

УДК 330.22

DOI: 10.26456/2219-1453/2026.1.031-040

Модели инвестиционной деятельности населения в современной России: рынок ценных бумаг и коллективные инвестиции

А.Н. Сухарев

ФГБОУ ВО «Тверской государственный университет», г. Тверь

Актуальность темы состоит в изучении инвестиционной деятельности населения, способов, механизмов и инструментов ее осуществления. Цель статьи состоит в раскрытии и конкретизации моделей инвестирования населения с использованием рынка ценных бумаг и коллективных форм вложения капитала. Научная новизна состоит в детализации финансово-экономических механизмов инвестирования населения через рынок ценных бумаг и с использованием коллективных форм вложения капитала. В Российской Федерации существует развитая система трансформации сбережений в инвестиции, которая осуществляется не только через банковскую систему, но и через рынок ценных бумаг. При этом роль рынка ценных бумаг только усиливается. Это находит отражение в моделях инвестирования населения. Особенностью инвестиций населения в инновационные и инфраструктурные проекты является то, что они обычно носят долгосрочный характер, требуют значительных вложений средств, высокой финансовой грамотности инвесторов и имеют повышенный риск. Вместе с тем, население как субъект инвестирования отдаёт предпочтение краткосрочным инвестициям, вкладывая незначительные средства с целью получения гарантированного дохода, не обладая при этом порой должной финансовой грамотностью.

Ключевые слова: *инвестиции, инвестиции населения, брокерский счет, индивидуальный инвестиционный счет, коллективные инвестиции, инвестиционные фонды.*

В целях анализа существующих моделей инвестирования населения следует различать понятия «инвестирование» и «сбережение». Сбережение – часть дохода, которая не расходуется населением на удовлетворение своих потребностей, а инвестирование – денежные средства, иное имущество и имущественные права, вкладываемые в объекты предпринимательской или иной деятельности с целью получения прибыли или достижения иного полезного результата [3]. Размещение денежных средств во вклады и депозиты не является инвестированием, а вложение их в ценные бумаги принято считать инвестированием.

Выделим следующие основные модели инвестирования, используемые населением в Российской Федерации.

Модель инвестирования через рынок ценных бумаг.

Через рынок ценных бумаг осуществляется трансформация сбережений в инвестиции путем приобретения акций и облигаций. Акции – долевые ценные бумаги, облигации – долговые ценные бумаги. Акции

могут приобретаться как при первичном их размещении, так и на вторичном рынке (путем перехода прав собственности от одного владельца другому). При приобретении акций на первичном рынке акционерное общество получает дополнительные финансовые ресурсы, которые вкладывает в развитие собственного бизнеса. При приобретении на вторичном рынке происходит процесс смены собственности на акции. Вторичный рынок обеспечивает ликвидность вложения средств для инвесторов и обеспечивает эффективность акциям как форме инвестирования.

Сделки купли-продажи ценных бумаг могут осуществляться на организованных торгах и на неорганизованных торгах [5], кроме того, сделки могут быть биржевыми и внебиржевыми (табл. 1).

Таблица 1

Виды сделок с ценными бумагами в зависимости от способа совершения

Торги	Вид сделок	Характер сделок	Характеристика сделок
Организованные	Биржевые	Адресные и безадресные	Совершаются на бирже с ценными бумагами, удовлетворяемыми установленным требованиям биржи, что снижает риск для инвесторов
	Внебиржевые	Адресные и безадресные	Совершаются на бирже с ценными бумагами, не входящими в котировальный список данной биржи
Неорганизованные	Внебиржевые	Адресные	Совершаются вне биржи

Источник: авторская разработка.

Организованные торги – это совершение сделок купли-продажи ценных бумаг на биржах. На биржах проводятся биржевые и внебиржевые сделки. Биржевые сделки – сделки с ценными бумагами, котирующимися на данной бирже, а внебиржевые – сделки с другими ценными бумагами, которые можно купить или продать на бирже (например, ценные бумаги, котирующиеся на других биржах ценных бумаг, не входящих в котировальный список биржи, но предлагающиеся на бирже). Ценные бумаги, входящие в листинг биржи должны удовлетворять требованиям, предъявляемым биржей.

