

Анна Кулешова, Жанна Немцова
и коллектив Social Foresight Group

Косвенный ущерб

Как санкции ЕС привели
к заморозке неподсанкционного
частного капитала



2025

Дисклеймер

Исследование проведено в рамках проекта “Ideas for Russia”.

Общее руководство проектом осуществляла Жанна Немцова, соучредитель фонда Бориса Немцова.

Научный руководитель исследования — Анна Кулешова, Social Foresight Group.

Ни у кого из работавших над исследованием нет замороженных активов.

Содержание

Введение	3
Общая цель и контекст исследования	3
Дизайн исследования и методы сбора данных	4
Глава 1. Замороженные российские активы: архитектура санкционного режима и освещение темы в медиа	9
Глава 2. Взрывной рост розничного инвестирования в России 2019—2022	28
Глава 3. Кто пострадал: деконструкция мифов	40

Введение

Общая цель и контекст исследования

С февраля 2022 года санкции ЕС и США против России привели к заморозке не только государственных активов и активов российских олигархов, но и частных средств миллионов физических лиц — клиентов российской финансовой инфраструктуры. Под блокировку попали личные сбережения обычных людей: пенсионные накопления, средства на образование, деньги на лечение и другие жизненные цели. Однако в европейском публичном дискурсе эта категория пострадавших, потерявшая доступ к накоплениям без какой-либо связи с политическим режимом, остается практически невидимой.

Главная цель исследования — изучение того, как санкции ЕС и США против России, введенные с февраля 2022 года, привели к замораживанию частных средств, принадлежащих миллионам лиц, а также выявление маргинализации этих пострадавших групп в европейском общественном дискурсе.

Задачи исследования:

1. Количественная оценка масштаба проблемы: определить приблизительное количество пострадавших от заморозки активов и объем замороженных средств частных инвесторов.
2. Социально-демографический портрет пострадавших: выявить основные характеристики граждан, потерявших доступ к инвестициям (возраст, пол, образование, профессия, размер портфелей), подтвердить или опровергнуть распространенные стереотипы о том, что санкции затронули исключительно российскую элиту и состоятельных граждан.
3. Анализ инвестиционных практик: изучить мотивы, каналы и инструменты инвестирования российских граждан в иностранные активы до 2022 года, чтобы продемонстрировать массовость явления и специфику российского контекста.
4. Оценка последствий: задокументировать личные, социальные и институциональные последствия заморозки активов, включая влияние на доверие к европейским финансовым институтам.
5. Создание информационной основы для адвокации: подготовить материалы для информирования европейских политиков и регуляторов о реальных масштабах и характере проблемы.

Дизайн исследования и методы сбора данных

Исследование основано на смешанной методологии (mixed methods approach), сочетающей различные методы сбора и анализа данных.

1. Анализ открытых данных

1.1. Регуляторные и правовые источники, санкционная документация ЕС и США:

- Регламенты Совета ЕС о блокировке активов российского Центрального банка и финансовой инфраструктуры (февраль – июнь 2022).
- Директивы Министерства финансов США (OFAC) о санкциях против российских финансовых институтов (февраль 2022 – июнь 2024).

1.2. Статистика и исследования российского фондового рынка:

Аналитика Центрального банка РФ:

- Серия отчетов о профиле клиентов брокеров и доверительных управляющих.
- Обзоры ключевых показателей участников рынка ценных бумаг.
- Исследования развития рынка капитала и роли розничных инвесторов.

Данные фондовых бирж:

- Годовые отчеты, статистические данные и пресс-релизы Московской и Санкт-Петербургской бирж о количестве клиентов, объемах торгов, структуре активов.

Независимые исследования инвестиционного поведения:

- Аналитические отчеты крупных брокеров о портрете российского инвестора.
- Социологические исследования инвестиционного поведения и ожиданий начинающих российских инвесторов.
- Исследования финансовой и инвестиционной грамотности населения России.

1.3. Медийные и аналитические источники:

Отчеты организаций, контролирующих соблюдение санкций, например:

- Отчеты специализированной рабочей группы стран G7 (REPO Task Force) об объемах и структуре замороженных российских активов.
- Пресс-релизы и аналитические материалы Министерства финансов США о санкциях и их результатах.

Отчеты аналитических центров:

- Публикации европейских исследовательских институтов об использовании замороженных активов и структуре санкций (Centre for Eastern Studies (OSW)).

Международная пресса:

- Материалы ведущих финансовых и новостных изданий (Reuters, Financial Times, The Guardian, BBC и др.) о масштабах заморозки, механизмах санкций, программах обмена активов и судебных разбирательствах.

Российские СМИ:

- Публикации федеральных деловых и новостных изданий (РБК, ТАСС, РИА Новости, Интерфакс, Коммерсантъ, Ведомости и др.) с официальными заявлениями, статистикой и комментариями экспертов.

2. Запросы в европейские финансовые организации

В рамках исследования был направлен официальный запрос в Казначейство Бельгии и депозитарии Euroclear и Clearstream с просьбой предоставить данные об объеме заблокированных активов и их разбивке по категориям. Запрос остался без ответа, подтверждая наличие общей проблемы непрозрачности данных со стороны европейских депозитариев и регуляторов. Информация от Euroclear и Clearstream использовалась только из публичных источников и аналитических материалов.

3. Агрегированные данные крупного российского брокера (предоставлены на условиях анонимности)

Получена агрегированная обезличенная статистика по 233,475 клиентам с заблокированными активами на общую сумму 80,9 млрд рублей. Данные включают: распределение по полу, возрасту, размеру портфеля и географическому распределению

Эти данные позволили оценить общее количество пострадавших от блокировки, а также увидеть их базовые характеристики без искажений, связанных с самоотбором респондентов при опросе.

4. Онлайн-опрос пострадавших

Разработан структурированный онлайн опросник для пострадавших от блокировки активов. Он включал следующие блоки вопросов:

- Социально-демографические характеристики.
- Инвестиционные практики до февраля 2022 года.
- Объем и структуру замороженных активов.
- Попытки разблокировки.
- Финансовые и эмоциональные последствия.
- Изменение отношения к европейским и российским институтам.

Метод распространения опросника: целевой рекрутинг (targeted sampling) через специализированные онлайн-площадки и социальные сети

- Специализированные телеграм-каналы для пострадавших от блокировки активов (новости, сообщества пострадавших, каналы юристов, занимающихся разблокировкой).
- Телеграм-канал с релевантной аудиторией: крупное сообщество россиян, эмигрировавших или планирующих эмиграцию из России, с высокой концентрацией образованной аудитории среднего класса.
- Размещение в других социальных сетях (FB, Instagram) призывов к участию лидерами мнений и блогерами с релевантной аудиторией (образованные представители среднего класса, люди с критическим отношением к российскому режиму, эмигранты).

Характеристики и ограничения метода

В ходе проведения опроса исследовательская группа столкнулась с рядом методологических и политических ограничений. Часть целевой аудитории, находящейся на территории Российской Федерации, оказалась недостижима из-за ограниченного доступа к коммуникационным каналам и повышенных рисков для респондентов. Кроме того, некоторые блогеры выразили опасения по поводу публикации ссылки на опрос, что отражает общий климат недоверия и повышенной осторожности. Также был зафиксирован эффект самоцензурирования как среди людей, имеющих доступ к данным, так и среди респондентов.

В этих условиях для достижения целевой аудитории мы использовали метод целевого рекрутинга (targeted sampling) через специализированные онлайн-площадки и социальные сети — телеграм-каналы для пострадавших от блокировки активов, сообщества эмигрантов, а также распространение через блогеров с релевантной аудиторией. Этот подход обеспечил доступ к людям, реально пострадавшим от заморозки активов, но создал определенные смещения выборки:

- Преобладание более образованных и технологически продвинутых респондентов.
- Повышенная доля эмигрантов и людей с эмиграционными намерениями.
- Более высокая представленность людей с либеральными взглядами и критическим отношением к российским властям.
- Смещение выборки в сторону более состоятельных и, как следствие, мотивированных найти решение проблемы блокировки респондентов.

Эти смещения важно учитывать при интерпретации результатов, однако они не снижают ценность данных для достижения основной цели исследования — показать, что пострадали не только олигархи и элита, но и обычные граждане среднего класса. Более того, эти смещения являются контролируемыми: мы можем сопоставить результаты опроса с двумя другими независимыми источниками данных: (1) объективной статистикой крупного российского брокера, (2) открытыми исследованиями о профиле типичного российского инвестора. Таким образом, методологическая стратегия исследования основана на принципе множественных источников данных (data triangulation), что существенно повышает достоверность выводов.

Период проведения опроса: июль-сентябрь 2025 года.

Итоговый размер выборки после очистки данных: 851 респондент.

5. Экспертные интервью

Проведено 9 экспертных интервью:

Эксперт 1: Бывший сотрудник международного банка, специализирующийся на работе с российскими клиентами. Имеет опыт работы в швейцарской банковской системе, обладает глубоким пониманием механизмов работы европейских депозитариев и процедур блокировки активов.

Эксперт 2: Рубен Ениколопов, экономист, ректор Российской экономической школы (2018—2022), специалист в сфере политической экономики, экономики СМИ и институциональной экономики.

Эксперт 3: Сотрудник международной правозащитной организации. Специализация на гражданских и политических правах. Личный опыт эмиграции и столкновения с блокировкой активов. Экспертиза в области международного права и прав человека.

Эксперт 4: Предприниматель с опытом ведения бизнеса в России и ЕС, эксперт в области финансовых рынков. Более 2,5 лет занимается процессом разблокировки собственных активов, имеет практический опыт взаимодействия с европейскими регуляторами. Обладает детальным пониманием процедурных аспектов получения лицензий на разблокировку.

Эксперт 5: Российский практикующий юрист, специализирующийся на вопросах разблокировки замороженных активов. Ведет телеграм-канал по данной тематике. Экспертиза в области европейского санкционного законодательства и практических процедур разблокировки.

Эксперт 6: Социолог, научный сотрудник университета. Личный опыт инвестирования и блокировки активов. Экспертиза в изучении социальных процессов, коллективного поведения и общественных реакций на институциональные изменения.

Эксперт 7: Администратор тематического телеграм-канала о заблокированных активах. Ведет канал с 2022 года, проводит опросы аудитории, агрегирует информацию от пострадавших. Уникальная экспертиза в понимании настроений и стратегий поведения массы пострадавших инвесторов.

Эксперт 8: Высокопоставленный сотрудник российского системно-значимого банка с доступом к внутренней статистике. Экспертиза в области брокерских услуг, взаимодействия с депозитариями и проведения процедур коллективной разблокировки.

Эксперт 9: Roeland Moeuyersons, бельгийский адвокат, специалист по европейскому санкционному праву. Ведет десятки дел в Бельгии, представляя интересы частных лиц и компаний с замороженными активами в Euroclear. Активно комментирует проблему в СМИ, подчеркивая, что значительная часть заблокированных средств принадлежит несанкционированным инвесторам и затрагивает право собственности как базовое право человека.

Основные блоки тем в экспертных интервью:

- Масштаб проблемы: оценка числа затронутых граждан и объемов замороженных частных активов, обсуждение имеющейся статистики и возможностей ее верификации.
- Профиль пострадавших: характеристики людей, потерявших доступ к инвестициям — их возраст, профессия, уровень дохода, размеры портфелей, география проживания и связь с политическим режимом.
- Инвестиционные практики в российском контексте: причины массового вовлечения граждан в инвестирование, роль цифровизации банковской системы, использование инвестиций как формы сбережений, уровень финансовой грамотности.
- Процедуры разблокировки и барьеры (преимущественно для юристов): юридические механизмы, стоимость услуг, длительность процессов, причины отказов, статистика успешных и неуспешных случаев.
- Последствия заморозки: влияние на финансовое положение и жизненные планы пострадавших, изменение отношения к европейским институтам, освещение темы в российских и западных СМИ, политические эффекты.
- Перспективы решения проблемы: оценка существующих механизмов, предложения по изменению санкционной политики и процедур разблокировки, возможности коллективных действий и адвокации.

