-ulyukaev-1000969447> (дата обращения 12.03.2025). – Текст : электронный.

111. Промышленное производство в России, 2024 : статистический сборник / Федеральная служба государственной статистики. – Москва, 2024. – 259 с. – Текст : непосредственный.

112. Российский фондовый рынок: 2015. События и факты / [составители: А.Я. Трегуб, И.Ю. Грабуча, А.В. Тимофеев и др.] ; НАУФОР. – URL: <http://www.naufor.ru/download/pdf/factbook/ru/RFR2015.pdf> (дата обращения: 21.06.2025). – Текст : электронный.

113. Россия, 1913 год : статистико-документальный справочник / Российская академия наук, Институт российской истории ; [редакторы-составители А.М. Анфимов, А.П. Корелин]. – Санкт-Петербург : Русско-Балтийский информационный центр «БЛИЦ», 1995. – 415 с. – ISBN 5-86789-013-9. – Текст : непосредственный.

114. Рэнкинги управляющих компаний по СЧА. – Текст : электронный // InvestFunds.ru : [сайт]. – URL <https://investfunds.ru/fund-rankings/uk-nav/>? (дата обращения: 21.06.2025).

115. Сведения о достижении показателей госпрограммы. – Текст : электронный // Госпрограммы РФ : [портал государственных программ]. – URL: <http://programs.gov.ru/Portal/programs/reportIndicators/17> (дата обращения: 07.08.2025).

116. Сведения о достижении показателей госпрограммы. – Текст : электронный // Госпрограммы РФ : [портал государственных программ]. – URL: <http://programs.gov.ru/Portal/programs/reportIndicators/32> (дата обращения: 07.08.2025г.).

117. Сведения о достижении показателей госпрограммы. – Текст : электронный // Госпрограммы РФ : [портал государственных программ]. – URL: <http://programs.gov.ru/Portal/programs/reportIndicators/42> (дата обращения: 07.08.2025).

118. Сиденко, А.В. Теория статистики : учебник / А.В. Сиденко, В.В. Вишняков, С.М. Исаев. – Москва : МАКС-Пресс, 2021. – Текст : непосредственный.

119. Слуцкий, Л. Активный и пассивный портфельный менеджмент / Л. Слуцкий. – URL: http://www.cfin.ru/finmarket/investment_portfolio.shtml (дата обращения: 07.08.2025). – Текст : электронный.

120. Сороина, Г.В. Мета вселенная и проблема современного образования / Г.В. Сороина, Ф.Н. Гуоров. – DOI 10.51314/2073-2635-2022-3-9-23. – Текст : непосредственный // Вестник Московского университета. Сер. 20, Педагогическое образование. – 2022. – № 3. – С. 9–23.

121. Статистика / SPARK-INTERFAX. – URL: <https://www.spark-interfax.ru/statistics> (дата обращения: 21.06.2025). – Текст : электронный.

122. Статистика по клиентам. – Текст : электронный // Московская биржа : официальный сайт. – URL: <https://www.moex.com/a8134> (дата обращения: 21.06.2025).

123. Статистика по рынкам Группы «Московская Биржа» (январь 2009 года – июль 2025 года). – Текст : электронный // Московская биржа : официальный сайт. – URL: <https://www.moex.com/ru/ir/interactive-analysis.aspx#> (дата обращения: 21.06.2025).

124. Статистика по рынкам Группы «Московская Биржа» (январь 2009 года – апрель 2026 года). – Текст : электронный // Московская биржа : официальный сайт. – URL: <https://www.moex.com/ru/documents/4243> (дата обращения: 21.06.2025).

125. Статистика рынка паевых инвестиционных фондов (без квал. инвесторов). – Текст : электронный // InvestFunds : [сайт]. – URL: <https://investfunds.ru/funds-statistics/> (дата обращения: 21.06.2025).

126. Столяров, В.Ф. Экономический механизм социального страхования / В.Ф. Столяров, Л.И. Васечко. – URL: <http://efaculty.kiev.ua/analytics/> (дата обращения: 10.06.2025). – Текст : электронный.

127. Судейкин, В.Т. Биржа и биржевые операции / В.Т. Судейкин / [Соч.] Власия Судейкина. – Санкт-Петербург : Тип. Северного телеграфного агентства, 1892. – 112 с. – Текст : непосредственный.

128. Тенденции сегмента индивидуальных инвестиционных счетов в II квартале 2025 года / Банк России. – URL: https://cbr.ru/analytics/rcb/rcbiis_2q_2025/ (дата обращения: 21.06.2025). – Текст : электронный.

