ФИНАНСЫ ДЕНЬГИ ИНВЕСТИЦИИ

Издается с 2003 года

Аналитический журнал

4/2025

(96)

Тема номера
Анализ некоторых значимых тенденций международных рынков капитала

Журнал включен в Перечень ведущих рецензируемых научных журналов и изданий ВАК

Журнал включен в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ)

Телефон 8-916-646-09-30
Сайт: finvector.ru
E-mail: nikainform@mail.ru

 Учредитель и издатель: ООО «Фининформсервис НИКА». Свидетельство ПИ № 77-13080 выдано Министерством РФ по делам печати, телерадиовещания и средств массовых коммуникаций от 15.07.2002 г. ISSN 2222-0917.
Оформление оригинал-макета «Фининформсервис НИКА». Формат А4. Усл. печ. л. 6.0. Тираж 300 экз. Отпечатано в типографии ООО «Телер-ПРЕСС». Адрес: Москва, ул. Клары Цеткин, д. 28, эт. 2, пом. 15. Подписано в печать 25.12.2025. Дата выхода 30.12.2025.

FINANCE, MONEY, INVESTMENTS

Analytical quarterly published since 2003

4/2025
(96)

The periodical is also in the list of Russian Science Citation Index (RSCI)
The journal is enlisted in recommended literature by Teaching Department (Economics), the Plekhanov Russian University of Economics

Editorial Office:
Finformservice NIKA,
phone: 8-916-646-09-30
https://finvector.ru
E-mail: nikainform@mail.ru

Subscription index 81652
in Ural-Press Agency catalogue

Issue theme
Analysis of some significant trends in international capital markets

Registered by the RF Ministry on Press, Broadcasting and Mass Media, PI №77-13080, 2002.07.15.

УДК 339.7
DOI: 10.36992/2222-0917_2025_4_3
Паспорт научной специальности ВАК: 5.2.5. Мировая экономика

ИНСТИТУТЫ МЕЖДУНАРОДНОГО СОТРУДНИЧЕСТВА В СФЕРЕ ЗАЩИТЫ ПОТРЕБИТЕЛЕЙ ФИНАНСОВЫХ УСЛУГ

Саввина Оксана Владимировна, д-р экон. наук, доцент, профессор Кафедры мировой экономики и мировых финансов Факультета международных экономических отношений, ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

E-mail: ovsavvina@fa.ru
SPIN-код: 5625-5844
ORCID ID: 0000-0002-2889-3723

Для цитирования: **Саввина О.В. Институты международного сотрудничества в сфере защиты потребителей финансовых услуг // Финансы, деньги, инвестиции. 2025. №4. С. 3-10. DOI: 10.36992/2222-0917_2025_4_3**

Аннотация

Эффективное функционирование мирового финансового рынка и системы глобального финансового регулирования неразрывно связано с развитием институтов, обеспечивающих защиту потребителей финансовых услуг. В статье представлен комплексный взгляд на институциональные основы международного сотрудничества в области страхования вкладов и полисодержателей. Исследованы предпосылки, причины возникновения национальных систем защиты потребителей финансовых услуг, а также генезис их международного сотрудничества. Обоснована роль международных организаций в сфере страхования вкладов и полисодержателей в обеспечении стабильности банковского сектора и страхового рынка. Обобщены современные методологические трансформации их деятельности, продиктованные необходимостью дальнейшего укрепления международных отношений в области защиты потребителей банковских и страховых услуг. Обозначены направления международного сотрудничества с участием России, из которых приоритетным является гармонизация систем страхования вкладов в рамках евразийской экономической интеграции.

Ключевые слова: потребители финансовых услуг, система страхования вкладов, система защиты полисодержателей, банкротство банка, банкротство страховой компании, финансовый кризис, финансовая стабильность, финансовые регуляторы, гармонизация систем страхования вкладов

Список источников

1. Доверие к участникам финансового рынка: модели его оценки и повышения в условиях цифровой трансформации / О. И. Лаврушин, И. В. Ларионова, Н. И. Валенцева [и др.]. М.: Общество с ограниченной ответственностью «Издательство «КноРус», 2021. 232 с. ISBN: 978-5-406-08841-8.