6. Интервью с пострадавшими от заморозки активов

Проведено 9 глубинных полуструктурированных интервью с людьми, потерявшими доступ к инвестициям.

В интервью участвовали информанты, которые имели опыт инвестирования до февраля 2022 года, и столкнулись с ограничениями доступа к активам в результате блокировок финансовой инфраструктуры из-за санкций.

Качественная выборка:

Для проведения глубинных интервью была сформирована качественная выборка, отражающая разнообразие социально-демографических характеристик пострадавших от заморозки частных активов.

- Гендерный состав: в исследование включены 3 женщины и 6 мужчин.
- Возрастная структура информантов сбалансирована: представлены молодые взрослые до 35 лет (3 человека), респонденты среднего возраста 35-55 лет (3 человека), а также лица предпенсионного и пенсионного возраста 55+ лет (3 человека).
- По размеру замороженного инвестиционного портфеля охвачены все ключевые категории: небольшие вложения до 10 тыс. евро (3 информанта), средние – 10–50 тыс. евро (3 информанта), крупные – свыше 50 тыс. евро (3 информанта). Это позволяет учитывать как опыт массового сегмента инвесторов, так и более состоятельных клиентов.
- Географически выборка репрезентирует разные регионы: Москва, Киров, Королев, Великий Новгород, Уфа, Казань, Ростов. Дополнительно включены информанты, имеющие российское гражданство, но проживающие за пределами России. Один респондент – гражданин Казахстана. Два информанта имеют ВНЖ в ЕС.

Таким образом, выборка охватывает широкий спектр случаев, демонстрируя социальное, географическое и финансовое разнообразие пострадавших инвесторов, что позволяет выявить типичные практики и вариативность последствий заморозки активов.

Основные блоки тем в интервью с пострадавшими:

- Инвестиционный опыт и практики: как и когда началось инвестирование, какие активы приобретались и через какие платформы, мотивы вложений, источники знаний об инвестициях, понимание рисков.
- Обстоятельства блокировки: как узнали о заморозке активов, какие именно средства оказались недоступны, первые реакции и действия, коммуникация с брокерами и банками.
- Попытки разблокировки: предпринятые шаги для возврата доступа к средствам, обращения к юристам или в официальные органы, препятствия, с которыми пришлось столкнуться, результаты усилий, оценка доступности процедур.
- Личные последствия: влияние заморозки на финансовое положение и повседневную жизнь, изменение жизненных планов (эмиграция, образование, лечение, пенсия), эмоциональные переживания, семейный контекст.
- Изменение отношений и мировоззрения: трансформация восприятия европейских институтов, российского государства и финансовых систем в целом, наблюдаемые реакции окружения, восприятие освещения проблемы в СМИ.
- Оценка справедливости и возможных решений: представления о причинах блокировки, мнения о справедливости ситуации, идеи о том, что должно быть сделано, готовность участвовать в коллективных действиях.

7. Медиаанализ

Медиаанализ проводился в два этапа:

На первом этапе была использована платформа MediaCloud.org для анализа динамики публикаций о замороженных российских активах в англоязычных СМИ (база Global English Language Sources, период 01.01.2022–16.08.2025). Для отбора статей был сформирован специализированный поисковый запрос.

На втором этапе для понимания того, как тема заморозки российских активов представлена в публичном дискурсе, был сформирован корпус релевантных статей из более чем 8 тыс. публикаций в 160+ медиаисточниках за период 2022–2025 гг. Для формирования списка статей также использовалась платформа MediaCloud.org (база Global English Language Sources, период 01.01.2022–16.08.2025) и специализированный поисковый запрос. Далее публикации были систематизированы по заранее заданным параметрам с использованием методов автоматизированного поиска по ключевым словам и контекстной классификации. На заключительном этапе проводился статистический анализ распределения и сочетаний категорий. Для статистического анализа контента использовалось два различных подхода:

1. Математический анализ, в рамках которого тексты анализировались методами NLP и кластеризовались по тематической близости друг к другу.
2. Классификация материалов по трем заданным ключевым измерениям. Вместо группировки статей по общей тематике, этот подход позволяет глубже понять конкретные аспекты освещения замороженных активов.

Глава 1. Замороженные российские активы: архитектура санкционного режима и освещение темы в медиа

Тема замороженных российских активов прочно закрепилась в международном политическом и экономическом дискурсе с начала весны 2022 года. С первых недель после полномасштабного вторжения России в Украину она стала предметом активного обсуждения на уровне правительств, международных организаций, в средствах массовой информации и в экспертных сообществах. Уже в начале марта 2022 года выражение “frozen Russian assets” стало устойчивым понятием в англоязычной прессе¹ и официальных документах. Интерес к теме сохраняется и по сей день: санкционные пакеты регулярно обновляются, а дискуссии о вариантах использования суверенных активов для поддержки Украины² постоянно подпитывают внимание к вопросу.

1 Wintour, P. (2022, July 5). Switzerland resists Ukrainian plan to seize frozen Russian assets. The Guardian. Available at: <https://www.theguardian.com/world/2022/jul/05/switzerland-resists-ukrainian-plan-to-seize-frozen-russian-assets>.

Military Diplomat. (2022, November 30). Who Froze Russian Assets Abroad and What Might Happen to Them? Available at: <https://m-diplomat.ru/en/politics/who-froze-russian-assets-abroad-and-what-might-happen-to-them/>.

France24. (2022, June 29). Allies freeze \$330 bn of Russian assets since Ukraine invasion: task force. Available at: <https://www.france24.com/en/live-news/20220629-allies-freeze-330-bn-of-russian-assets-since-ukraine-invasion-task-force>.

2 Sorgi, G., Smith-Meyer, B. (2025, September 12). EU floats ‘creative’ new way to send billions of euros of frozen

Динамика публикаций (см. рис. 1) свидетельствует о том, что всплеск интереса к теме замороженных российских активов произошел сразу после введения первого пакета санкций³, затем внимание к вопросу возрастало каждый раз с введением новых ограничений и развитием дискуссий вокруг них.



Рис. 1. Динамика публикаций о замороженных российских активах (данные MediaCloud.org, запрос по ключевым словам⁴, база Global English Language Sources, период 01.01.2021–16.08.2025)

Хотя тема замороженных российских активов широко освещается в СМИ и политических заявлениях, она редко сопровождается разъяснением того, какие именно правовые и финансовые механизмы применяются в рамках санкций. Под единым обозначением *Russian frozen assets* на практике объединяются различные меры: от блокировки суверенных резервов Центрального банка до замораживания иностранных ценных бумаг неподсанкционных частных лиц и организаций в результате наложения санкций на ключевые элементы российской финансовой системы. Каждая из этих мер имеет собственную логику применения и правовое оформление, а их социальные и политические последствия могут существенно различаться, что часто ускользает от внимания журналистов и, как следствие, остается вне публичной дискуссии.

Ниже мы предлагаем краткий хронологический обзор ключевых ограничений, чтобы показать общую картину и продемонстрировать, насколько разные механизмы использовались на практике и что именно подразумевается под общей формулировкой “замораживание активов”.

Russian assets to Ukraine. Available at: <https://www.politico.eu/article/eu-frozen-russian-assets-war-in-ukraine/>.

3 Council of the EU (2022, February 23), Press release: “EU adopts package of sanctions in response to Russian recognition of the non-government controlled areas of the Donetsk and Luhansk oblasts of Ukraine and sending of troops into the region”. Available at: <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2022/02/23/russian-recognition-of-the-non-government-controlled-areas-of-the-donetsk-and-luhansk-oblasts-of-ukraine-as-independent-entities-eu-adopts-package-of-sanctions/>.

4 Источник: MediaCloud.org. Запрос включал следующие ключевые слова: (“frozen assets” OR “frozen Russian assets” OR “Russia’s frozen assets” OR “sanctioned entities” OR “sanctioned Russian entities” OR “asset freeze” OR “freeze of Russian assets” OR “freezing of Russian assets” OR “blocked funds” OR “blocked Russian funds” OR “immobilised assets” OR “immobilised Russian assets” OR “frozen funds” OR “frozen Russian funds” OR “frozen reserves” OR “frozen Russian reserves” OR “Russia’s reserves” OR “frozen accounts” OR “frozen Russian accounts” OR “blocked assets” OR “blocked Russian assets” OR “seized assets” OR “seized Russian assets” OR “confiscated assets” OR “confiscated Russian assets” OR “sanctioned assets” OR “sanctioned Russian assets” OR “blocked securities” OR “blocked Russian securities” OR “frozen securities” OR “frozen Russian securities” OR “assets frozen” OR “freezing Russian assets”) AND (Russia OR Russian OR “Russian Federation”).

1. Суверенные активы: одномоментная блокировка международных резервов (февраль–март 2022)

Первая и наиболее масштабная мера, принятая странами G7 в рамках ответа на Российскую агрессию против Украины, касалась международных резервов Российской Федерации, находившихся в управлении Центрального банка РФ. Уже в конце февраля – начале марта 2022 года Европейский союз, Соединенные Штаты Америки, Великобритания, Канада, Япония и ряд других стран согласованно ввели ограничения, запретив любые операции с зарубежными активами российского регулятора.

28 февраля 2022 года Совет ЕС принял Регламент (EU) 2022/334⁵, который прямо запретил любые сделки, связанные с управлением активами и резервами Центрального банка Российской Федерации на территории ЕС. Параллельно США ввели аналогичные меры: в тот же день Министерство финансов США издало *Directive 4*⁶ в отношении Центрального банка РФ, Фонда национального благосостояния и Министерства финансов РФ. Этой директивой американским лицам было запрещено проводить какие-либо операции с активами указанных институтов.

Речь шла прежде всего о валютных депозитах и ценных бумагах, размещенных в иностранных банках и финансовых организациях, которые обеспечивали стабильность рубля и выполнение международных расчетов.

В западных юрисдикциях было заморожено примерно **\$280–\$330 млрд** международных резервов Центрального банка Российской Федерации, что составляет около половины его общих резервов. Официальные источники приводят разные суммы. Например, в одном из документов Министерства финансов США указано, что OFAC and the Department of State совместно с партнерами и союзниками “immobilized about \$300 billion worth of assets of the Central Bank of the Russian Federation”⁷. А по результатам работы the Task Force “Russian Elites, Proxies, and Oligarchs (REPO)” было выявлено, что “The total value of assets in this mapping exercise is estimated at around \$280 billion, the majority of which is held in the European Union”⁸. По данным Centre for Eastern Studies большая часть этой суммы, а именно “€210 billion deposited in Europe, mostly with Belgium’s Euroclear (around €159 billion)”⁹. Остальная часть активов находится в юрисдикциях стран G7.

Российская сторона не предоставляет детальные официальные данные о масштабе заморозки резервов. Тем не менее, публичные заявления фигурируют в медиа и подтверждают, что ограничения существенны:

5 European Union. Council Regulation (EU) 2022/334, 28 February 2022. EUR-Lex. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32022R0334>.

6 U.S. Department of the Treasury. Office of Foreign Assets Control. Directive 4 under Executive Order 14024, 28 February 2022. <https://ofac.treasury.gov/media/918806/download?inline>.

7 U.S. Department of the Treasury. Treasury-Commerce-State Alert: Impact of Sanctions and Export Controls on Russia’s Military-Industrial Complex, 14 October 2022. Available at: <https://ofac.treasury.gov/media/928856/download>.

8 US Department of the Treasury. Russian Elites, Proxies, and Oligarchs (REPO) Deputies Meeting (Readout), 7 September 2023. Available at: <https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy1716>.

9 Wiśniewska, I., Maślanka, Ł., & Nieczytor, K. (2024, May 24). The EU’s decision to use the profits generated by frozen Russian assets. OSW Centre for Eastern Studies. Available at: <https://www.osw.waw.pl/en/publikacje/analyses/2024-05-24/eus-decision-to-use-profits-generated-frozen-russian-assets>.