129. Топсахалова, Ф.М.-Г. Инвестиции : учебное пособие для студентов высших учебных заведений, обучающихся по специальностям 060800 «Экономика и управление на предприятиях (по отраслям)» и 080105 «Финансы и кредит» / Ф. М.-Г. Топсахалова. – Москва : Академия естествознания, 2010. – 211 с. – ISBN 978-5-91327-086-3. – Текст : непосредственный.

130. Федеральная служба государственной статистики : официальный сайт. – URL: <https://rosstat.gov.ru> (дата обращения: 20.08.2025). – Текст : электронный.

131. Федеральная таможенная служба : официальный сайт. – URL: <https://customs.gov.ru/> (дата обращения: 28.08.2025). – Текст : электронный.

132. Филипов, Ю.Д. Биржа: ее история, современная организация и функции / Ю.Д. Филипов. – Санкт-Петербург : Тип. В.Ф. Киршбаума, 1912. – 202 с. – Текст : непосредственный.

133. ФИНАМ инвестиции : [сайт]. – URL: <http://www.finam.ru/about/CompanyStructure/default.asp> (дата обращения: 23.06.2025). – Текст : электронный.

134. Финансовые кризисы (история, современность, перспективы) : монография. Часть 1 / под редакцией С.П. Сазонова ; Волгоградский государственный технический университет. – Волгоград : ВолгГТУ, 2013. – 296 с. – Текст : непосредственный.

135. Фондовый рынок в России. – Текст : электронный // Википедия : [электронная энциклопедия]. – URL: <https://ru.wikipedia.org/wiki/> (дата обращения: 10.06.2025).

136. Чалдаева, Л.А. Рынок ценных бумаг : учебник / Л.А. Чалдаева, А.А. Килячков. – Москва : Юрайт, 2012. – 864 с. – Текст : непосредственный.

137. Чиненов, М.В. Инвестиции : учебное пособие / М.В. Чиненов. – Москва : КНОРУС, 2007. – 284 с. – Текст : непосредственный.

138. Шлячков, Н. Лучшие российские акции на 2016 год / Н. Шлячков. – Текст : электронный // Fin-Plan : [сайт]. – URL: <http://fin-plan.org/blog/invest-portfeli/luchshie-rossiyskie-aktsii-na-2016-god> (дата обращения: 12.06.2025).

139. Штиллих, О. Биржа и ее деятельность : [перевод с немецкого] / О. Штиллих. – Санкт-Петербург : Братство, 1992. – 302 с. – ISBN 5-87918-001-8. – Текст : непосредственный.

140. Щербинин, С.С. Зарождение биржевой торговли в России / С.С. Щербинин. – Текст : непосредственный // Вестник экономической интеграции. – 2011. – № 3.

141. Щербинин, С.С. Становление и развитие биржевой торговли в Москве и российской провинции / С.С. Щербинин. – Текст : непосредственный // Вестник экономической интеграции. – 2011. – № 4.

142. Эмитенты и корпоративное управление. – Текст : электронный // Банк России : официальный сайт. – URL: https://cbr.ru/issuers_corporate/ (дата обращения: 21.06.2025).

143. InvestFunds : [сайт]. URL: <https://investfunds.ru/indicators/russian-stock-market/> (дата обращения: 13.07.2025). – Текст : электронный

144. TradingView : [веб-платформа для анализа финансовых рынков]. – URL: <https://www.tradingview.com/> (дата обращения: 01.08.2025). – Текст : электронный.

Литература на иностранном языке

145. An Empirical Investigation of Virtual World Projects and Metaverse Technology Capabilities / D. Owens, A. Mitchell, D. Khazanchi, I. Zigurs. – DOI 10.1145/1952712.1952717. – Text : unmediated // Data Base for Advances in Information Systems. – 2011. – No. 42 (1). – Pp. 74–101.

146. Attali, J. Lignes d'horizons / J. Attali. – Paris, 1992. – Text : unmediated.

147. CAC 40 Index (France). – Text : electronic // Markets.BusinessInsider : [website]. – URL: https://markets.businessinsider.com/index/cac_40 (date of access: 21.08.2025).

148. Challenges for the Eurasian Economic Union Stock Markets: Analytical Approach / I.Z. Yarygina, G.S. Panova, I.V. Lukashenko, K. Ruigrok. – Text : unmediated // Finance: Theory and Practice. – 2018. – No. 6 (108). – Pp. 82–94.