2. Королева Л.А. Сравнительный анализ национальных систем страхования банковских вкладов в странах Европейского союза, Великобритании, США и России // Научный журнал НИУ ИТМО. Серия: Экономика и экологический менеджмент. 2022. № 1. С. 25-36. DOI: 10.17586/2310-1172-2022-15-1-25-36
3. Лаптева Е.В. Статистический анализ системы страхования банковских вкладов в Российской Федерации // Вестник Российского экономического университета имени Г.В. Плеханова. 2025. Т. 22, № 4 (142). С. 138-144. DOI: 10.21686/2413-2829-2025-4-138-144
4. Мещерякова А.Б. Экономические кризисы в новейшей мировой истории: анализ причин и оценка последствий // Путеводитель предпринимателя. 2024. Т. 17, № 1. С. 108-115. DOI: 10.24182/2073-9885-2024-17-1-108-115.
5. Мировой страховой рынок: современные тенденции развития и финансовые риски России / И. П. Хоминич, Н. Ф. Челухина, О. В. Саввина [и др.]. М.: Общество с ограниченной ответственностью «Издательство «КноРус», 2018. 410 с. ISBN: 978-5-4365-3046-8.
6. Пеникас Г.И. Премия за неявное страхование вкладов в российских государственных банках // Вопросы экономики. 2021. № 10. С. 89-112. DOI: 10.32609/0042-8736-2021-10-89-112
7. Романова М.В. Состояние и перспективы развития системы страхования вкладов в России на примере кредитных организаций // Банковское дело. 2023. № 3. С. 52-60.
8. Саввина О.В. О планировании урегулирования несостоятельности системно значимых финансовых институтов // Финансы, деньги, инвестиции. 2021. № 1 (77). С. 3-8. DOI: 10.36992/2222-0917_2021_1_3
9. Кризис современного типа // Коммерсантъ. 23.03.2023. URL: https://www.kommersant.ru/doc/5873280 (дата обращения: 10.11.2025).
10. Международный опыт и сотрудничество. Агентство по страхованию вкладов. URL: https://www.asv.org.ru/agency/international (дата обращения: 10.11.2025).
11. Рабочая группа. Информационный портал ЕАЭС о защите депозитов. URL: https://dis-eaeu.info/it-cooperation/working-group/# (дата обращения: 10.11.2025).
12. Bank Failures in Brief – Summary. FDIC. URL: https://www.fdic.gov/resources/resolutions/bank-failures/in-brief/index (дата обращения: 10.11.2025).
13. Deposit guarantee schemes. European Commission. URL: https://finance.ec.europa.eu/banking/banking-regulation/deposit-guarantee-schemes_en (дата обращения: 10.11.2025).
14. Deposit Insurance in 2025: Global Trends and Key Issues. IADI. July 2025. URL: https://www.iadi.org/uploads/Deposit-Insurance-in-2025-Global-Trends-Report.pdf (дата обращения: 10.11.2025).
15. Establishing Efficient and Effective Insurance Guarantee Schemes. World Bank, Seoul Center for Finance and Innovation. November 2023. URL: https://documents1.worldbank.org/curated/en/099430211232354829/pdf/IDU1b2120e4c1526d14e231bc33180f72ecc37f7.pdf (дата обращения: 10.11.2025).
16. Global Failed Insurer Catalogue. PACICC. URL: https://www.pacicc.ca/publication/research/gfic/ (дата обращения: 10.11.2025).
17. Global Insurance Market Trends 2024. 17 December 2024. OECD. OECD Publishing, Paris. URL: https://www.oecd.org/en/publications/global-insurance-market-trends-2024_5b740371-en.html (дата обращения: 10.11.2025).
18. INSURANCE GUARANTEE SCHEMES (IGS) – FRAMEWORK GUIDANCE. IFIGS. December 9, 2020. URL: https://ifigs.org/wp-content/uploads/210120-IFIGS-Framework-Guidance-_typo-edited__vF.pdf (дата обращения: 10.11.2025).
19. The 2023 banking turmoil and deposit insurance systems: potential implications and emerging policy issues. IADI. December 2023. URL: https://www.iadi.org/uploads/IADI_2023_Potential_implications_and_emerging_policy_issues_for_DI_.pdf (дата обращения: 10.11.2025).

Поступила в редакцию 30.11.2025. Принята к печати 23.12.2025.

УДК 336.01
DOI: 10.36992/2222-0917_2025_4_11
Паспорт научной специальности ВАК: 5.2.4. Финансы

ФИНАНСОВАЯ УГРОЗА И АДАПТИВНЫЕ СТРАТЕГИИ ПОВЕДЕНИЯ РОССИЯН В УСЛОВИЯХ ИНФЛЯЦИОННОЙ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ: ПОВЕДЕНЧЕСКО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ

Полозков Михаил Геннадьевич, д-р экон. наук, доцент, зам. зав. отделением управления общественным сектором Института государственной службы и управления, ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации»

E-mail: polozkovm@mail.ru
SPIN-код: 2989-1252
ORCID ID: 0000-0002-8763-6284

Лазарев Максим Анатольевич, аспирант, ФГБОУИ ВО «Российский государственный университет социальных технологий»

Email: zalazarev@mail.ru
SPIN-код: 1353-7080
ORCID ID: 0009-0003-3226-1379

Для цитирования: **Полозков М.Г., Лазарев М.А. Финансовая угроза и адаптивные стратегии поведения россиян в условиях инфляционной неопределенности: поведенческо-экономический анализ // Финансы, деньги, инвестиции. 2025. №4. С. 11-17. DOI: 10.36992/2222-0917_2025_4_11**