Сделки на биржах могут быть адресными или безадресными. В первом случае сделки осуществляются между конкретным продавцом и конкретным покупателем. Безадресные сделки купли-продажи ценных бумаг осуществляются с центральным контрагентом биржи [6], который гарантирует их исполнение.

При сделках на неорганизованных торгах покупатель и продавец заключают сделки вне биржи. Биржа не принимает участие в совершении таких сделок, в том числе в проведении расчетов между сторонами. Такие сделки по своей природе являются внебиржевыми.

Налоговое законодательство Российской Федерации предусматривает разный порядок налогообложения ценных бумаг в зависимости от их покупки: на организованных торгах или на

неорганизованных торгах (Налоговый кодекс РФ, ст. 214.1). При приобретении их на неорганизованных торгах физическое лицо – инвестор после пяти лет владения ценными бумагами получает налоговую льготу по НДФЛ при их реализации по цене выше цены приобретения, а при меньшем сроке владения такими инвестициями уплачивает НДФЛ на полученный положительный финансовый результат по ставке 13 % (15 % при превышении суммы положительного финансового результата или совокупного общего налогооблагаемого дохода физического лица в 5 млн руб.). С 2025 г. начала действовать новая пятиступенчатая шкала налогообложения доходов физических лиц. При налогооблагаемом доходе физического лица до 2,4 млн руб. – 13 %, от 2,4 до 5 млн руб. – 15 %, от 5 до 20 млн руб. – 18 %, от 20 до 50 млн руб. – 20 %, свыше 50 млн руб. – 22 % [7].

При приобретении ценных бумаг на организованных торгах и владении ими в течение не менее трех лет физическое лицо имеет право на получение инвестиционного налогового вычета, величина которого зависит от количества лет такого владения (за каждый год 3 млн руб.) (Налоговый кодекс РФ, ст. 219.1). Например, если физическое лицо приобрело через брокера на фондовой бирже акции на 10 млн руб., владело ими в течение 4 лет и продало за 25 млн руб., то положительный финансовый результат составит 15 млн руб. (30 млн руб. – 10 млн руб.). Сумма инвестиционного налогового вычета составит 12 млн руб. (3 млн руб. × 4 года). Налогооблагаемый доход составит 3 млн руб. (15 млн руб. – 12 млн руб.). Если этот доход был получен в 2024 г., то брокер, выступая в качестве налогового агента, удержит у физического лица с брокерского счета 390 тыс. руб. (3 млн руб. × 13 % / 100 %). При недостатке средств на брокерском счете гражданин-инвестор должен сам уплатить НДФЛ в бюджет не позднее 15 июля следующего года.

Следует обратить внимание, что в отношении дивидендов налоговым законодательством Российской Федерации не установлены налоговые льготы и инвестиционные вычеты.

Население Российской Федерации все больше участвует в инвестировании своих средств в инструменты финансового рынка.

В 2015 г. с целью популяризации долгосрочного инвестирования населения в Российской Федерации введены два вида индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС): ИИС типа А и ИИС типа Б, которые в дальнейшем в ходе совершенствования системы долгосрочных инвестиций населения стали называть соответственно ИИС-1 и ИИС-2 [1]. ИИС являются разновидностями брокерского счета, целью которых является долгосрочное инвестирование физических лиц (на срок не менее трех лет) и предоставление им специальных и более привлекательных инвестиционных налоговых вычетов.

Физическое лицо может иметь только один ИИС (для ИИС-1 и ИИС-2) и на который может ежегодно зачислять денежные средства в сумме не более 1 млн руб. Физическое лицо может выбрать тип счета путем заявления в налоговый орган вида индивидуального налогового вычета (по окончании каждого календарного года или после окончания действия ИИС, но не позднее трех лет после соответствующего календарного года). Инвестиционный налоговый вычет может быть заявлен на сумму

ежегодного внесения средств на ИИС, но не более 400 тыс. руб. в год (ИИС типа А), либо на сумму полученного положительного финансового результата от инвестиций (ИИС типа Б). При заявлении инвестиционного налогового вычета физическое лицо определяет, какой вариант ему выгоднее использовать, но чаще на практике им оказывался инвестиционный налоговый вычет типа А. Какой вычет был заявлен, такой и должен быть применен ко всем календарным годам, в течение которого будет действовать данный ИИС. После закрытия ИИС физическое лицо может повторно (многократно) открывать ИИС.