149. Fama, E.F. Efficient Capital Markets : A Review of Theory and Empirical Work / E.F. Fama. – Text : unmediated // The Journal of Finance. – 1970. – Vol. 25, Issue 2. – Pp. 383–417.
150. Fama, E.F. Efficient Capital Markets: II / E.F. Fama. – Text : unmediated // The Journal of Finance. – 1991. – Vol. XLVI, No. 5. – Pp. 1575–1617.
151. Fisher, I. The theory of interests / I. Fisher. – New York : Macmillan, 1930. – Text : unmediated.
152. Goldsmith, R. Financial structure and development / R. Goldsmith. – New Haven : Yale University Press, 1969. – Text : unmediated.
153. Gregory, P.R. Russian National Income, 1885–1913 / P.R. Gregory. – Cambridge [Cambridgeshire] ; New York : Cambridge University Press, 1982. – 359 p. – Text : unmediated.
154. Malkiel, B.G. A Random Walk Down Wall Street / B.G. Malkiel. – New York : Norton, 1975. – Text : unmediated.
155. Modigliani, F. The Cost of Capital, Corporation Finance and Theory of Investment / F. Modigliani, M. Miller. – Text : unmediated // American Economic Review. – 1958. – Vol. 48, No. 3. – Pp. 261–297.
156. Pardo, R. Design, testing, and optimization of trading systems / R. Pardo. – New York : Wiley, 1992. – 164 p. – Text : unmediated.
157. Principles for Financial Market Infrastructures / CPSS-IOSCO. – April 2012. – URL: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf> (date of access: 20.06.2025). – Text : electronic.
158. Radcliffe, R.C. Investment: Concepts, Analysis, Strategy / R.C. Radcliffe. – Second edition. – Glenview, Illinois : Scott, Foresman, 1993. – Text : unmediated.
159. Recovery and resolution of financial market infrastructures / CPSS-IOSCO. – July 2012. – URL: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d103.pdf> (date of access: 20.06.2025). – Text : electronic.
160. Redhead, K. Financial Risk Management / K. Redhead, S. Hughes – Gower, 1998. – Text : unmediated.

161. Ross, A. An Empirical Investigation of the Arbitrage Pricing Theory / A. Ross, R. Roll. – Text : unmediated // The Journal of Finance. – 1980. – Vol. 35, No. 5. – Pp.1073–1103.

162. Schmidt, R.H. Differences between Financial Systems in European Countries: Consequences for EMU / R.H. Schmidt. – URL: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/76908/1/wp035.pdf> (date of access: 20.08.2025). – Text : electronic.

163. Shaw, E.S. Financial deepening in economic development / E.S. Shaw. – New York : Oxford University Press,1973. – Text : unmediated.

164. Trunfio, M. Advances in Metaverse Investigation: Streams of Research and Future Agenda / M. Trunfio, S. Rossi. – DOI 10.3390/virtualworlds1020007. – Text : unmediated // Virtual Worlds. – 2022. – No. 1 (2). – Pp. 103–129.

ПРИЛОЖЕНИЕ А

Оценка влияния на основе регрессионного анализа

Таблица А.1 – Статистические параметры модели регрессии

Statistic	Summary Statistics; DV: Z2 (Sheet1 in все темпы роста)	
	Value	
Multiple R	0,70067	
Multiple R?	0,490938448	
Adjusted R?	0,457001011	
F(1,15)	14,46598491	
p	0,001731092	
Std.Err. of Estimate	3,222758636	
Примечание – Составлено автором.		

Таблица А.2 – Статистические параметры модели регрессии

Statistic	Summary Statistics; DV: Z3 (Sheet1 in все темпы роста)	
	Value	
Multiple R	0,700754733	
Multiple R?	0,491057196	
Adjusted R?	0,457127676	
F(1,15)	14,47286	
p	0,001727897	
Std.Err. of Estimate	4,024712688	
Примечание – Составлено автором.		

Таблица А.3 – Статистические параметры модели регрессии

Statistic	Summary Statistics; DV: Z1 (Sheet1 in все темпы роста)	
	Value	
Multiple R	0,501971651	
Multiple R?	0,251975538	
Adjusted R?	0,202107241	
F(1,15)	5,052820149	
p	0,040053226	
Std.Err. of Estimate	3,164929841	
Примечание – Составлено автором.		