Аннотация

Исследование посвящено анализу взаимосвязи эмоционального восприятия экономической информации с экономическими установками, ожиданиями и финансовым поведением населения России. Актуальность работы обусловлена необходимостью учета субъективных эмоциональных реакций граждан при оценке инфляционных ожиданий, доверия к Банку России и реакции на ключевую ставку в условиях нестабильной экономической среды. В качестве методики использовался авторский опросник из 12 утверждений, объединенных в 4 тематических блока: доверие к Банку России, ожидания инфляции, реакция на ключевую ставку и эмоциональная реакция на финансовые стимулы. Выборка исследования включала 555 респондентов (средний возраст M = 37,55). Результаты корреляционного анализа показали, что негативно окрашенные эмоциональные реакции на экономическую информацию значимо связаны с инфляционными ожиданиями, усиливая ожидания роста цен и снижая уверенность в способности Банка России удерживать инфляцию под контролем. Поведенческая реакция на изменения ключевой ставки умерена и проявляется в осторожности при планировании кредитов и размещении сбережений. Эмоциональная восприимчивость к финансовым новостям демонстрирует дифференцированный эффект: она может стимулировать активность менее тревожных индивидов и одновременно усиливать осторожность тревожных респондентов.

Ключевые слова: финансовая угроза, инфляционные ожидания, доверие к Банку России, ключевая ставка, экономическое поведение, поведенческая экономика, междисциплинарный подход

Список источников

1. Friedman M. Nobel lecture: Inflation and unemployment // Journal of Political Economy, 1977. Vol. 85(3). P. 451–472.
2. Сподарева Е.Г., Гаврилова О.А. Влияние психологических факторов на финансовое поведение населения // Новое в экономической кибернетике. 2023. № 4. С. 125–134.
3. Орлова О.Ю., Макаренко Е.А. Влияние поведенческих паттернов на доходность финансовых активов: феномен календарных аномалий // Финансы, деньги, инвестиции. 2025. № 2(94). С. 18-26. DOI: 10.36992/2222-0917_2025_2_18
4. Fetchenhauer D, Dunning D. Why so cynical?: asymmetric feedback underlies misguided skepticism regarding the trustworthiness of others // Psychological Sciences. 2010. Vol. 21(2). P.189–193. DOI: 10.1177/0956797609358586
5. Frank R.H. Passions within reason: The strategic role of the emotions. Norton & Co, 1988.
6. Гафурова Г.Т., Нотфуллина Г.Н., Молева Я.И., Нарзиева К.С. Анализ влияния эмоций на финансовое поведение населения в условиях кризиса // Финансы и кредит. 2025. Т. 31, № 11. С. 166–183. DOI: 10.24891/wfbkhs
7. Basile B., Mancini F. (2011). Eliciting guilty feelings: A preliminary study differentiating deontological and altruistic guilt // Psychology. Vol. 2(2). P. 98–102. DOI: 10.4236/psych.2011.22016
8. Akerlof G.A., Shiller R.J. Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism. Princeton University Press, 2010.
9. Loewenstein G., Weber E. U., Hsee C. K., Welch N. Risk as feelings // Psychological Bulletin. 2001. Vol. 127(2). P. 267–286. DOI: 10.1037/0033-2909.127.2.267
10. D'Acunto F., Malmendier U., Ospina J., Weber M. Exposure to Grocery Prices and Inflation Expectations // Journal of Political Economy. 2021. Vol. 129(5). P. 1615–1639. DOI: 10.1086/713192
11. Ariely D. The Upside of Irrationality: The Unexpected Benefits of Defying Logic (Reprint ed.). New York; Toronto: Harper Perennial, 2011. 350 p.
12. Kahneman D., Knetsch J., Thaler R. The Endowment Effect, Loss Aversion, and Status Quo Bias // Journal of Economic Perspectives. 1991. Vol. 5. P. 193–206. DOI: 10.1257/jep.5.1.193
13. Mullainathan S., Shafir E. Scarcity: Why having too little means so much. Times Books/Henry Holt and Co, 2013.
14. Duflo E., Banerjee A. V. Poor Economics, a Radical Rethinking of the Way to Fight Global Poverty. New York: Public Affairs, 2012.
15. Deaton A. The Great Escape: Health, Wealth, and the Origins of Inequality. Princeton University Press, 2013, 360 p.
16. Helliwell J.F., Huang H., Wang Sh. New Evidence on Trust and Well-being. NBER Working Papers 22450, National Bureau of Economic Research, Inc, 2016.
17. Marjanovic Z., Greenglass E.R. Fiksenbaum L., Bell Ch.M. Psychometric evaluation of the Financial Threat Scale (FTS) in the context of the great recession // Journal of Economic Psychology. 2013. Vol. 36(C). P. 1–10. DOI: 10.1016/j.joep.2013.02.005.
18. Guiso L., Sapienza P., Zingales L. Trusting the Stock Market // Journal of Finance, American Finance Association. 2008. Vol. 63(6). P. 2557–2600.
19. Ball L. Why does high inflation raise inflation uncertainty? // Journal of Monetary Economics. 1992. Vol. 29(3). P. 371–388.
20. Thaler R.H., Sunstein C.R. Nudge: Improving decisions about health, wealth, and happiness. Yale University Press, 2008.
21. Шамхалова А.А. Финансовое поведение домохозяйств в условиях современного кризиса // Горизонты экономики. 2023. № 6 (79). С. 26–34.
22. Duchin R., Ozbas O., Sensoy B A. Costly external finance, corporate investment, and the subprime mortgage credit crisis // Journal of Financial Economics. 2010. Vol. 97(3). P. 418–435.
23. Lerner J.S., Small D.A., Loewenstein G. Heart strings and purse strings: Carryover effects of emotions on economic decisions // Psychological Scienses. 2004. Vol. 15(5). P. 337–341. DOI: 10.1111/j.0956-7976.2004.00679.x.
24. Grier K. B., Perry M. J. On inflation and inflation uncertainty in the G7 countries // Journal of International Money and Finance. 1998. Vol. 17(4). P. 671–689.
25. Thaler R.H. Psychology and savings policies // American Economic Review. 1994. Vol. 84. P. 186–192.
26. Kahneman D. Thinking, fast and slow. Farrar, Straus and Giroux, 2011.
27. Camerer C., Loewenstei G. Behavioral Economics: Past, Present, Future. In C. Camerer, G. Loewenstein, & M. Rabin (Eds.), Advances in Behavioral Economics (P. 3–51). Princeton, NJ: Princeton University Press, 2004.
28. North D.C. Institutions, Institutional Change and Economic Performance, Cambridge Books, Cambridge University Press, 1991.