— В марте 2022 года глава Минфина Антон Силуанов заявил:

«Это примерно половина этих резервов, которые у нас были. У нас общий объем резервов около 640 миллиардов долларов, около 300 миллиардов резервов теперь находится в состоянии, в котором мы не можем их использовать»¹⁰

— В апреле 2022 года председатель ЦБ Эльвира Набиуллина указала:

«После санкций, наложенных на ЦБ западными странами, у нас есть возможность распоряжаться примерно половиной резервов, но это золото, юани и другие не подверженные санкционным рискам активы»¹¹.

По данным ЦБ РФ (на 2022), на которые ссылается Reuters в своей статье от 22 сентября 2025 года¹² структура замороженных суверенных активов выглядит следующим образом: около \$207 млрд в евро, \$67 млрд в долларах США, \$37 млрд в британских фунтах, а также значительные суммы в японских иенах (\$36 млрд), канадских долларах (\$19 млрд) и других валютах. Большая часть этих средств была инвестирована в иностранные ценные бумаги, банковские депозиты и корреспондентские счета. Вложения в облигации приходятся на государственные облигации Китая, Германии, Франции, Великобритании, Австрии и Канады.

В бельгийском депозитарии Euroclear по состоянию на июнь 2025 года находилось €194 млрд (\$228 млрд) российских суверенных активов.

Эти меры имели особый характер: блокировка суверенных резервов не предполагала ареста в классическом юридическом смысле (то есть передачи активов в распоряжение государства, наложившего санкции), но исключала возможность их использования владельцем. В правовом отношении речь шла о замораживании (freezing) как о временном ограничении любых операций с активами. Именно поэтому вопрос об изъятии или перераспределении этих средств (например, в пользу Украины) стал предметом отдельных международных дебатов и решений ЕС¹³.

Таким образом, весной 2022 года произошло одномоментное «замораживание» именно государственных активов Российской Федерации. Этот шаг стал символическим и политически наиболее заметным, поскольку затронул ресурсы государства, а не отдельных лиц или частных компаний.

10 RIA Novosti. (13.03.2022). Силуанов назвал объем замороженных золотовалютных резервов России. Доступно по ссылке: <https://ria.ru/20220313/rezervy-1777928799.html>.

11 ТАСС. (18.04.2022) Набиуллина заявила, что ЦБ на фоне санкций может распоряжаться примерно половиной резервов. Доступно по ссылке: <https://tass.ru/ekonomika/14400407>.

12 Reuters (2025, September 22) What and where are Russia's frozen assets in the West? Retrieved from: <https://www.reuters.com/business/finance/what-where-are-russias-frozen-assets-west-2025-09-22/>.

13 Ludwikowski, M. R., Tortorola, I., & Sharipov, F. (2024, August 1). Legal challenges of confiscating Russian central bank assets to support Ukraine. Reuters. Retrieved from: <https://www.reuters.com/legal/transactional/legal-challenges-confiscating-russian-central-bank-assets-support-ukraine-2024-08-01/>.

Council of the European Union. (2024, May 21). Extraordinary revenues generated by immobilised Russian assets: Council greenlights the use of net windfall profits to support Ukraine's self-defence and reconstruction [Press release]. Retrieved from: <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2024/05/21/extraordinary-revenues-generated-by-immobilised-russian-assets-council-greenlights-the-use-of-windfall-net-profits-to-support-ukraine-s-self-defence-and-reconstruction/>.

Van Rensbergen, A. (2025, April 22). EU opinion divided over bid to seize frozen Russian assets. The Parliament Magazine. Retrieved from: <https://www.theparliamentmagazine.eu/news/article/eu-opinion-divided-over-bid-to-seize-frozen-russian-assets>.

2. Персональные активы: адресная блокировка имущества отдельных лиц (февраль 2022 — настоящее время)

Параллельно с мерами, направленными на суверенные активы, государства наложили адресные персональные санкции против физических и юридических лиц (включая государственных должностных лиц, олигархов, их близкое окружение, а также связанные юридические структуры). Эти меры носили персонализированный характер, они были адресованы относительно узкой группе людей, но получили в СМИ огромный резонанс. Именно персональные санкции стали символом борьбы с «российскими олигархами».

Персональные санкции развивались по нарастающей, начиная с 22 февраля 2022 года, когда ЕС заблокировал активы 351 депутата Госдумы (эти лица проголосовали за признание ДНР/ЛНР¹⁴). К настоящему времени в санкционных списках ЕС находятся почти 2 400 физических лиц и организаций¹⁵. Также в США есть собственный список санкционных лиц¹⁶, в который каждый год добавляются сотни новых санкционных обозначений, связанных с Россией. Собственные инструменты наложения персональных санкций имеют и другие страны, например, Великобритания, Канада и др.

Механизм блокировки персональных активов работает через автоматическую заморозку при включении в санкционные списки. При добавлении лица в списки санкций (SDN List в США или санкционные списки ЕС) все его активы в соответствующей финансовой системе блокируются. Действует правило 50%: если санкционированное лицо владеет 50% или более компании, вся компания автоматически подпадает под санкции. Для всех транзакций с заблокированными лицами требуется специальное разрешение регулятора.

Типы замороженных персональных активов охватывают широкий спектр: банковские счета, роскошную недвижимость, яхты, частные самолеты и корпоративные доли.

По официальным оценкам, на начало 2023 года в результате персональных санкций против российских граждан странами — членами Russian Elites, Proxies, and Oligarchs (REPO) Task Force было заморожено активов на сумму около \$58 млрд (включая яхты, особняки и частные самолеты)¹⁷. Наряду с этим, в 2022 году массовая пресса активно подчеркивала символичность этих ограничительных мер, публикуя визуальные истории: фотографии арестованных суперяхт, вилл и частных самолетов мгновенно стали часть публичного дискурса¹⁸.

В отличие от мер против суверенных резервов, персональные санкции направлены на частную собственность конкретных субъектов и реализуются посредством прямого

14 Персональные санкции ЕС регулируются Council Regulation (EU) No 269/2014 с последующими поправками, принятыми в рамках 16 пакетов санкций с февраля 2022 года. Полный перечень санкционных субъектов содержится в консолидированном списке ЕС (EU consolidated sanctions list), доступном через EUR-Lex (eur-lex.europa.eu) и EU sanctions map (www.sanctionsmap.eu).

15 См. предыдущую сноску.

16 В США основным инструментом наложения персональных санкций является санкционный список SDN List (Specially Designated Nationals List) в OFAC. См.: U.S. Department of the Treasury, Office of Foreign Assets Control (OFAC) Sanction List Service, Specially Designated Nationals List. Retrieved from: <https://sanctionslist.ofac.treas.gov/Home/SdnList>.

17 U.S. Department of the Treasury. (2023, March 9). Joint Statement from the REPO Task Force. Retrieved August 24, 2025, from <https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy1329>.

18 Zaltzman, J. (2024, November 13). Here's Where All the Sanctioned Russians Superyachts Stand Today. Robb Report. Retrieved from: <https://robbreport.com/motors/marine/sanctioned-russian-superyachts-updates-1235981641/>.

Gregorian, D. (March 16, 2022 / Updated May 5, 2022). Here are the superyachts seized from Russian oligarchs. NBC News. Retrieved August 24, 2025, from <https://www.nbcnews.com/politics/politics-news/are-superyachts-seized-russian-oligarchs-rcna20346>.

запрета на распоряжение их имуществом в соответствующих юрисдикциях. Персональные ограничения быстро превратились в один из наиболее узнаваемых символов санкций против России. Если заморозка государственных активов оставалась темой экспертных дискуссий и межгосударственных переговоров, то персональные санкции сразу попали в массовую прессу¹⁹.

3. Массовая блокировка частных активов через финансовую инфраструктуру — ключевой перелом для розничных инвесторов (март 2022 — 2024)

Менее заметным в СМИ и публичной повестке, но куда более массовым по социальным последствиям стал третий процесс — блокировка частных инвестиций клиентов российской финансовой системы, включая граждан других стран, через санкционирование финансовой инфраструктуры.

В марте 2022 года европейские депозитории **Euroclear** и **Clearstream** прекратили проведение операций с российскими ценными бумагами и взаимодействие с Национальным расчетным депозитарием (НРД). В частности, Euroclear сообщил о приостановке расчетов в рублях, а Clearstream заблокировал счет НРД, фактически заморозив его средства и доступ к международным расчетным системам²⁰. Эти меры де-факто лишили российских инвесторов возможности проводить сделки и получать выплаты по иностранным активам.

Следующим шагом стало закрепление этих ограничений в правовом поле Европейского союза: 3 июня 2022 года Совет ЕС включил НРД (NSD) в санкционный список в рамках шестого пакета санкций²¹. В обосновании указывалось, что НРД является центральным депозитарием ценных бумаг России и играет ключевую роль в функционировании финансовой системы страны.

После включения НРД в санкционный список его счета в Euroclear и Clearstream оказались окончательно заморожены. Это заблокировало расчеты по ценным бумагам через международные депозитории и привело к тому, что частные инвесторы и банки в России лишились доступа к иностранным активам, хранившимся за рубежом.

Кроме санкций на НРД, согласно изменениям в шестом пакете санкций (Council Regulation (EU) № 2022/879 от 3 июня 2022 года), Euroclear и другие центральные депозитории были обязаны блокировать любые финансовые операции, если конечным бенефициаром активов является российское лицо — независимо от наличия прямой связи с НРД.

19 Allegretti, A., Jolly, J., Walker, P. (2022, March 10) UK freezes assets of seven Russian oligarchs including Roman Abramovich. The Guardian. Retrieved August 24, 2025, from <https://www.theguardian.com/world/2022/mar/10/uk-freezes-assets-of-russian-oligarchs-including-roman-abramovich>.

Hummel, T., Pal, A., & Holland, S. (2022, March 4). Yacht seized as U.S. ramps up oligarch sanctions so Putin 'feels the squeeze'. Reuters. Retrieved August 24, 2025, from <https://www.reuters.com/business/russia-billionaires-move-superyachts-maldives-sanctions-tighten-data-shows-2022-03-02/>.

20 Reuters. (2022, March 25). Russia's National Settlement Depository says Clearstream is blocking its account. Retrieved August 24, 2025, from <https://www.reuters.com/business/finance/russias-national-settlement-depository-says-clearstream-is-blocking-its-account-2022-03-25/>.

Watkins J. (2022, March 25). Euroclear and Clearstream shut down settlement of Russian securities. The TRADE. Retrieved August 24, 2025, from <https://www.thetradenews.com/euroclear-and-clearstream-shut-down-settlement-of-russian-securities/>.

21 European Union. Council Implementing Regulation (EU) 2022/878 of 3 June 2022 implementing Regulation (EU) No 269/2014 concerning restrictive measures in respect of actions undermining or threatening the territorial integrity, sovereignty and independence of Ukraine. Retrieved August 24, 2025, from https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=uriserv%3AOJ.L_.2022.153.01.0015.01.ENG&toc=OJ%3AL%3A2022%3A153%3ATOC.

Ужесточение продолжилось 2 ноября 2023 года, когда OFAC включил СПб Биржу (Санкт-Петербургскую биржу) в SDN List согласно Executive Order 14024 “for operating or having operated in the financial services sector of the Russian Federation economy”²².

После включения СПб Биржи в санкционный список OFAC она фактически потеряла возможность работать с иностранными ценными бумагами. Активы в юрисдикции США были заморожены, а зарубежные партнеры отказались от сотрудничества из-за риска вторичных санкций. В результате биржа приостановила торги иностранными акциями, а сотни тысяч российских инвесторов лишились доступа к ним.

Таким образом, из-за санкций на НРД частные инвесторы потеряли доступ к уже купленным иностранным акциям и облигациям, если те хранились в Euroclear/Clearstream. То есть инвесторы потеряли доступ к уже имеющимся активам — бумаги зависли в «замороженном» состоянии, их нельзя было ни продать, ни перевести, ни получить по ним выплаты.

В результате санкций против СПб Биржи инвесторы внутри России утратили возможность покупать новые иностранные акции (Apple, Tesla, Microsoft и т. д.), а уже купленные бумаги на СПб Бирже остались в портфелях, но ликвидность резко упала: торги остановились, сделки стали фактически невозможны. Таким образом, инвесторы формально сохраняли свои бумаги, но фактически рынок «остановился» — нельзя было торговать или покупать новые активы. То есть активы были заблокированы не через юридическую заморозку, а через невозможность пользоваться инфраструктурой.