При использовании ИИС типа А физическое лицо получило возможность возвращать до 52 тыс. руб. (13 % от 400 тыс. руб.) в год уплаченного НДФЛ, а для лиц, получающих в год более 5 млн руб. – до 60 тыс. руб. (15 % от 400 тыс. руб.). Как указано выше, возврат НДФЛ по ИИС типа Б обычно был меньше.

Используя ИИС, физические лица могут как сами принимать инвестиционные решения о том, какие ценные бумаги им приобретать, или использовать доверительное управление. При доверительном управлении размещение средств населения в инвестиционные инструменты осуществляет профессиональный участник рынка ценных бумаг [2, Ст. 10.2-1]. Открытие ИИС осуществляется у брокеров [1, Ст. 3].

Таблица 2

Индивидуальные инвестиционные вычеты как форма долгосрочных инвестиций физических лиц

Тип ИИС	Характеристика	Налоговые последствия	Период действия	Статус
ИИС-1 (типа А)	Открытие не менее чем на три года, внесение за каждый календарный год не более 1 млн руб. Возможность получения вывода с ИИС дивидендов и процентного дохода без потери возможности получения инвестиционного налогового вычета. Одновременное владение только одним ИИС	Получение инвестиционного налогового вычета на сумму внесенных средств, но не более чем 400 000 руб.	2015–2023 гг. (до 2025 г. для ранее открытых)	Отменен (действует для ранее открытых)
ИИС-2 (Типа В)	Открытие не менее чем на три года, внесение за каждый календарный год не более 1 млн руб. Возможность получения вывода с ИИС дивидендов и процентного дохода без потери возможности	Получение инвестиционного налогового вычета на полученный положительный финансовый результат	2015–2023 гг. (до 2025 г. для ранее открытых)	Отменен (действует для ранее открытых)

Тип ИИС	Характеристика	Налоговые последствия	Период действия	Статус
	получения инвестиционного налогового вычета. Одновременное владение только одним ИИС			
ИИС-3	Открытие не менее чем на 10 лет (в переходный период 2024–2030 г. – на 5 лет и более, но менее, чем на 10 лет). Возможность внесения на ИИС денежных средств без ограничений. Возможно одновременно иметь до трех ИИС	Получение инвестиционного налогового вычета на сумму внесенных денежных средств за первый календарный год и инвестиционного налогового вычета на сумму полученного положительного финансового результата на сумму до 30 млн руб. в год	С 2024 г.	Действует

Источник: авторская разработка.

ИИС стал привлекательным механизмом осуществления долгосрочных инвестиций населения в Российской Федерации. Недостатком созданного механизма стало то, что физические лица через ИИС инвестировали не только в российские ценные бумаги, но и в зарубежные. По сути, это означало, что государство посредством возврата НДФЛ стимулировало также процесс инвестирования населения в зарубежные экономики. Это привело к необходимости совершенствования механизма долгосрочных инвестиций населения (табл. 2).

С 2024 г. был введен ИИС-3 [2], а открытие ИИС-1 и ИИС-2 стало невозможным (табл. 2). Они продолжают действовать только для лиц, которые их открыли в 2022 и 2023 гг. (для них они действуют до 2025 г.) [1, Ст. 219.1].

Особенностями ИИС-3 являются:

1. Возможность для физического лица одновременно иметь не более трех ИИС-3.

2. Более длительный срок открытия счета, чтобы получать инвестиционный налоговый вычет. ИИС-3 должен действовать не менее 5 лет (при его открытии в 2024 – 2026 гг.). В дальнейшем минимальный срок действия ИИС-3 будет увеличиваться: в 2027 г. – 6 лет, 2028 г. – 7 лет, 2029 г. – 8 лет, 2030 г. – 9 лет, с 2031 г. – 10 лет.

3. Возможность внесения денежных средств без ограничений.