Поступила в редакцию 26.11.2025. Принята к печати 24.12.2025.

УДК 336.02
DOI: 10.36992/2222-0917_2025_4_18
Паспорт научной специальности ВАК: 5.2.4. Финансы; 5.2.5. Мировая экономика

ДЕЗИНТЕРМЕДИАЦИЯ ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТОВ В УСЛОВИЯХ РАЗВИТИЯ ЦИФРОВЫХ ЭКОСИСТЕМ

Ленков Илья Николаевич, канд. экон. наук, доцент кафедры Мировой экономики и управления внешнеэкономической деятельностью, Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова

E-mail: lenkov@spa.msu.ru
SPIN-код: 4135-1320
Orcid ID: 0000-0002-6094-3743

***Для цитирования*: Ленков И.Н. Дезинтермедиация финансовых институтов в условиях развития цифровых экосистем // Финансы, деньги, инвестиции. 2025. №4. С. 18-24. DOI: 10.36992/2222-0917_2025_4_18**

Аннотация

В данной статье исследуется трансформация архитектуры финансового посредничества в условиях развития концепции embedded finance и цифровых экосистем. Анализируются процессы дезинтермедиации традиционных финансовых институтов под влиянием технологических платформ и маркетплейсов, интегрирующих финансовые услуги в нефинансовые пользовательские сценарии. Рассматриваются два доминирующих паттерна трансформации на российском рынке: движение от финансов к экосистеме (модель СберБанка) и от платформы к финансам (модель Яндекса, Ozon, Wildberries). Особое внимание уделяется российской специфике развития цифровых экосистем, характеризующейся активной ролью традиционных банков и регуляторными ограничениями для технологических гигантов, замедляющими, но не останавливающими процесс дезинтермедиации. Делается вывод о структурном характере происходящих изменений и конвергенции финансовых и технологических компаний в единое конкурентное пространство, где критическим фактором успеха становится качество предоставляемых услуг, а не институциональный статус организации.

Ключевые слова: банки, дезинтермедиация, «embedded finance», цифровые экосистемы, финансовое посредничество, маркетплейсы, финтех