Кульминацией стали события 12 июня 2024 года, когда OFAC одновременно ввел ограничения в отношении Moscow Exchange (MOEX), National Clearing Center (NCC) и подтвердил санкции против NSD²³. Через день то же самое сделала Великобритания²⁴. Этот шаг скорее стал подтверждением и расширением уже существующих ограничений, чем новым качественным ударом по частным инвесторам. Доступ к иностранным активам был утрачен раньше (через блокировку НРД в 2022 и СПб Биржи в 2023). Санкции против Мосбиржи и Национального Клирингового Центра закрепили ситуацию и сделали невозможным некоторые обходные схемы. Для рядовых инвесторов это выглядело как окончательная «точка», которая убрала последние иллюзии, что рынок сможет восстановить доступ к международным инструментам.

Важная черта, отличающая данную группу ограничений от предыдущей (персональные санкции), — это не прямое целевое ограничение по признаку владельца, а невозможность распоряжаться активами из-за санкций, наложенных на инфраструктурные элементы рынка (депозитарии, клиринговые центры, биржи, клиринговые контрагенты). Механизм воздействия на частных инвесторов работает через цепочку: санкции против депозитария > отключение от международных депозитариев > заморозка частных активов (как юридических, так и физических лиц).

В результате санкций и инфраструктурных ограничений доступ к своим инвестициям потеряли десятки тысяч российских частных инвесторов. Речь идет не о фигурантах санкционных списков или политически значимых лицах, а о совершенно обычных гражданах, в том числе пенсионерах, а также о средствах частных компаний и банков. Для них заморозка активов стала фактически полной потерей контроля над собственными

22 U.S. Department of the Treasury. (2023, November 2). Treasury hardens sanctions with 130 new Russian evasion and military-industrial targets (Press Release). Retrieved August 24, 2025, from <https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy1871>.

23 U.S. Department of the Treasury. (2024, June 12). As Russia Completes Transition to a Full War Economy, Treasury Takes Sweeping Aim at Foundational Financial Infrastructure and Access to Third Country Support (Press Release). Retrieved August 24, 2025, from <https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy2404>.

24 Office of Financial Sanctions Implementation, HM Treasury. (2024, June 13). Financial sanctions notice: Russia. https://assets.publishing.service.gov.uk/media/666ad1dd673d4d30f3372dbb/Notice_Russia_130624.pdf.

сбережениями на неопределенный срок²⁵.

Особенность ситуации заключается в том, что ограничения касались не только российских граждан. Под удар попали все, кто пользовался международной расчетно-депозитарной инфраструктурой. Речь идет прежде всего о Euroclear и Clearstream — крупнейших европейских центральных депозитариях, через которые проводились расчеты по операциям с иностранными ценными бумагами. Поскольку доступ к этим системам для Национального расчетного депозитария (НРД) был заблокирован, пострадали все, кто пользовался этой инфраструктурой, в том числе иностранные инвесторы, которые также столкнулись с технической блокировкой доступа. В качестве примера можно привести кейс из нашего интервью с пострадавшими. Так, например, молодой гражданин Казахстана, IT-специалист, инвестировал свои сбережения, которые он копил с 18 лет, в иностранные активы через российскую финансовую систему. После блокировки он лишился всех своих сбережений, в частности, предназначенных для оплаты обучения.

«Страновой риск в контексте санкций — я о нем вообще не имел представления. Я не догадывался, что существует вот это абсолютное и относительное право, и что я как гражданин, который нигде и никогда ничего не нарушал, будучи гражданином другой страны, могу оказаться затронутым санкциями против России. Это оказался такой “сайд-эффект”, к которому я абсолютно не мог быть готов. [...] В первую очередь у меня была задача оплатить образование. И в тот момент, когда доступ к средствам заблокировали, такой возможности не стало. Мне пришлось искать дополнительные варианты: устраиваться на работу, самому накапливать деньги, брать кредиты и выплачивать их. [...] В момент, когда это произошло, у меня на счету был ноль — просто абсолютно полный ноль, ни рубля». (интервью, 25 лет, муж., гражданин Казахстана)

Объем замороженных частных активов в публичном поле оценивается редко и крайне фрагментарно. По данным российской стороны, речь идет о 5,7 трлн руб. (около \$93 млрд или €90 млрд по курсу на конец ноября 2022 года). Ольга Шишлянникова, директор департамента инвестиционных финансовых посредников Банка России, приводит такую оценку:

«У нас по состоянию на 30 ноября [2022 года] 5,7 трлн руб. заблокированных активов. Из них чуть больше 20% — это активы, которые принадлежат розничным инвесторам. Очень тяжелая история, именно она была принята во внимание при принятии решения о том, чтобы запретить неквалифицированным инвесторам приобретать в дальнейшем соответствующие ценные бумаги»²⁶.

Как видно из предыдущей цитаты, физическим лицам, то есть обычным гражданам, принадлежит 20% от объема этих средств, то есть более 1,1 трлн руб.

Необходимо отметить, что после запуска 2024 году в России программы обмена замороженных активов — механизма, позволяющего российским инвесторам обменивать свои заблокированные иностранные ценные бумаги на аналогичные активы у иностранных инвесторов, была разблокирована небольшая часть активов. Подробнее в следующем параграфе.

Западные источники не приводят детализации, какая часть заблокированных средств

25 Reuters. (June 3, 2022). Depository Russia planned to service Eurobonds halts euro transactions. Retrieved August 24, 2025, from <https://www.reuters.com/markets/europe/eu-sanctions-russias-settlement-depository-which-services-eurobonds-document-2022-06-03/>.

26 РБК. (31 янв, 2023). ЦБ оценил объем заблокированных активов россиян в \$5,7 трлн. Retrieved August 24, 2025, from <https://www.rbc.ru/quote/news/article/63d8c5db9a79475d8f7a1497>.

принадлежит физическим лицам. Однако, это не единственная проблема освещения данной темы в европейских СМИ, из-за которой вопрос заморозки частных активов физических лиц в ходе инфраструктурных санкций находится в тени медийного дискурса. Рассмотрим эти аспекты в следующем разделе.

4. Замороженные активы розничных инвесторов: массовые последствия при минимальном освещении

Тема замороженных российских активов с 2022 года прочно закрепилась в международной повестке. Однако, как видно из предыдущего текста, за этим обобщенным понятием скрываются принципиально разные категории: 1) суверенные резервы Центрального банка, 2) активы лиц под персональными санкциями и 3) активы юридических и физических лиц, оказавшиеся недоступными из-за инфраструктурных ограничений. Каждая из этих категорий имеет собственную правовую природу, механизм блокировки и социальные последствия. На рисунке 2 представлена архитектура замороженных российских активов в связи с санкциями против России после февраля 2022 года.

Замороженные российские активы			
Суверенные активы — международные резервы ЦБ РФ \$280—330 ²⁷ млрд	Частные активы		
	Активы лиц под персональными санкциями \$58 млрд ²⁸	Активы, заблокированные из-за инфраструктурных ограничений около 5,7 трлн руб. ²⁹ (≈ \$70 млрд)	
	Банковские счета	Юридические лица (компании, банки) 4,56 трлн руб. (≈ \$56 млрд)	Физические лица 1,14 трлн руб. ³⁰ (≈ \$14 млрд)
	Яхты/Самолеты		
	Недвижимость		
	Компании		

Рис 2. Архитектура замороженных российских активов: типы активов, санкционный режим и примерные объемы

Несмотря на то, что по объему замороженных средств инфраструктурные санкции оказались наименее масштабными, именно они затронули наибольшее число людей. Для сравнения: суверенные активы оцениваются примерно в \$300 млрд, персональные — в \$58 млрд, инфраструктурные активы российских юридических лиц — около \$56 млрд. На

27 Reuters (2025, September 22) What and where are Russia's frozen assets in the West? Retrieved from: <https://www.reuters.com/business/finance/what-where-are-russias-frozen-assets-west-2025-09-22/>.

28 U.S. Department of the Treasury. (2023, March 9). Joint Statement from the REPO Task Force. Retrieved August 24, 2025, from <https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy1329>.

29 Представлена примерная сумма заблокированных активов по оценкам ЦБ на основе данных 2022 года. (см. РБК. (31 янв, 2023)). ЦБ оценил объем заблокированных активов россиян в \$5,7 трлн. <https://www.rbc.ru/quote/news/article/63d8c5db9a79475d8f7a1497>) Необходимо отметить, что более точные данные об объемах отсутствуют в открытых источниках. Напомним, что наш запрос в Казначейство Бельгии об объеме заблокированных активов и разбивке по категориям был оставлен без ответа.

30 Разбивка по категориям и расчет доли активов физических лиц основывается на высказывании Ольги Шишлянникова, директора департамента инвестиционных финансовых посредников Банка России. Материал РБК (см. источник в предыдущей сноске).

их фоне доля активов, заблокированных у частных инвесторов через инфраструктуру, выглядит сравнительно небольшой — порядка \$14 млрд.

Однако именно эта категория санкций имеет самые значимые социальные последствия. Если блокировка суверенных резервов или арест имущества подсанкционных лиц затрагивает государство или ограниченный круг бенефициаров, то инфраструктурные ограничения фактически заблокировали сбережения миллионов частных инвесторов. Зарубежные источники редко приводят количественные оценки в этой сфере; в редких публикациях встречаются расплывчатые формулировки вроде «сотни тысяч инвесторов». Так, в материале Reuters от июня 2022 года утверждалось, что "Western sanctions on Russia have forced hundreds of thousands of private investors to change brokerages to avoid their investments being frozen"³¹. Однако характер подачи заслуживает внимания: речь идет не о том, что люди фактически потеряли доступ к своим сбережениям, а о том, что они лишь были вынуждены сменить брокера. На практике же для подавляющего большинства инвесторов это было невозможно: их активы остались заблокированными, а формальная возможность «перевести» их к другому посреднику оказалась недоступна.

Российская сторона называет цифры внушительного масштаба пострадавших: «Более 5 млн розничных инвесторов имеют на счетах заблокированные активы из-за санкций»³², — отмечал зампред Банка России Филипп Габуня.

В 2024 году в России была запущена программа обмена замороженных активов — механизм, позволяющий российским инвесторам обменивать свои заблокированные иностранные ценные бумаги на аналогичные активы у иностранных инвесторов через инфраструктуру типа С-счета. По данным Центробанка России, в рамках этой программы были разморожены активы на сумму около 570 млрд руб., затронув 1,5 млн человек³³.

Однако, несмотря на частичное восстановление доступа к активам, около 3,5 млн инвесторов по-прежнему оставались в зоне санкционного ограничения по состоянию на начало 2025 года³⁴. Это говорит о том, что предоставленный механизм помог лишь части пострадавших, при этом значительная доля россиян все еще лишена доступа к своим зарубежным инвестициям.

«У меня было какое-то брезгливое отношение, что это как бы еще один повод для меня взаимодействовать с российским государством в рамках этой программы по обмену акций, то есть я вынужден как-то обращаться к тем возможностям, которые предоставляет российское государство, хотя не хотел бы это делать. Мне не очень приятно ссылаться на указ Путина, когда я говорю про свои инвестиции». (интервью, эксперт, правозащитник, пострадавший от блокировки)

После запуска в 2024 году программы обмена замороженных активов через российские и зарубежные депозитории, тема получила ограниченное, но заметное отражение в

31 Reuters. (June 24, 2022) Russia sanctions force hundreds of thousands of retail investors to shift brokerages. Retrieved August 24, 2025, from <https://www.reuters.com/article/markets/russia-sanctions-force-hundreds-of-thousands-of-retail-investors-to-shift-broker-idUSL8N2YB1N3/>.

32 РБК. (June 20, 2022) ЦБ сообщил о блокировке активов более чем у 5 млн частных инвесторов. Retrieved August 24, 2025, from <https://www.rbc.ru/quote/news/article/62d7c9809a7947567fcee6df>.