4. Невозможность вывода получаемых дивидендов и процентного дохода от облигаций (как это действует для ИИС-1 и ИИС-2).

5. Возможность получения вывода средств со счета без потери права на получение инвестиционного налогового вычета при дорогостоящем лечении.

Физические лица, которые имеют ИИС, открытый до 2024 г., могут его средства перевести на ИИС нового типа (ИИС-3).

Для ИИС-3 предусмотрены следующие инвестиционные налоговые вычеты:

1. На сумму внесенных в течение календарного года денежных средств на все ИИС-3, но с суммы не более 400 тыс. руб. (возврат НДФЛ от 52 до 60 тыс. руб. за 2024 г. и с 52 до 88 тыс. руб. – с 2025 г. в зависимости от величины дохода физического лица, который влияет на предельную ставку НДФЛ). Данный вычет предоставляется только за первый календарный год открытого ИИС-3.

2. На полученный положительный финансовый результат физического лица от инвестирования средств через ИИС-3, но с суммы не более 30 млн руб. в год. Данный инвестиционный налоговый вычет применяется в конце действия каждого ИИС-3.

Модель коллективных инвестиций в инвестиционные фонды

Население может осуществлять инвестиционную деятельность также путем вложения средств в инвестиционные фонды, которые создаются на основании федерального закона «Об инвестиционных фондах» [4]. Под инвестиционным фондом понимается имущественный комплекс, который находится в собственности акционерного общества или в общей долевой собственности физических и юридических лиц, пользование и распоряжение которыми осуществляются управляющей компанией в интересах акционеров этого акционерного общества или учредителей доверительного управления. На основании этого федерального закона создаются два вида инвестиционных фондов: акционерные инвестиционные фонды (АИФ) и паевые инвестиционные фонды (ПИФ). В настоящее время в России действует два акционерных инвестиционных фонда и около трех тысяч паевых инвестиционных фондов, объем средств которых составляет около 15 трлн руб. [11].

Инвестирование населения в АИФ производится путем приобретения акций такого акционерного общества, которое в качестве исключительного вида своей деятельности имеет инвестирование имущества в ценные бумаги и другие разрешенные (например, недвижимость и проч.). В качестве отличительной внешней черты таких компаний выступает то, что они в своем наименовании должны указывать, что являются акционерными инвестиционными фондами, и никакие другие институты не должны так именоваться. Законодательством установлено, что в уставе АИФ может содержаться ограничение на приобретение его акций только квалифицированными инвесторами. Это, с одной стороны, ограничивает возможность широкого круга физических лиц в инвестировании в такое акционерное общество, но одновременно защищает этих лиц от избыточных рисков.

При инвестировании в ПИФ население приобретает у управляющих компаний этими ПИФа пай, и им принадлежит часть имущества ПИФа пропорционально количеству паев. Управляющие компании на своих сайтах размещают сведения о стоимости чистых активов в расчете на один пай.

Покупка и продажа паев осуществляется управляющей компанией ПИФ исходя из стоимости чистых активов на один пай на день покупки или продажи с возможной небольшой накидкой (при продаже) и небольшим дисконтом (при покупке). Управляющие компании получают вознаграждение за осуществление своей деятельности, рассчитываемое в виде процента от стоимости чистых активов ПИФ. Для населения издержки такой формы инвестирования состоят из вознаграждения управляющей компании и оплаты услуг депозитарию и иных лиц, привлекаемых управляющей компанией.

К примеру, население имеющее паи в Открытом паевом инвестиционном фонде ТКБ БНП Париба–Премимум (Фонд акций), средства которого управляются АО «ТКБ БНП Париба», сталкивается со следующими расходами[12] :

- вознаграждение управляющей компании – 3,2 % от стоимости чистых активов в год;

- выплата вознаграждения специальному депозитарию, регистратору, аудитору и оценщику – не более 0,6 % от стоимости чистых активов в год;

- покрытие расходов, подлежащих возмещению за счет имущества, составляющего фонд – не более 1 % от стоимости чистых активов в год.

Итого не более 4,8 % от стоимости чистых активов в год.