Список источников

1. Christensen C. M. The innovator's dilemma: when new technologies cause great firms to fail / Harvard Business Review Press, 2015. 288 p.
2. Porter M. E. Competitive advantage: Creating and sustaining superior performance / Simon and Schuster, 2008. 592 p.
3. Gomber P., Koch J. A., Siering M. Digital Finance and FinTech: current research and future research directions // Journal of business economics. 2017. T. 87. №. 5. P. 537-580. EDN: QMONWQ
4. Mack P. Diffusion of innovations by everett m. rogers // Technology and Culture. 1985. T. 26. №. 1. P. 109-110.
5. Паюхина Л. С., Ленков И. Н. Эволюция финансового посредничества под влиянием процессов цифровизации // Страховое дело. 2022. №. 12. С. 35-40. EDN: FKJSEF
6. Diamond D. W. Financial intermediation and delegated monitoring // The review of economic studies. 1984. T. 51. №. 3. P. 393-414.
7. Marty A. L. Gurley and Shaw on Money in a Theory of Finance // Journal of Political Economy. 1961. T. 69. №. 1. C. 56-62.
8. Merton R. C. A functional perspective of financial intermediation // Financial management. 1995. № 2. P. 23-41.
9. Rietveld J. Creating and capturing value from freemium business models: A demand-side perspective // Strategic Entrepreneurship Journal. 2018. T. 12. №. 2. P. 171-193.
10. Tanda A., Schena C. M. FinTech, BigTech and banks: Digitalisation and its impact on banking business models. / Springer, 2019. 111 p.
11. Gozman D., Liebenau J., Mangan J. The innovation mechanisms of fintech start-ups: insights from SWIFT's innotribe competition // Journal of Management Information Systems. 2018. T. 35. №. 1. P. 145-179.
12. Vives X. Digital disruption in banking // Annual Review of Financial Economics. 2019. T. 11. №. 1. P. 243-272.
13. Parker G. G., Van Alstyne M. W., Choudary S. P. Platform revolution: How networked markets are transforming the economy and how to make them work for you. / WW Norton & Company, 2016. 352 p.
14. Mention A. L. The future of fintech // Research-Technology Management. 2019. T. 62. №. 4. P. 59-63.
15. Zavolokina L., Dolata M., Schwabe G. FinTech transformation: How IT-enabled innovations shape the financial sector // International Workshop on Enterprise Applications and Services in the Finance Industry. Cham: Springer International Publishing, 2016. P. 75-88.
16. Martin V. et al. Reshaping banking industry through digital transformation // FINIZ 2019-Digitization and Smart Financial Reporting. 2019. P. 31-36.
17. Ozon Holdings PLC, Annual Report, 2022. URL: https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/1822829/000119312523115002/d445088d20f.htm (дата обращения: 26.10.2025).
18. Christensen C. M., Johnson C. W., Horn M. B. Disrupting class: How disruptive innovation will change the way the world learns. / McGraw-Hill, 2008. 272 p.
19. Тинькофф, Годовой отчет, 2022. URL: https://www.tbank.ru/about/investors/11/ (дата обращения: 26.10.2025)
20. Stulz R. M. Fintech, bigtech, and the future of banks // Journal of applied corporate finance. 2019. T. 31. №. 4. P. 86-97.
21. Buchak G. et al. Fintech, regulatory arbitrage, and the rise of shadow banks // Journal of financial economics. 2018. T. 130. №. 3. P. 453-483.
22. Brummer C., Yadav Y. Fintech and the innovation trilemma // Geo. LJ. 2018. T. 107. P. 235.
23. Omarova S. T. New tech v. new deal: Fintech as a systemic phenomenon // Yale J. on Reg. 2019. T. 36. P. 735.

Поступила в редакцию 28.10.2025. Принята к печати 20.12.2025.

УДК 336.6, 336.7; 339.7
DOI: 10.36992/2222-0917_2025_4_25
Паспорт научной специальности ВАК: 5.2.5. Мировая экономика

БАНКОВСКОЕ И НЕБАНКОВСКОЕ ДОЛГОВОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ КОМПАНИЙ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ

Смирнов Владимир Дмитриевич, канд. экон. наук., доцент Кафедры мировой экономики и мировых финансов факультета международных экономических отношений, ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

E-mail: vdsmirnov@fa.ru
SPIN-код: 1160-3133
ORCID ID: 0000-0002-1243-5349

Для цитирования: **Смирнов В.Д. Банковское и небанковское долговое финансирование компаний реального сектора экономики // Финансы, деньги, инвестиции. 2025. №4. С. 25-33. DOI: 10.36992/2222-0917_2025_4_25**

Аннотация

Компании реального сектора экономики во всем мире нуждаются в долговом финансировании для поддержки роста продаж и реализации проектов по расширению и модернизации своего оборудования, если собственных средств не хватает, а владельцы компании не готовы увеличивать акционерный капитал. В этой связи компании обращаются за кредитом в коммерческие банки или на рынок облигационных займов. Целью исследования является выявление причин развития обоих рынков долгового финансирования и систематизация мотивации заемщиков и кредиторов/инвесторов выхода на тот или иной из них на основе анализа как теории, так и международной и российской практики. В работе используются методы качественного и количественного анализа. Объектом исследования является взаимодействие корпоративных заемщиков с кредитными организациями и рынком капитала по вопросам долгового финансирования. Автор приходит к заключению, что коммерческие банки более основательно оценивают кредитные риски заемщиков, чем инвесторы рынка облигаций, а это определяет их разный подход к характеру сотрудничества и условиям сделок с нефинансовыми корпорациями. Банковские кредиты и заимствования с рынка капитала не являются взаимозаменяемыми и выполняют разные роли. При закрытии заемщиком разрыва в информационной асимметрии у банков появляется готовность обеспечивать устойчивую кредитную поддержка, что рынки капиталов делать не могут.