33 Известия. (Feb 20, 2025) Nabiullina announced the unfreezing of 570 billion rubles of Russian investors in 2024. Retrieved August 24, 2025, from <https://en.iz.ru/en/1842202/2025-02-20/nabiullina-announced-unfreezing-570-billion-rubles-russian-investors-2024>.

34 Эксперт. (9 Apr, 2025). ЦБ: разблокировано около половины активов российских граждан и компаний. Retrieved August 24, 2025, from <https://expert.ru/news/tsb-razblokirovano-okolo-poloviny-aktivov-rossiyskikh-grazhdan-i-kompaniy/>.

зарубежных СМИ. В ряде публикаций, например, в Reuters³⁵ (2024) и Financial Times³⁶ (2024), описывается механизм обмена и впервые приводятся численные оценки пострадавших. В этих материалах упоминается, что под санкционными ограничениями оказались активы примерно 3,5 млн российских инвесторов.

Рассматривая способы освещения проблемы замороженных активов в публичном пространстве, невозможно не отметить выраженную асимметрию. Если заморозка государственных резервов стала ключевым символом санкционной политики в ответ на российскую агрессию, а персональные санкции — олицетворением борьбы с российскими олигархами, то блокировка инфраструктурных активов остается значительно менее заметной и редко оказывается в центре общественного и медийного внимания.

«Может быть, я плохо историю знаю, но вот когда евреи бежали в 1937, 1938, 1939 году, когда их начали ущемлять в Германии, у них был год или два, чтобы спокойно выехать из Германии. Это потом уже их убивать начали и в Освенцим ссылали. А сначала у них была возможность, могли уехать со своими капиталами. И они вывозили капиталы, они оттуда уехали. Нас просто закрыли здесь. И кто закрыл? Кто это сделал? Закрыли вот этими вот ограничениями. Отобрали у всех карточки, отключили мастер-карты и визы. Заблокировали активы». (интервью, мужчина, Ростов, пострадавший)

При этом именно этот вид блокировки привел к наиболее масштабным социальным последствиям: миллионы частных инвесторов не имеющих никакого отношения к российскому правящему слою и войне с Украиной, фактически лишились доступа к своим сбережениям.

«Мы говорим о том, что это какое-то количество добропорядочных инвесторов частных, российских, которые много лет инвестировали в экономику Евросоюза, США и так далее. Соответственно, такими действиями подрывается доверие ко всем этим институтам, это является прямым захватом частной собственности инвесторов. Люди, когда инвестировали в зарубежные иностранные бумаги, они в первую очередь опирались на то, что это высокая степень защищенности их инвестиций, это гарантия демократических институтов, а оказалось, что это все не так». (интервью, эксперт, предприниматель, пострадавший от блокировки)

5. Медиаанализ освещения темы замороженных российских активов: невидимость массовых последствий

С целью выявления особенностей репрезентации темы замороженных российских активов в англоязычном медиапространстве был проведен комплексный анализ медийного дискурса на основе корпуса релевантных публикаций, охватывающего период с 2022 по 2025 год.

Формирование корпуса статей. Источником данных послужила платформа MediaCloud.org (база Global English Language Sources, период 01.01.2022–16.08.2025).

35 Reuters. (March 25, 2024) Russian brokers launch frozen asset swap scheme. Retrieved August 24, 2025, from <https://www.reuters.com/business/finance/russian-brokers-launch-frozen-asset-swap-scheme-2024-03-25/>.

36 Stognei, A., Dubois, L., Weaver, C. and Jones, C. (Aug 26, 2024) Complex Russian share swap scheme falls short of targets. Financial Times. Retrieved August 24, 2025, from <https://www.ft.com/content/3cc7c0f4-987e-4931-aaef-67cd73d850ba>.

Для отбора публикаций был сформирован специализированный поисковый запрос, включающий широкий спектр терминов, связанных с заморозкой активов:

("frozen assets" OR "frozen Russian assets" OR "Russia's frozen assets"
OR "sanctioned entities" OR "sanctioned Russian entities"
OR "asset freeze" OR "freeze of Russian assets" OR "freezing of Russian assets"
OR "blocked funds" OR "blocked Russian funds"
OR "immobilised assets" OR "immobilised Russian assets"
OR "frozen funds" OR "frozen Russian funds"
OR "frozen reserves" OR "frozen Russian reserves" OR "Russia's reserves"
OR "frozen accounts" OR "frozen Russian accounts"
OR "blocked assets" OR "blocked Russian assets"
OR "seized assets" OR "seized Russian assets"
OR "confiscated assets" OR "confiscated Russian assets"
OR "sanctioned assets" OR "sanctioned Russian assets"
OR "blocked securities" OR "blocked Russian securities"
OR "frozen securities" OR "frozen Russian securities"
OR "assets frozen" OR "freezing Russian assets")
AND
(Russia OR Russian OR "Russian Federation")

Этот запрос обнаружил более 16 000 публикаций в англоязычных источниках. Из них технически удалось загрузить для дальнейшего анализа 8 433 статьи из 317 медиаисточников.

5.1. Первичный кластерный анализ корпуса статей

Методы анализа

Для обработки корпуса применялись передовые методы обработки естественного языка (NLP):

- Семантическая кластеризация: использовались sentence transformers (модель all-MiniLM-L6-v2) с понижением размерности через UMAP и последующей кластеризацией методом K-means для выявления тематически однородных групп публикаций.
- Тематическое моделирование: применялся метод Latent Dirichlet Allocation (LDA) для идентификации ключевых тем и семантических паттернов.
- Анализ нарративов: специализированные алгоритмы для определения временных трендов, уникальных аспектов освещения и извлечения репрезентативных цитат.

Результаты кластерного анализа

85% всех публикаций приходится на период после февраля 2022 года, что отражает резкий всплеск интереса к теме после начала полномасштабного вторжения России в Украину. Характерно, что тема сохраняет высокий уровень медийного внимания на протяжении всего периода 2022–2025 годов, что свидетельствует о ее устойчивой политической значимости.

Автоматическая кластеризация выявила 15 тематических кластеров, которые после анализа были сгруппированы в 5 основных направлений освещения темы:

1. Активы олигархов и персональные санкции (Russian Oligarch Asset Seizures) **(4 350 статей, 51,6%)**

Доминирующее направление включает несколько пересекающихся кластеров:

- Кластер 1: 881 статья (164 медиа-источника).
- Кластер 2: 877 статей (130 источников).
- Кластер 3: 823 статьи (120 источников).
- Кластер 4: 792 статьи (141 источник).
- Кластер 7: 628 статей (146 источников).
- Кластер 8: 577 статей (88 источников).
- Кластер 10: 380 статей (97 источников).
- Кластер 15: 171 статья (10 источников).

Фокус: яхты, особняки, частные самолеты состоятельных россиян; визуальные символы санкций (яхта Романа Абрамовича, активы Игоря Сечина); юридические процедуры ареста имущества.

Ключевые темы: Legal Proceedings, Economic Impact, Oligarch Networks, Asset Recovery.

2. Суверенные резервы Центрального банка РФ (Russian Central Bank Reserves) **(929 статей, 11,0%)**

- Кластер 12: 358 статей (93 источника).
- Кластер 13: 314 статей (92 источника).
- Кластер 14: 257 статей (46 источников).

Фокус: \$280-330 млрд замороженных международных резервов; роль G7; дискуссии об использовании средств для восстановления Украины.

Ключевые темы: Central Bank Reserves, International Diplomacy, G7 Negotiations, Asset Freezing Mechanisms.

3. Правовые вызовы и процедурные аспекты (Legal Challenges to Asset Freezing) **(1 128 статей, 13,4%)**

- Кластер 5: 752 статьи (125 источников).
- Кластер 11: 376 статей (109 источников).

Фокус: легальность заморозки активов; судебные разбирательства; вопросы due process; роль Euclear; конституционные и правовые дилеммы.

Ключевые темы: Legal Challenges, Due Process, Constitutional Rights, Judicial Oversight.

4. Использование активов для восстановления Украины (Ukraine Reconstruction Funding) **(751 статья, 8,9%)**

- Кластер 6: 751 статья (122 источника).

Фокус: механизмы конфискации; использование замороженных средств для компенсации ущерба; дебаты о легитимности изъятия активов.

Ключевые темы: Ukraine Reconstruction, Compensation Mechanisms, Asset Confiscation Debates.

5. Имплементация и enforcement санкций (Sanctions Implementation and Enforcement) (496 статей, 5,9%)

- Кластер 9: 496 статей (126 источников).

Фокус: техническая реализация санкций; координация между юрисдикциями; enforcement механизмы; обход санкций.

Ключевые темы: Sanctions Implementation, International Coordination, Enforcement Mechanisms, Sanctions Evasion.

5.2. Специализированный многомерный анализ медийного дискурса

После первичного кластерного анализа, выявившего основные тематические направления освещения, мы провели углубленное исследование того, как именно СМИ обсуждают замороженные российские активы. В отличие от традиционного тематического группирования статей, этот подход позволил выявить три ключевых измерения медийного дискурса: (1) какие типы активов обсуждаются, (2) какую редакционную позицию занимают издания и (3) какие санкционирующие институты находятся в фокусе внимания.

Методология многомерного анализа

Традиционный контент-анализ, как правило, классифицирует материалы на основе их общей тематической близости, что может приводить к утрате значимых нюансов в интерпретации и освещении политических решений. В отличие от этого, примененный в данном исследовании специализированный подход основан на предпосылке, что дискурсивные практики, связанные с замороженными активами, существенно варьируются в зависимости от трех ключевых факторов:

1. Типа активов — дискуссии о яхтах олигархов качественно отличаются от обсуждения суверенных резервов.
2. Редакционной позиции — как издание позиционирует решения о заморозке активов.
3. Институционального контекста — какие санкционирующие органы находятся в фокусе.

Этот многомерный фреймворк позволяет отвечать на вопросы типа: выражают ли СМИ больше обеспокоенности относительно заморозки активов обычных граждан по сравнению с активами олигархов? или освещаются ли санкции США иначе, чем санкции ЕС?

Измерение 1: Типы активов

Каждая статья классифицировалась по типу российских активов, получивших основное внимание:

Суверенные резервы (Sovereign Reserves): государственные активы, прежде всего валютные резервы Центрального банка РФ, золотые резервы и суверенные фонды. Идентифицировались через упоминания “central bank reserves”, “sovereign funds”, “state treasury”, “government bonds” или конкретные ссылки на ЦБ России.

Банковские активы (Banking Assets): активы российских финансовых институтов, включая операционные средства банков, депозиты и доступ к финансовой инфраструктуре. Идентифицировались через упоминания “bank assets”, “financial institutions”, “SWIFT access” или конкретных российских банков (Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк).

Активы олигархов (Oligarch Assets): личное состояние и активы состоятельных российских граждан, включая предметы роскоши, недвижимость, бизнес-владения и оффшорные счета. Идентифицировались через упоминания “oligarch assets”, “superyachts”, “luxury properties”, “private jets”, “art collections” или конкретных олигархов (Абрамович, Усманов).

Политические активы (Political Assets): активы российских правительственных чиновников, министров и политических деятелей, не являющихся обязательно олигархами. Идентифицировались через упоминания “government official assets”, “minister assets”, “political figure” или конкретных чиновников (министр Лавров).

Активы граждан (Citizen Assets): активы обычных российских граждан, которые не были индивидуально санкционированы, но чьи средства оказались затронуты широкими мерами. Идентифицировались через упоминания “ordinary Russians”, “innocent citizens”, “non-sanctioned Russians”, “student accounts”, “family assets” или “civilian accounts”.

Измерение 2: Редакционные позиции

Анализировалось, как каждое издание позиционирует решения о заморозке активов.

Сомневающиеся с обеспокоенностью (Doubtful Concerns): статьи, выражающие оговорки, неопределенности или беспокойство относительно мер по заморозке, не обязательно открыто им противодействуя. Идентифицировались через языковые паттерны: “however”, “concerns about”, “questions about”, “unclear whether”, “unintended consequences”, “may harm”, “risk of”.