Кроме этих расходов население сталкивается со следующими надбавками и скидками:

- надбавка к стоимости пая, рассчитанного из стоимости чистых активов при его приобретении – от 0,5 до 1,5 % в зависимости от суммы, направляемой на их приобретение;

- скидка при продаже пая от 0 до 2 % в зависимости от срока владения паем.

В силу когнитивных искажений у физических лиц [8-10], не обладающих должной финансовой грамотностью, может возникать иллюзия, что затраты на владение паями ПИФ составляют незначительные 4,8 %. Тем более, для владельцев паев эти затраты являются невидимыми в силу их постепенного списания за счет имущества ПИФа. Инвестор только видит постоянно изменяющую стоимость одного пая в силу колебаний рыночной конъюнктуры. Однако это приводит к существенному снижению доходности таких инвестиций для населения. Так, например, за 10 лет владения паем это уменьшит стоимость чистых активов в расчете на пай на 58,9 %, а за 20 лет – на 60,8 % (Рассчитано автором по правилам финансовых расчетов). Таким образом, за 20 лет расходы по управлению средствами ПИФ уменьшат инвестиционный капитал физического лица в 2,5 раза.

Сегодня в Российской Федерации развивается тенденция выведения паев ПИФов на биржу, которые становятся биржевыми, а такие ПИФы именуются биржевыми паевыми инвестиционными фондами (БПИФ). Паи БПИФ именуются акциями. В этом случае население может покупать и продавать акции БПИФ на бирже через брокера, сталкиваясь с меньшей комиссией (обычно от 0,05 до 0,08 % от суммы сделки). Цена акций БПИФ в

целом соответствует стоимости чистых активов, приходящихся в расчете на одну акцию с небольшими изменениями рыночной цены от этой стоимости вверх и вниз. Такое динамическое соответствие обеспечивают маркетмейкеры – участники финансового рынка, покупающие и продающие финансовые инструменты на бирже в целях обеспечения их ликвидности.

Расходы БПИФ по управлению средствами фонда значительно меньше, чем ПИФ, и обычно составляют около 1% от стоимости чистых активов в год. В этом случае за 20 лет владения акциями БПИФ расходы физического лица на управление средствами фонда составят 18 % от стоимости чистых активов. Иначе, если бы эти затраты были равны нулю, то инвестиционный капитал был бы на 22 % больше.

В целях инвестирования на финансовом рынке свои услуги предлагают открытые и закрытые ПИФы, в том числе интервальные. В открытых ПИФах покупка и продажа паев осуществляется свободно. Население может свободно купить любое количество паев или продать в любой момент времени. В закрытых ПИФах, размещение паев происходит по подписке в течение определенного периода времени, а погашение после реализации инвестиционного проекта (решения). Обычно средства таких фондов аккумулируются под определенные проекты, например, реализация девелоперского проекта, приобретение коммерческой недвижимости, инвестирование в IT-компании и проч. Такие инвестиции являются более рискованными, поэтому продажа таких паев может ограничиваться только квалифицированным инвесторам.

Деятельность АИФ, ПИФ и управляющих компаний, размещающих активы АИФ и средства ПИФ, лицензируется Центральным банком РФ, что обеспечивает должный контроль и надзор в данной сфере общественных отношений. Следует отметить, что в Российской Федерации финансовые и иные институты, осуществляющие инвестиционную деятельность или выступающие в качестве посредников, агентов, организаторов такой деятельности (кредитные организации, негосударственные пенсионные фонды, страховые компании, профессиональные участники рынка ценных бумаг, клиринговые организации, организаторы торгов и проч.) обычно подлежат лицензированию со стороны Центрального банка РФ.

Инвестирование населения в паевые инвестиционные фонды имеет преимущество в том, что оно связано, как правило, с меньшими рисками, чем приобретение акций самих компаний, но является более затратным для инвесторов. Население, обладающее минимальной и достаточной финансовой грамотностью, обычно не инвестирует в БПИФ, а напрямую (без посредников) инвестирует в акции компаний.

Инвестирование населения в АИФ не получило широкого распространения. В Российской Федерации сегодня функционирует только два АИФ с чистой стоимостью активов 1,2 млрд руб.