Ключевые слова: банковские кредиты, долговое финансирование с рынка капитала, взаимодействие кредиторов и заемщиков, предпочтения компаний реального сектора, кредитные риски, информационная асимметрия

Список источников

1. Neuberger D. What's Common to Relationship Banking and Relationship Investing? Reflections within the Contractual Theory of the Firm // SSRN Electronic Journal. 2005. 20 p. URL: http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.818384
2. Chernenko S., Erel I., Prilmeier R. Why do firms borrow directly from nonbanks? // The Review of Financial Studies. 2022. Vol.35. No.11. P. 4902-4947. URL: http://doi:10.1093/rfs/hhac016
3. Block J., Jang Y. S., Kaplan S. N., Schulze A. A survey of private debt funds // The Review of Corporate Finance Studies. 2024. Vol.13. No.2. P. 335-383. URL: http://doi:10.1093/rcfs/cfae001
4. Di Noia J. When firms buy corporate bonds: an agent-based approach to credit within firms // Journal of Economic Interaction and Coordination. 2024. Vol.19. P. 689-725. URL: https://doi.org/10.1007/s11403-023-00399-4
5. Çelik S., Demirtaş G., Isaksson M. Corporate Bond Market Trends, Emerging Risks and Monetary Policy // OECD Capital Market Series, Paris. 2020. 58 p. URL: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2020/02/corporate-bond-market-trends-emerging-risks-and-monetary-policy_06c7e4f2/9bb44a6b-en.pdf
6. Bar-Isaac H., Shapiro J. Ratings quality over the business cycle // Journal of Financial Economics. 2013. Vol.108, No.1. P. 62-78. URL: https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.11.004
7. O'Hara M., Zhou X. US Corporate Bond Markets: Bigger and (Maybe) Better? // Journal of Economic Perspectives. 2025. Vol.39. No.2. P. 215-234. URL: https://www.jstor.org/stable/27378765?seq=1#:~:text=https%3A//www.jstor.-,org,-/stable/27378765
8. Krebbers A., Marshall A., McColgan P., Neupane B. Orderbook demand for corporate bonds // European financial management. 2023. Vol.29, No.1 P. 247-287. URL: https://doi.org/10.1111/eufm.12387
9. Fama E. F. What's Different About Banks? // Journal of Monetary Economics. 1985. Vol.15. No.1. P. 29-39.
10. Nini G., Sufi A., Smith D.C. Creditor Control Rights, Corporate Governance, and Firm Value // SSRN Electronic Journal.2011. 79 p. URL: https://ssrn.com/abstract=1344302 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1344302
11. Bharath S.T., Hertzel M. External Governance and Debt Structure // Review of Financial Studies. Society for Financial Studies. 2019. Vol.32. No.9. P. 3335-3365. URL: https://doi.org/10.1093/rfs/hhy112
12. Rajan R.G. Insiders and Outsiders: The Choice between Informed and Arm's Length Debt // The Journal of finance. 1992. Vol.47. No.4. P.1367-1400
13. Diamond D.W. Monitoring and Reputation: The Choice between Bank Loans and Directly Placed Debt // Journal of Political Economy. 1991. Vol.99. No.4. P.689-721.
14. James C. Some evidence on the uniqueness of bank loans // Journal of Financial Economics.1987. Vol.19. No.2. P.217-235
15. Sharpe S.A. Asymmetric Information, Bank Lending and Implicit Contracts: A Stylized Model of Customer Relationships // The Journal of Finance. 1990. Vol.45. No.5. P.1069-1087.
16. Boot A.W.A., Thakor A.V. Can Relationship Banking Survive Competition // The Journal of Finance. 2000. Vol.55. No.2. P.679-713. URL: https://doi.org/10.1111/0022-1082.00223.
17. Bhattacharya S., Chiesa G. 1995. Proprietary Information, Financial Intermediation, and Research Incentives // Journal of Financial Intermediation. 1995. Vol.4. No.4. P.328-357.
18. Freixas X. Deconstruction relationship banking. // Investigaciones económicas. 2005. Vol.29. No.1. P.3-31.
19. Berlin M. For better and for worse: three lending relationships // Business Review. Federal Reserve Bank of Philadelphia, Iss. November 1996. P.3-12.
20. Yildirim A. The effect of relationship banking on firm efficiency and default risk // Journal of Corporate Finance. 2020. Vol.65(C). 61 p. https://doi:10.1016/j.jcorpfin.2019.101500

Поступила в редакцию 30.11.2025.
Принята к печати 24.12.2025.