Нейтральная фактологическая подача (Neutral Factual): прямолинейная репортажная подача фактов без явного редакционного позиционирования. Идентифицировалась через: “announced”, “reported”, “stated”, “confirmed”, “according to”, “officials said”, “sources said”.

Неодобрение — неверное решение (Disapproves Wrong): статьи, явно критикующие решения о заморозке как неуместные, незаконные или контрпродуктивные. Идентифицировались через: “wrong decision”, “mistake”, “inappropriate”, “unjustified”, “should not have”, “violates rights”, “should be lifted”.

Одобрение заморозки (Approves Freezing): статьи, явно поддерживающие меры по заморозке как необходимые и уместные. Идентифицировались через: “necessary measure”, “justified response”, “appropriate action”, “effective tool”, “should continue”, “welcome the freezing”.

Призывы к более строгим мерам (Calls Stricter): статьи, утверждающие, что текущие меры недостаточны и должны быть расширены. Идентифицировались через: “not enough”, “insufficient”, “should do more”, “need stronger measures”, “too weak”, “inadequate”.

Измерение 3: Санкционирующие агенты

Идентифицировалось, какие институты или страны были в центре внимания при обсуждении имплементации заморозки:

- США (US Institutions): упоминания Министерства финансов США, Госдепартамента, Федерального резерва, OFAC или официальных лиц (Байден, Блинкен, Йеллен).
- Европейский союз (EU Institutions): упоминания ЕС, Еврокомиссии, Брюсселя, Euroclear или официальных лиц ЕС.
- Великобритания (UK Institutions): упоминания правительства UK, Банка Англии или британских официальных лиц.
- G7/Многосторонние (G7/Multilateral): упоминания координированных действий, коалиций, союзников.
- Другие страны: Канада, Швейцария, Япония, Австралия.

Статистический факторный анализ

Рассчитывались статистические взаимосвязи между тремя измерениями для выявления паттернов. Использовались:

- Коэффициенты ассоциации: измерение частоты совместного появления комбинаций относительно случайного ожидания.
- Пороги значимости: учитывались только взаимосвязи с минимум 10 статьями и сильными коэффициентами ассоциации ($>1,5$ или $<0,5$).
- Уровни достоверности: для каждой взаимосвязи предоставлялись статистические меры достоверности.

Валидация качества

- Фильтрация статей: только статьи о российских активах в контексте войны 2022 года; пороги релевантности; исключение статей о других конфликтах.
- Достоверность классификации: множественные паттерны ключевых слов для каждой категории; контекстный анализ; оценки достоверности на основе частоты и релевантности контекста.
- Статистическая валидность: минимальные пороги (≥ 10 статей); только сильные взаимосвязи; ссылки на примеры статей для верификации.

Результаты многомерного анализа

Распределение по типам активов

Анализ 8 433 статей выявил явное доминирование определенных категорий активов в медийном дискурсе:

- Суверенные резервы: 4 585 статей (54,4%) — абсолютно доминирующая категория.
- Банковские активы: 1 733 статьи (20,6%).
- Активы олигархов: 1 542 статьи (18,3%).
- Политические активы: 495 статей (5,9%).
- Активы граждан: 78 статей (0,9%) — наименее освещаемая категория.

Суверенные резервы получили более половины всего освещения, что отражает фокус на государственных \$280-330 млрд замороженных средств ЦБ РФ. Критически важно, что активы обычных граждан получили менее 1% освещения (78 статей из 8 433), несмотря на то, что по числу пострадавших эта категория в тысячи раз превосходит остальные.

Распределение редакционных позиций

Анализ выявил неожиданную структуру редакционных позиций:

- Сомневающиеся с обеспокоенностью: 4 947 статей (58,7%) — доминирующая позиция.
- Нейтральная фактологическая подача: 2 195 статей (26,0%).
- Неодобрение — неверное решение: 609 статей (7,2%).
- Одобрение заморозки: 500 статей (5,9%).
- Призывы к более строгим мерам: 182 статьи (2,2%).

Эти данные раскрывают критически важный паттерн: почти 60% освещения выражает сомнения и обеспокоенность относительно мер по заморозке, тогда как явная поддержка санкций составляет лишь 5,9%. Медийный ландшафт не характеризуется сильной

поддержкой заморозки активов — наоборот, доминирующий нарратив выражает озабоченность правовыми, практическими или гуманитарными последствиями.

Распределение по санкционирующим агентам

Анализ институционального фокуса продемонстрировал американоцентричность дискурса:

- Институты США: 4 168 статей (49,4%) — почти половина всего освещения.
- Институты ЕС: 1 713 статей (20,3%).
- Институты UK: 1 472 статьи (17,5%).
- G7/Многосторонние: 625 статей (7,4%).
- Остальные страны: 455 статей (5,4%) — Канада (2,4%), Швейцария (1,5%), Япония (0,9%), Австралия (0,6%).

Доминирование США в освещении отражает реальность доминирования американской финансовой системы и доллара в глобальных расчетах. Примечательно относительно низкое освещение ЕС при том, что европейские институты держат значительную часть замороженных российских активов.

5.3. Интерпретация результатов медианализа и выводы

Два метода анализа одного и того же корпуса из 8 433 англоязычных публикаций выявили разные, но взаимодополняющие измерения медийного дискурса о замороженных российских активах. Их результаты не противоречат друг другу, а раскрывают двойную природу медийной репрезентации: различие между тем, какие истории рассказываются (нарративный уровень), и тем, о чем фактически говорится в публикациях (содержательный уровень).

Кластерный анализ показал, что более половины публикаций (51,6%) группируются вокруг тематики активов олигархов — яхт, особняков, личного богатства состоятельных россиян. Это отражает доминирование визуального, персонализированного нарратива в медийном пространстве. Истории о конфискации суперяхт, арестованных виллах в Лондоне, замороженных счетах Абрамовича или Усманова обладают высокой «образностью», легко визуализируются и эмоционально резонируют с аудиторией.

Многомерный анализ тех же статей по доминирующему типу обсуждаемых активов выявил, что 54,4% публикаций посвящены обсуждению суверенных резервов — \$280–330 млрд замороженных средств Центрального банка РФ. Активы олигархов при содержательном анализе составили 18,3% освещения.

Результаты двух методов анализа не противоречат друг другу, а выявляют разные измерения медийного дискурса. Кластерный анализ показал, что нарративно тема олигархов доминирует в медийном пространстве — это истории, которые рассказываются, визуальные образы, которые запоминаются. Многомерный анализ показал, что содержательно большинство публикаций обсуждают суверенные резервы — ведь именно они составляют основной объем замороженных средств (\$300 млрд против десятков миллиардов олигархов).

В реальных статьях это совмещается следующим образом: СМИ используют яркие истории об олигархах как «точку входа» в сложные дискуссии о государственных активах. Типичная публикация может начинаться с визуально эффектной истории о конфискации яхты стоимостью \$500 млн, но затем переходить к обсуждению заморозки суверенных резервов, макроэкономических последствий санкций и геополитических рисков. Яхта становится

символом, через который объясняются абстрактные понятия о финансовых санкциях массовой аудитории.

Однако, важнее всего следующее: несмотря на различия в акцентах, которые делают оба метода анализа, они единодушно подтверждают тот факт, тема массовой заморозки активов обычных инвесторов практически отсутствует в медийном дискурсе.

По кластерному анализу не обнаружено ни одного тематического кластера, специализирующегося на проблеме инфраструктурных санкций и их влиянии на частных инвесторов. По многомерному анализу активы обычных граждан получили 0,9% освещения (78 статей из 8 433) — это наименьшая из всех категорий, несмотря на то что по числу пострадавших она в тысячи раз превосходит остальные.

Для контраста:

- Активы приблизительно 2 000 санкционированных олигархов — это 18,3% содержательного освещения, 51,6% нарративного доминирования.
- Активы миллионов обычных граждан: 0,9% содержательного освещения и отсутствие выраженных самостоятельных нарративов.

Оба проведенных анализа подтвердили, что медийный дискурс оперирует преимущественно обобщенными формулировками — "frozen Russian assets", "private assets", "sanctioned entities" — не сопровождая их необходимой детализацией механизмов заморозки. Под этим зонтичным термином объединяются разнородные категории активов: суверенные резервы Центрального банка Российской Федерации (в размере \$280–330 млрд), имущество и яхты олигархов, включенных в санкционные списки (около \$58 млрд), а также пенсионные накопления и личные сбережения миллионов граждан, заблокированные в результате инфраструктурных санкций.

Подобная терминологическая размытость не является случайной; напротив, она выполняет важные политико-коммуникативные функции для различных акторов. Для западных правительств она служит инструментом поддержания образа «точечных» и адресных санкций, минимизирующих возможные побочные эффекты. Медиа получают возможность опираться на наглядные, визуально выразительные и легко усваиваемые нарративы, способствующие формированию простой и эмоционально насыщенной картины происходящего. Российская государственная пропаганда, в свою очередь, использует эту неопределенность в манипулятивных целях, избегая необходимости реагировать на конкретные обвинения и фактические детали. В результате реальные пострадавшие оказываются маргинализированными и остаются фактически невидимыми в публичном пространстве.

Медиаанализ выявил системную черту дискурса, имеющую значимые политические последствия. Доминирование визуально насыщенного нарратива об олигархах формирует иллюзию избирательного характера санкций и тем самым легитимирует существующее статус-кво. В результате западная аудитория остается в значительной степени неосведомленной о масштабах воздействия санкционной политики на широкие слои населения: 54,4% медийного освещения посвящено вопросам суверенных резервов, 18,3% — активам олигархов, тогда как лишь 0,9% материалов затрагивают проблемы миллионов частных лиц, чьи средства оказались заморожены.

Вывод

Анализ архитектуры санкционного режима выявляет фундаментальное противоречие между декларируемыми целями и фактическими механизмами его реализации. Под обобщающей формулировкой «замороженные российские активы» скрываются три принципиально различных инструмента, отличающихся по своей правовой природе, социально-экономическим последствиям и способам медийной репрезентации.

Во-первых, заморозка суверенных резервов (в размере \$280–330 млрд) была направлена на создание макроэкономического давления на государство-агрессора. Во-вторых, персональные санкции (около \$58 млрд) имели целевую направленность, поражая активы конкретных лиц, включенных в санкционные списки. В-третьих, инфраструктурные ограничения — формально наименее масштабные по объему (около \$14 млрд, принадлежащих частным лицам) — создали качественно новый прецедент массовой блокировки частных сбережений посредством парализации финансовой инфраструктуры, без индивидуальных правовых оснований.

Медийный анализ выявляет ярко выраженную диспропорцию в репрезентации этих трех инструментов. Визуально эффектные образы яхт и вилл олигархов стали символами санкционной политики, формируя в западных СМИ нарратив «справедливого возмездия» и «хирургически точных» ударов по «грязным русским деньгам». Каждая арестованная яхта подавалась как пример эффективной борьбы с коррупцией. Одновременно тема массовой заморозки частных активов миллионов рядовых инвесторов систематически маргинализировалась, сводясь к техническим формулировкам о "market participants" и "securities holders".

Эта информационная асимметрия не является случайной. Терминологическая неопределенность, при которой понятие "private assets" охватывает как имущество олигархов, так и пенсионные накопления представителей среднего класса, обеспечивает широкую общественную поддержку санкционной политики на Западе. Аудитория, воспринимающая санкции как точечные и справедливые, не ставит под вопрос пропорциональности применяемых мер. Российская же пропаганда, напротив, использует факт массового поражения гражданских лиц для мобилизации антивестернского настроения и конструирования образа «коллективного Запада» как противника народа. В итоге обе стороны извлекают политические выгоды из ситуации, при которой миллионы людей лишились доступа к своим накоплениям.

Следует подчеркнуть: инфраструктурные санкции создали прецедент в международно-правовой практике — массовую блокировку частной собственности без индивидуализированного юридического обоснования. В отличие от персональных санкций, где каждое лицо включается в списки на основании правовой процедуры, миллионы российских инвесторов утратили доступ к своим активам автоматически, в силу использования определенных каналов финансовой инфраструктуры. Это не побочный эффект, а системный дефект санкционного механизма, в рамках которого технические меры, изначально направленные против депозитариев, фактически превратились в инструмент массового поражения имущественных прав.