Таблица А.4 – Статистические параметры модели регрессии

Statistic	Summary Statistics; DV: Z2 (Sheet1 in все темпы роста)	
	Value	
Multiple R	0,592714691	
Multiple R?	0,351310705	
Adjusted R?	0,308064752	
F(1,15)	8,123551004	
p	0,012161952	
Std.Err. of Estimate	3,637985786	
Примечание – Составлено автором.		

Таблица А.5 – Статистические параметры модели регрессии

Statistic	Summary Statistics; DV: Z3 (Sheet1 in все темпы роста)	
	Value	
Multiple R	0,653591472	
Multiple R?	0,427181812	
Adjusted R?	0,388993933	
F(1,15)	11,18631935	
p	0,004434229	
Std.Err. of Estimate	4,269812393	
Примечание – Составлено автором.		

Таблица А.6 – Статистические параметры модели регрессии

Statistic	Summary Statistics; DV: Z1 (Sheet1 in все темпы роста)	
	Value	
Multiple R	0,604948689	
Multiple R?	0,365962917	
Adjusted R?	0,323693778	
F(1,15)	8,657922221	
p	0,010087305	
Std.Err. of Estimate	2,913825346	
Примечание – Составлено автором.		

Таблица А.7 – Статистические параметры модели регрессии

Statistic	Summary Statistics; DV: Z2 (Sheet1 in все темпы роста)	
	Value	
Multiple R	0,585064411	
Multiple R?	0,342300365	
Adjusted R?	0,298453722	
F(1,15)	7,806763447	
p	0,013622015	
Std.Err. of Estimate	3,663164594	
Примечание – Составлено автором.		

Таблица А.8 – Статистические параметры модели регрессии

Statistic	Summary Statistics; DV: Z3 (Sheet1 in все темпы роста)	
	Value	
Multiple R	0,667869146	
Multiple R?	0,446049196	
Adjusted R?	0,409119143	
F(1,15)	12,07821688	
p	0,003390622	
Std.Err. of Estimate	4,198904453	
Примечание – Составлено автором.		

Таблица А.9 – Статистические параметры модели регрессии

Statistic	Summary Statistics; DV: Z3 (Sheet1 in все темпы роста)	
	Value	
Multiple R	0,568711991	
Multiple R?	0,323433329	
Adjusted R?	0,278328884	
F(1,15)	7,170764	
p	0,01720646	
Std.Err. of Estimate	4,640402946	
Примечание – Составлено автором.		

Таблица А.10 – Статистические параметры модели регрессии

Statistic	Summary Statistics; DV: Z1 (Sheet1 in все темпы роста)	
	Value	
Multiple R	0,314464758	
Multiple R?	0,098888084	
Adjusted R?	0,038813956	
F(1,15)	1,646101035	
p	0,218960613	
Std.Err. of Estimate	3,473725954	
Примечание – Составлено автором.		

Таблица А.11 – Статистические параметры модели регрессии

Statistic	Summary Statistics; DV: Z2 (Sheet1 in все темпы роста)	
	Value	
Multiple R	0,585048715	
Multiple R?	0,342281999	
Adjusted R?	0,298434133	
F(1,15)	7,806126615	
p	0,013625147	
Std.Err. of Estimate	3,663215738	
Примечание – Составлено автором.		

Таблица А.12 – Статистические параметры модели регрессии

Statistic	Summary Statistics; DV: Z3 (Sheet1 in все темпы роста)	
	Value	
Multiple R	0,65191785	
Multiple R?	0,424996884	
Adjusted R?	0,386663342	
F(1,15)	11,08681513	
p	0,004571922	
Std.Err. of Estimate	4,27794792	
Примечание – Составлено автором.		

Таблица А.13 – Статистические параметры модели регрессии

Statistic	Summary Statistics; DV: Z2 (Sheet1 in все темпы роста)	
	Value	
Multiple R	0,535169979	
Multiple R?	0,286406907	
Adjusted R?	0,238834034	
F(1,15)	6,020382824	
p	0,026848303	
Std.Err. of Estimate	3,815644906	
Примечание – Составлено автором.		

Таблица А.14 – Статистические параметры модели регрессии

Statistic	Summary Statistics; DV: Z3 (Sheet1 in все темпы роста)	
	Value	
Multiple R	0,625546759	
Multiple R?	0,391308748	
Adjusted R?	0,350729331	
F(1,15)	9,643035289	
p	0,007238085	
Std.Err. of Estimate	4,401481937	
Примечание – Составлено автором.		