УДК 336.7
DOI: 10.36992/2222-0917_2025_4_34
Паспорт научной специальности ВАК: 5.2.4. Финансы

ОЦЕНКА ВЛИЯНИЯ ФАКТОРОВ НА РОССИЙСКИЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК (НА ОСНОВЕ GARCH(1,1))

Мешкова Елена Ивановна, канд. экон. наук, доцент Кафедры банковского дела и монетарного регулирования, ведущий научный сотрудник Института финансово-промышленной политики, ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

E-mail: eimeshkova@fa.ru
SPIN-код: 8281-1176

Лазарев Михаил Петрович, канд. физ.-мат. наук, доцент Кафедры финансового и инвестиционного менеджмента Факультета «Высшая школа управления», ведущий научный сотрудник Института финансово-промышленной политики, ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

E-mail: mplazarev@fa.ru
SPIN-код: 6936-8427

Хрустова Любовь Евгеньевна, канд. экон. наук, доцент Кафедры финансовых рынков и финансового инжиниринга, ведущий научный сотрудник Института финансово-промышленной политики, ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

E-mail: lehrustova@fa.ru
SPIN-код: 9929-3668

Для цитирования: **Мешкова Е.И., Лазарев М.П., Хрустова Л.Е. Оценка влияния факторов на российский фондовый рынок (на основе GARCH(1,1)) // Финансы, деньги, инвестиции. 2025. №4. С. 34-46. DOI: 10.36992/2222-0917_2025_4_34**

Аннотация

В статье исследуется влияние ключевых макроэкономических факторов на динамику российского фондового рынка с использованием модели GARCH(1,1). Эмпирический анализ основан на ежедневных данных за период 2013–2025 гг. и охватывает широкий фондовый индекс, а также отраслевые индексы энергетики и нефтегазового сектора. В качестве объясняющих переменных приняты: цена на нефть, курс долл. США и ставка денежного рынка RUONIA. Результаты показывают, что цена на нефть оказывает устойчивое и статистически значимое положительное влияние на доходность всех исследуемых индексов, тогда как влияние валютного курса и процентной ставки является статистически неустойчивым. Анализ уравнений условной дисперсии подтверждает наличие выраженной кластеризации волатильности и высокую инерционность риска. Полученные выводы свидетельствуют о доминирующей роли нефтяного фактора в формировании динамики российского фондового рынка и подтверждают целесообразность применения моделей условной гетероскедастичности при повышенной макроэкономической неопределённости.

Ключевые слова: фондовый рынок, статистическое моделирование, модель GARCH(1,1), факторы ценообразования

Список источников

1. Engle R. F. Autoregressive Conditional Heteroskedasticity with Estimates of the Variance of United Kingdom Inflation // Econometrica. 1982. Vol. 50, No. 4. P. 987–1007. DOI: 10.2307/1912773
2. Bollerslev T. Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity // Journal of Econometrics. 1986. Vol. 31, No. 3. P. 307–327. DOI: 10.1016/0304-4076(86)90063-1
3. Hamilton J. D. Time Series Analysis. Princeton : Princeton University Press. 1994. 799 p.
4. Tsay R. S. Analysis of Financial Time Series. 3rd ed. Hoboken : Wiley. 2010. 677 p. DOI: 10.1002/9780470644560
5. Cont R. Empirical Properties of Asset Returns: Stylized Facts and Statistical Issues // Quantitative Finance. 2001. Vol. 1. No. 2. P. 223–236. DOI: 10.1088/1469-7688/1/2/304
6. Schwert G. W. Why Does Stock Market Volatility Change Over Time? // Journal of Finance. 1989. Vol. 44. No. 5. P. 1115–1153. DOI: 10.1111/j.1540-6261.1989.tb02647.x
7. Diebold F. X., Yilmaz K. Measuring Financial Asset Return and Volatility Spillovers // Economic Journal. 2012. Vol. 119. P. 158–171. DOI: 10.1111/j.1468-0297.2008.02208.x
8. Sadorsky P. Oil Price Shocks and Stock Market Activity // Energy Economics. 1999. Vol. 21. P. 449–469. DOI: 10.1016/S0140-9883(99)00020-1
9. Basher S. A., Sadorsky P. Oil Price Risk and Emerging Stock Markets // Global Finance Journal. 2006. Vol. 17. P. 224–251. DOI: 10.1016/j.gfj.2006.04.001
10. Kilian L. Not All Oil Price Shocks Are Alike: Disentangling Demand and Supply Shocks in the Crude Oil Market // American Economic Review. 2009. Vol. 99. No. 3. P. 1053–1069. DOI: 10.1257/aer.99.3.1053
11. Ratti R.A., Seol Y., Yoon K.H. Relative energy price and investment by European firms // Energy Economics. 2011. Vol. 33. No. 5. P. 721–731. DOI: 10.1016/j.eneco.2010.12.010
12. Degiannakis S., Filis G., Floros C. Oil Prices and Stock Markets: A Review of the Theory and Empirical Evidence // The Energy Journal. 2018. Vol. 39. No. 5. P. 85–130. DOI: 10.5547/01956574.39.5.sdeg
13. Федорова Е. А., Панкратов К. А. Влияние макроэкономических факторов на российский фондовый рынок // Studies on Russian Economic Development. 2010. Vol. 21. No. 2. P. 165–168. DOI: 10.1134/S1075700710020061
14. Аганин А. Д., Пересецкий А. А. Волатильность курса рубля: нефть и санкции // Прикладная эконометрика. 2018. №4 (52). URL: https://cyberleninka.ru/article/n/volatilnost-kursa-rublya-neft-i-sanktsii (дата обращения: 23.10.2025).
15. Банк России. RUONIA: методология расчёта и показатели денежного рынка: официальные материалы. Режим доступа: URL: https://www.cbr.ru/hd_base/ruonia/
16. Московская биржа. Методология расчёта фондовых индексов Московской биржи: официальные материалы. Режим доступа: URL: https://www.moex.com