Для адекватного понимания масштабов этого явления необходимо учитывать социально-экономический контекст, в котором происходили данные события. Кто именно оказался в эпицентре санкционного удара? Какие социальные группы подверглись наибольшему риску и по каким причинам? Ответы на эти вопросы требуют анализа глубокой трансформации, которую пережил российский финансовый рынок в предшествующие годы.

Глава 2. Взрывной рост розничного инвестирования в России 2019–2022

Причины того, что инфраструктурные санкции затронули столь широкие слои населения России, кроются не только в механизмах самих ограничений, но и в социально-экономических предпосылках, сложившихся на российском рынке инвестиций к началу 2020-х годов.

Российский рынок частных инвестиций пережил беспрецедентную трансформацию в 2019–2022 годах: если в 2019 году число активных клиентов на фондовом рынке, совершивших хотя бы одну сделку за год составляло 0,9 млн. чел., то в 2021 это количество уже составляло 5,5 млн. чел. (по данным Мосбиржи)³⁷, а к 2022 году доля взрослого населения России, которые за последние три года совершали инвестиции, составила 11%³⁸ (что примерно 12,8 млн. чел.). Этот феномен стал результатом конвергенции нескольких факторов: глубокого кризиса доверия к пенсионной системе России, цифровой революции в финансовых услугах и связанной с ней агрессивной маркетинговой политикой банков по привлечению населения в инвестирование, а также государственной политики по стимулированию частных вложений через налоговые льготы и распространение индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС)³⁹.

В нашем исследовании эти смыслы часто озвучивали и пострадавшие и эксперты:

«Потому что если говорить уже про причины, почему люди, там, приходили в инвестирование, вначале — это было интересно, как люди вообще туда пришли. Активная реклама была, конечно, в России, это все всячески продвигалось, там, биржи и все такое. Но большинство, естественно, рассматривали это как некую альтернативу пенсии. То есть, это такой способ передать себе деньги в будущее. И верили даже больше, наверное, не нашей системе биржевой, а зарубежной. И именно поэтому многие покупали иностранные ценные бумаги. Иногда по ним даже доходность была чуть пониже, но просто риски были ниже связанные именно с государством. То есть на российском рынке многие понимают, что, скорее всего, присутствует инсайдерская торговля. Ну, к сожалению, были, были к тому признаки определенные». (интервью, эксперт, администратор телеграм-канала)

1. Пенсионный кризис: бегство от государственной системы

Недоверие к российской пенсионной системе стало ключевым социальным драйвером инвестиционного бума. Начиная с 2002 года российская пенсионная система претерпела серию непоследовательных реформ, что привело к кризисному состоянию, которое

37 Банк России. (12 ноября, 2024). Развитие рынка капитала и роль розничного инвестора. Retrieved August 24, 2025, from: https://www.cbr.ru/content/document/file/170122/pr-1_12112024.pdf.

38 Банк России. (2022). Исследование уровня финансовой грамотности: четвертый этап. Retrieved August 24, 2025, from: https://cbr.ru/analytics/szpp/fin_literacy/research/fin_ed_4/.

39 Индивидуальные инвестиционные счета (ИИС), введенные в 2015 году, стали одним из ключевых инструментов привлечения частных инвесторов. Их популярность обеспечили налоговые льготы: инвестор мог либо получать ежегодный налоговый вычет на взносы (возврат до 52 тыс. руб. из уплаченного НДФЛ), либо освободить от налогообложения весь доход от инвестиций при закрытии счета после трех лет. Благодаря активному продвижению ИИС банками и брокерами, именно этот инструмент для многих граждан стал «входной точкой» на рынок ценных бумаг.

сказалось как на уровне жизни пенсионеров, так и на доверии граждан к данной системе. По данным Global Retirement Index (GRI) в 2017 году Россия занимала 40-ое место из 43 стран⁴⁰.

Формально с начала 2000-х годов гражданам России была предоставлена возможность формировать накопительную часть пенсии самостоятельно, однако интерес к этому механизму оказался крайне низким. В 2010 году в России прошла крупная пенсионная реформа, в ходе которой Единый социальный налог (ЕСН) был заменен на страховые взносы, а их сбор и администрирование были переданы Пенсионному фонду и другим внебюджетным фондам. В 2014 году накопительная часть фактически была заморожена: все отчисления стали направляться только в страховую часть⁴¹. Уже сам факт прекращения накоплений продемонстрировал институциональную слабость механизма и усилил недоверие к нему.

Бывший президент Ассоциации негосударственных пенсионных фондов (АНПФ) Сергей Беляков в интервью BBC Russia Service так прокомментировал прошедшие события:

«Мы довели ситуацию в пенсионной системе до абсурда. Когда президент говорит о необходимости развития многоуровневой, стабильной, устойчивой к стрессам системы, обеспечивающей стабильный пенсионный доход граждан, а вице-премьер [Ольга Голодец], курирующий это направление, девальвирует заявления президента и председателя правительства. Она говорит, что пенсионные фонды — это сомнительный игрок на рынке, что они не заслуживают доверия, что финансовые результаты их деятельности не внушают такого доверия.»⁴²

Дальнейшие решения правительства только усилили недовольство граждан: отмена индексации пенсий работающим пенсионерам с 2016 года, повышение пенсионного возраста в 2018 году (с 60 до 65 лет для мужчин и с 55 до 60 для женщин)⁴³, вызвавшее массовые протесты и падение рейтингов власти⁴⁴.

Идея вернуть накопительную часть пенсии возникла в 2019 году, однако она так и не была реализована и, судя по опросам общественного мнения, не была бы воспринята одобрительно. По данным исследования Левада-центра 63% россиян не хотели бы делать дополнительные отчисления в негосударственные пенсионные фонды⁴⁵. Отказ большинства граждан участвовать в долгосрочных накопительных программах свидетельствует о глубоком кризисе доверия.

Александр Сафонов, проректор Академии труда и социальных отношений, прокомментировал:

«Правила игры меняются так быстро, что в массовом сознании действует стереотип: какой-то минимум от государства я получаю, а в остальном придется надеяться только на себя»⁴⁶.

40 Natixis. NGAM. (2017). Global Retirement Index. Retrieved August 24, 2025, from: <https://web.archive.org/web/20180125134817/https://www.im.natixis.com/us/resources/2017-global-retirement-index>.

41 Федеральный закон от 04.12.2013 № 351-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации по вопросам обязательного пенсионного страхования в части права выбора застрахованными лицами варианта пенсионного обеспечения»

42 Ольга Шамина. (8 августа, 2017). Эксперт: ситуация с пенсиями в России доведена до абсурда. BBC NEWS Русская служба. Retrieved August 24, 2025, from: <https://www.bbc.com/russian/features-40792682>.

43 Федеральный закон от 3 октября 2018 г. № 350-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации по вопросам назначения и выплаты пенсий»

44 Гробман, Е. (29 июня, 2018). Пенсионная реформа снижает рейтинги власти. Коммерсант. Retrieved August 24, 2025, from: <https://www.kommersant.ru/doc/3674426>.

45 Ткачев, И., Старостина, Ю. (06 июня, 2019). Опрос показал неготовность россиян к реформе пенсионных накоплений. РБК. Retrieved August 24, 2025, from: <https://www.rbc.ru/economics/06/06/2019/5cf7bf0a9a794750016d37e2>.

46 См. ссылку выше..

Таким образом, для инвестирующих россиян желание компенсировать недостатки пенсионной системы и сформировать частные накопления стало важным мотивом к инвестированию. Согласно исследованию, проведенному крупнейшим российским инвестиционным холдингом «Финам» в 2025 году, только 9% российских инвесторов полагаются на государственную пенсию, в то время как более 80% задумываются о формировании пенсионных накоплений самостоятельно⁴⁷.

«Это как пенсионные сбережения. То есть откладывали средства, размещали в ценные бумаги. И сейчас возраст уже пенсионный, но доступа к этим активам нет. Более того, эти активы находятся в постоянном риске. Например, могу по себе судить, мой портфель потерял целый ряд ценных бумаг из-за дефолтов, и, соответственно, прямой ущерб материальный нанесен вот этим действием. Такая ситуация у многих тоже могла произойти. Потому что если ты не можешь управлять портфелем, то становишься заложником эмитентов, если кто-то из них по каким-то причинам плохо себя чувствует, ничего не можешь сделать, вплоть до дефолта, можешь потерять вот эти все свои активы. У меня есть конкретные примеры, где люди формировали запас на будущее и старость, но эти средства оказались недоступны. Таких примеров у меня много». (интервью, эксперт, предприниматель, пострадавший от блокировки)

Исследование Аналитического центра НАФИ по заказу Банка России подтверждает компенсаторную роль частных инвестиций в условиях кризиса пенсионной системы. Согласно опросу российских инвесторов (жители городов с численностью населения 1 млн и более, старше 18 лет, открывшие и пополнившие хотя бы один инвестиционный счет (договор) или совершившие покупку любого инвестиционного продукта) проведенного в 2025 году, 33% инвесторов указали мотив “сформировать капитал на пенсию”, как причину инвестирования⁴⁸. Можно предположить, что этот процент будет еще выше среди инвесторов предпенсионного возраста.

Темпы роста портфелей частных инвесторов оказались настолько высокими, что к концу 2021 года их совокупный объем превысил активы всей системы негосударственного пенсионного обеспечения. По данным Центрального банка России, к концу 2021 года совокупный портфель розничных инвесторов на брокерских счетах достигал 7,7 трлн руб. (около €100 млрд по среднегодовому курсу)⁴⁹. Для сопоставления: совокупные активы негосударственных пенсионных фондов (НПФ) — российского аналога private pension funds, которые управляют как обязательными пенсионными накоплениями граждан, так и добровольными пенсионными взносами — составляли лишь 4,4 трлн рублей⁵⁰.

Важно подчеркнуть, что эти показатели имеют разную экономическую природу. Средства в НПФ изначально задумывались как долгосрочные пенсионные накопления, но с 2014 года нового притока практически не было из-за «заморозки» обязательной накопительной части пенсии. В отличие от этого, брокерские счета отражают добровольные инвестиции частных лиц. Тем не менее, разница в объемах наглядно показывает масштаб явления: за относительно короткое время россияне аккумулировали через брокерские счета значительно больше средств, чем вся система НПФ.

47 Викулова, М. (3 сентября, 2025). Большинство российских инвесторов не полагаются на государственную пенсию. Ведомости. Retrieved August 24, 2025, from: <https://www.vedomosti.ru/investments/articles/2025/09/03/1136095-bolshinstvo-rossiiskih-investorov-ne-polagaetsya-na-gosudarstvennuyu-pensiyu>.

48 Банк России. (2023). Исследование инвестиционной грамотности. Retrieved September 22, 2025, from https://www.cbr.ru/analytics/szpp/fin_literacy/issledovanie-investicionnoy-gramotnosti/.

49 Банк России. (7 декабря, 2021). На брокерских счетах граждан почти 7,7 трлн рублей: итоги III квартала 2021 года. Retrieved August 24, 2025, from: <https://www.cbr.ru/press/event/?id=12492>.

50 Банк России. (3 квартал, 2020) Тенденции рынка НПФ. Retrieved August 24, 2025, from: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/31565/NPF_market_trends_2020-q3.pdf.

Эксперт, Рубен Ениколопов, российский экономист, ректор Российской экономической школы с 2018 по 2022 год, в интервью в рамках нашего исследования отметил:

«Там попали люди, у которых, по моим ощущениям, накопления исчисляются не миллионами рублей, а сотнями тысяч рублей. Потому что на самом деле были индивидуальные инвестиционные счета (ИИС), которые очень сильно продвигали и банки, и государство, во многом потому, что это был некоторый механизм компенсировать тот факт, что само же российское государство подорвало доверие к индивидуальным пенсионным накоплениям. И это была попытка компенсировать это через индивидуальные инвестиционные счета. Масштабы были — это реально сотни тысяч рублей, не миллионы. И часть средств на этих индивидуальных инвестиционных счетах инвестировались в иностранные акции». (интервью, Рубен Ениколопов, российский экономист, ректор РЭШ 2018—2022 гг)

Таким образом, кризис доверия проявился в практиках населения: значительная часть российских граждан предпочитала формировать собственные накопления через банковские депозиты или инвестирование в финансовые инструменты. Именно слабость и непредсказуемость пенсионной системы стала одной из ключевых социальных предпосылок того, что миллионы россиян оказались вовлечены в инвестирование и, следовательно, подвержены последствиям заморозки активов.