Подытоживая вышеизложенное, можно сделать следующие основные выводы.

Во-первых, в Российской Федерации существует развитая система трансформации сбережений в инвестиции, которая осуществляется не только через банковскую систему, но и через рынок ценных бумаг. При этом роль рынка ценных бумаг только усиливается. Это находит отражение в моделях инвестирования населения.

Во-вторых, особенностью инвестиций населения в инновационные и инфраструктурные проекты является то, что они обычно носят долгосрочный характер, требуют значительных вложений средств, высокой финансовой грамотности инвестора и имеют повышенный риск. Вместе с тем, население как субъект инвестирования отдаёт предпочтение краткосрочным инвестициям, вкладывая незначительные средства с целью получения гарантированного дохода, порой не обладая при этом должной финансовой грамотностью.

Список литературы

1. О рынке ценных бумаг: федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ
2. О негосударственных пенсионных фондах: федеральный закон от 07.05.1998. № 75-ФЗ.
3. Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений: федеральный закон от 25.02.1999 № 39-ФЗ.
4. Об инвестиционных фондах: федеральный закон от 29.11.2001. № 156-ФЗ.
5. Об организованных торгах: федеральный закон от 21.11.2011 № 325-ФЗ.
6. О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте: федеральный закон от 07.02.2011 № 7-ФЗ.
7. О внесении изменений в части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации, отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации: федеральный закон от 12 июля 2024 г. № 176-ФЗ
8. Заславская Л.Г. Когнитивные искажения и их влияние на экономические решения индивидов // Скиф. Вопросы студенческой науки. 2020. № 5-2 (45). С. 109–114;
9. Каримов Э.О. Когнитивные искажения как фактор снижения доходности портфеля // Вектор экономики. 2020. № 5 (47). С. 62
10. Хадиуллина Г.Н. Когнитивные искажения и их влияние на поведение инвесторов // Горизонты экономики. 2023. № 5 (78). С. 5–9.
11. Показатели деятельности паевых и акционерных инвестиционных фондов» / Официальный сайт Центрального банка РФ // URL: <https://cbr.ru>
12. Официальный сайт АО «ТКБ БНП Париба» // URL: <https://tkbip.ru/products> / (дата обращения: 17.07.2024).

Об авторе:

СУХАРЕВ Александр Николаевич – доктор экономических наук, профессор кафедры социально-культурного сервиса, ФГБОУ ВО «Тверской государственный университет» (170100, г. Тверь, ул. Желябова, д. 33), e-mail: su500005@eandex.ru, ORCID: 0000-0003-4324-0576, SPIN-код: 2416-1054

Models of investment activity of the population in modern Russia: the securities market and collective investments

A.N. Sukharev

FGBOU VO “Tver State University”, Tver

The relevance of this topic lies in the study of investment activities of the population, as well as the methods, mechanisms, and instruments for their implementation. The purpose of the article is to reveal and specify models of investment by the population using the securities market and collective forms of capital investment. The research methods were the analysis and synthesis of socio-economic processes, and a systems-methodological approach to studying processes in the field of investment. Scientific novelty lies in the detailed financial and economic mechanisms of investment by the population through the securities market and using collective forms of capital investment. Conclusions. The Russian Federation has a developed system for transforming savings into investments, which is implemented not only through the banking system, but also through the securities market. Moreover, the role of the securities market in this process is only increasing, which is reflected in the investment models of the population. A distinctive feature of investment by the population in innovative and infrastructure projects is that they are usually long-term in nature, require significant investments, require increased financial literacy from investors, and carry increased risk. At the same time, the population, as an investment subject, prefers short-term investments, investing small amounts of money in order to obtain a guaranteed income, sometimes without possessing the necessary financial literacy.

Keywords: *investments, public investments, brokerage account, individual investment account, collective investments, investment funds.*

About author:

SUKHAREV Aleksandr Nikolaevich – Doctor of Economics, Professor of the Department of Social and Cultural Services, FGBOU VO “Tver State University” (170100, Tver, Zhelyabova St., 33), e-mail: su500005@eandex.ru.

Статья поступила в редакцию 05.02.2026 г.

Статья подписана в печать 15.03.2026 г.