Поступила в редакцию 10.11.2025.
Принята к печати 23.12.2025.

УДК 339.9

Международное мероприятие научной школы Международного института энергетической политики и дипломатии (МИЭП) Московского государственного института международных отношений (университет) МИД Российской Федерации (МГИМО)

В рамках государственной программы «Приоритет 2030»[1] на площадке МИЭП МГИМО в октябре – ноябре 2025 г. состоялась научная сессия, в которой приняли участие представители российской научной школы и эксперты БРИКС.

С научными докладами выступили доцент факультета менеджмента и экономики Дурбанского технологического университета (ЮАР) **Замокуле Мбандлва**, профессор отделения криминологии и судебной экспертизы Института технологий и наук Каруньи (Индия) **Беула Шекхар**, директор Института сравнительных экономических исследований Шанхайской академии международных исследований (Китай), профессор **Ли Син**ь, заведующий кафедрой «Экономика и банковский бизнес» МИЭП МГИМО, д.э.н., проф. **Ярыгина И.З.**

Значительный интерес вызвали выступления ученых БРИКС. Научный доклад **Замокуле Мбандлва** посвящен стратегиям экономического развития БРИКС. Исследователь представил примеры ключевых инициатив, направленных на обеспечение устойчивого роста и инноваций в странах межгосударственного объединения. Отмечено, что БРИКС демонстрирует динамичное развитие, основанное на открытости торговле и финансовой интеграции, но сталкивается с рядом вызовов, связанных с различиями в администрировании экономических, экологических процессов и управления геополитическими рисками. При этом, отметил Мбандлва, страны объединения доказали способность совместно преодолевать трудности, укрепляя взаимное доверие и взаимоуважение.

Тему цифровой безопасности раскрыла **Беула Шекхар**, которая представила инициативу «Киберщит БРИКС: сотрудничество Индии и России ради цифрового будущего без преступности». Эксперт подчеркнула важность совместных усилий стран – участниц межгосударственного объединения в обеспечении кибербезопасности и привела конкретные примеры сотрудничества.

Профессор **Ли Синь**, представил результаты исследования на тему «Четыре глобальные инициативы для формирования общего будущего человечества странами Глобального Юга» напомнил, что термин «Глобальный Юг» возник в 1969 году благодаря американскому политику Карлу Оглсби, а в 1980-м получил официальное закрепление в отчете Комиссии Брандта «Север – Юг: программа выживания». По словам китайского эксперта, в настоящее время страны Глобального Юга становятся новой точкой роста мировой экономики, и от эффективности их взаимодействия в рамках БРИКС во многом зависит развитие мировой экономики и финансов.

В свою очередь, проф. **Ярыгина И.З.** подчеркнула необходимость совместных научных исследований с участием молодых ученых БРИКС, что будет способствовать развитию сотрудничества стран-партнеров.

Ярыгина Ирина Зотовна, д-р экон. наук, профессор, заведующая кафедрой «Экономика и банковский бизнес», ФГАОУ ВО «Московский государственный институт международных отношений (университет) Министерства иностранных дел Российской Федерации (МГИМО),
Заведующий кафедрой «Экономика и банковский бизнес» МИЭП МГИМО,
Руководитель проекта «Школа БРИКС» МГИМО МИД России
E-mail: jiz4@yandex.ru, SPIN-код: 3825-3371

[1] Программа «Приоритет 2030» способствует концентрации ресурсов для обеспечения вклада российских университетов в достижение национальных целей развития Российской Федерации на период до 2030 года.

УДК 336.7; 339.9

Содержание журнала «Финансы, деньги, инвестиции» за 2025 год