«Оказалось, нигде нет защиты. Российские активы, пенсионные, например, российское государство экспроприирует. Поэтому были так популярны иностранные активы. Потому что, может, хоть там спокойно, а оказалось там тоже беспокойно. Там иностранные государства экспроприируют. Мне кажется, это просто такая вишенка на торте. В России права частной собственности не защищены никем и ничем. И если раньше все боялись собственного государства, собственных игроков, то оказалось, что еще и западное государство тоже претендует на нашу частную собственность. Просто полный подрыв. Последняя соломинка, потопившая веру в хоть какую-то защиту прав частной собственности. А это важная экономическая вещь, потому что, конечно, это сильно меняет то, как люди сберегают, как они относятся к своим активам. Это важно с экономической точки зрения. Ну и это проблема на будущее». (интервью, Рубен Ениколопов, российский экономист, ректор РЭШ 2018—2022 гг)

«Я обращаюсь к официальным лицам из ЕС с просьбой разблокировать мои активы, которые я зарабатывала на свою пенсию около 40 лет, мне не хватает пенсии в 200\$ в месяц, и это были средства на старость. Я не нахожусь под санкциями, я не принимаю решений на уровне правительства РФ и непричастна ни к чему происходящему сейчас. Нет ни одного основания наказывать меня и лишать моих заработанных денег, учитывая, что мой срок дожития не велик, мне уже 60 лет. Подумайте о своих родителях, если бы их таким образом лишили всех накоплений без их вины, что бы они испытывали уже 4-й год. Ужас и абсолютная несправедливость. Если бы мне 4 года назад сказали, что демократичный ЕС может так попать закон, на личные средства, я бы в жизни в это не поверила. Призываю найти индивидуальный подход к каждому пострадавшему и освободить их инвестиции из Евроклир. Мы не начинали этой войны». (из ответов на открытый вопрос анкеты)

«Это была существенная часть денег, которая была в акциях. Меня уволили через пару месяцев после того, когда вот все это [заморозка частных активов] произошло. Это очень сильно повлияло на меня, я был уволен, но знал, что могу на что-то прожить. У меня были деньги, но оказалось, что не могу вообще распоряжаться ими. Это огромное нервное напряжение: большей частью доходов ты не можешь распоряжаться, плюс, ты уволен, у тебя денег ограниченный запас. Сильные финансовые трудности возникли в тот момент». (интервью, пострадавший, мужчина, Москва, 32)

2. Цифровая революция: технологии как катализатор массовости

Недоверие к государственной пенсионной системе сформировало устойчивый социальный запрос на альтернативные механизмы долгосрочного накопления капитала. Одновременно технологическая трансформация финансового сектора радикально изменила способы доступа населения к инвестиционным инструментам, сделав их массовыми и повседневными.

Ключевым драйвером этой демократизации инвестиций стало широкое распространение мобильных приложений, которые обеспечили удобный, низкопороговый и оперативный доступ к финансовым рынкам для миллионов частных инвесторов. Принципиально важно отметить, что в российском контексте речь шла не об отдельных специализированных финтех-платформах по типу Robinhood в США или Trade Republic в Европе, а о продуктах крупнейших банковских структур. Эти банки интегрировали инвестиционные сервисы непосредственно в свои существующие мобильные приложения или создавали для них отдельные цифровые решения.

Наибольшее распространение получили следующие платформы: «Тинькофф Инвестиции», «Сбербанк Инвестор», «ВТБ Мои инвестиции» и «Альфа-Инвестиции». Их массовая аудитория, охватывающая значительную долю экономически активного населения, сыграла ключевую роль в формировании нового сегмента частных инвесторов, чьи активы впоследствии оказались затронуты инфраструктурными санкциями.

«Это вот то, что наши европейские коллеги, кажется, не понимают: насколько более развит российский банковский сектор по сравнению с европейским. Но действительно, уровень цифровизации очень высокий, и инвестировать в зарубежные активы было очень просто. Более того, у таких банков, как Тинькофф, это была сознательная стратегия — привлекать клиентов именно через возможность легкого инвестирования в зарубежные активы. Тинькофф был особенно активен, но и другие банки, например, Альфа-банк, то же самое пытались делать. И это было действительно очень легко: через приложение можно было быстро купить». (интервью, Рубен Ениколопов, российский экономист, ректор РЭШ 2018–2022 гг)

Эта модель оказалась особенно эффективной: клиент мог перевести деньги с дебетовой карты на брокерский счет и купить акции Apple или Tesla буквально в три клика в том же приложении, где он оплачивает коммунальные услуги. Российские банки использовали уже существующую клиентскую базу (у Сбербанка — 100+ млн клиентов, у Тинькофф — 20+ млн) и доверие пользователей к банковским приложениям, устранив психологический барьер между «обычными деньгами» и «инвестициями». Единая экосистема позволяла мгновенно конвертировать рубли в доллары, покупать иностранные акции и получать аналитику — все

в одном приложении без необходимости регистрации на специализированных платформах.

К началу 2022 года месячная аудитория инвестиционных приложений (россияне старше 18 лет, которые использовали инвестиционные приложения хотя бы раз в месяц) достигла 7% (это больше 8 млн. человек). «Тинькофф Инвестиции» поддерживал стабильный месячный охват 3,7% пользователей, «Сбербанк Инвестор» — 1%, «ВТБ Мои инвестиции» — 1,4%, «Альфа-Инвестиции» — 0,5%⁵¹.

По результатам онлайн-опроса российских начинающих инвесторов, доля инвесторов, которые приобрели свой первый продукт, используя инновационное приложение, увеличилась с 38% в начале 2020 года до 62% на начало 2021 года⁵². А среди основных причин покупки инвестиционных продуктов, начинающие инвесторы называли любопытство (50%) и простоту покупки через приложение (38%).

3. Маркетинг банков и FOMO-эффект

Массовое вовлечение граждан в инвестиционную деятельность в значительной степени стимулировалось самими финансовыми институтами. Российские банки не только предоставляли технологические инструменты для инвестирования, но и активно формировали соответствующий поведенческий и культурный контекст посредством масштабных маркетинговых кампаний.

Крупнейшие игроки банковского сектора — Сбербанк, ВТБ и Тинькофф — использовали стратегии агрессивного продвижения, включая привлечение медийных персон и звезд первой величины для повышения узнаваемости своих инвестиционных сервисов⁵³. Одним из наиболее ярких примеров стала рекламная кампания «Инвестиции — это просто», запущенная «Тинькофф Инвестициями». Она была выполнена в стилистике популярного сериала «Миллиарды» и получила высшую награду в банковской категории премии Effie Awards Russia 2019⁵⁴. Центральный слоган кампании — «Куда катится этот мир? Теперь кто угодно может торговать акциями!»⁵⁵ — точно отражал доминирующие общественные настроения того периода, связанные с демократизацией доступа к финансовым рынкам и ростом интереса к частному инвестированию.

«Это прямо были маркетинговые кампании. Поэтому да, такое широкое распространение вложений в зарубежные активы, безусловно, связано с очень высокой цифровизацией российского банковского сектора и сознательной маркетинговой политикой банков по продвижению такого рода инвестиций. Среди простых граждан, опять же. Это был масс-маркетинг». (интервью, Рубен Ениколопов, российский экономист, ректор РЭШ 2018—2022)

51 Стогова, Е., Мордовина, М. (16 декабря, 2022). Как изменился спрос на приложения для инвестиций в 2022 году. Инфографика. РБК. Retrieved August 24, 2025, from: https://www.rbc.ru/technology_and_media/16/12/2022/639b0de39a79474ff2b8c858.

52 MARCS. (сентябрь, 2021) Инвестиционное поведение и инвестиционные ожидания российских начинающих инвесторов в крупных городах. Retrieved August 24, 2025, from: https://cbr.ru/StaticHtml/File/41186/info_2021-10-06.pdf.

53 AdIndex. (01 июля, 2021). ВТБ выпустил рекламный ролик с клоунами в одежде красного, зеленого и желтого цвета. Retrieved September 22, 2025, from <https://adindex.ru/news/adyummy/2021/07/1/296144.phtml>.

54 Т-Банк. (25 апреля, 2019). Рекламная кампания Тинькофф Инвестиций получила высшую награду среди банков на Effie Awards Russia 2019. Retrieved September 22, 2025, from <https://www.tbank.ru/about/news/25042019-tinkoff-investments-effie-awards-russia-2019/>.

55 vc.ru. (07 ноября, 2018). Видео: «Тинькофф банк» снял рекламу сервиса «Тинькофф инвестиции» в стиле сериала «Миллиарды». Retrieved September 22, 2025, from <https://vc.ru/marketing/50354-video-tinkoff-bank-snyal-reklamu-servisa-tinkoff-investicii-v-stile-seriala-milliardy>.

Параллельно с рекламными бюджетами банков формировалась целая индустрия инвестиционного просвещения. Образовательные онлайн платформы запустили массовые курсы по инвестициям. Московская биржа запустила «Школу Московской биржи» с бесплатными курсами для начинающих. Сбербанк, ВТБ и Тинькофф создали собственные «академии инвестиций» с онлайн-курсами⁵⁶.

Telegram-каналы об инвестициях стали отдельной индустрией. К январю 2022 года телеграм-канал «ВТБ Мои Инвестиции» набрал более 300 тысяч подписчиков и стал крупнейшим в категории «экономика» со средним охватом поста в 80 тысяч просмотров⁵⁷.

По данным исследования Аналитического центра НАФИ по заказу Банка России, 37% инвесторов принимали решения на основе телеграм-каналов и соцсетей, 30% — обсуждали инвестиции со знакомыми, 29% — следовали рекомендациям блогеров. Только 25% использовали профессиональную аналитику или официальные источники⁵⁸. Российское информационное агентство Interfax в 2020 году охарактеризовало это явление как «массовое заболевание фондовым рынком»⁵⁹, отмечая, что инвестирование стало социальным феноменом — люди обсуждали акции в офисах, чатах и на семейных ужинах. Брокеры запускали бесплатные вебинары, привлекая десятки тысяч участников, а фразы вроде «купил на все Теслу» стали мемами в социальных сетях. Это создало эффект снежного кома: чем больше людей инвестировало, тем активнее их окружение интересовалось темой, создавая FOMO-эффект (fear of missing out — страх упустить возможность).

Параллельно с рекламной экспансией банки последовательно снижали барьеры входа в инвестиции. Процедура открытия брокерского счета упростилась до нескольких кликов в мобильном приложении, минимальная сумма для покупки акций снизилась до символических 10-100 руб. (позволяя купить дробные акции Tesla или Apple), а биометрическая аутентификация устранила необходимость посещения офиса. Банки интегрировали обучающие материалы прямо в приложения, превратив сложные финансовые инструменты в интуитивно понятный продукт. Эта стратегия «демократизации» инвестиций позволила охватить не только состоятельную аудиторию, но и молодежь, пенсионеров и жителей регионов, которым покупка акций ранее казалась недоступной привилегией элиты.

«Разобраться [с инвестированием через банковские приложения] было несложно. Кнопку нажал, купил. Там все было просто сделано. Очень просто. В Тинькофф курсы были, которые там были доступны, многие я прошел». (интервью, мужчина, пострадавший, 30 лет, Киров)

56 BFM.ru. (25 июня, 2025). «Тинькофф Инвестиции» запустили образовательный курс для инвесторов-новичков. Retrieved September 22, 2025, from <https://www.bfm.ru/news/454298>.

ТатCenter. (16 декабря, 2021). Программа Школы инвестора ВТБ была одобрена Ассоциацией развития финансовой грамотности. Retrieved September 22, 2025, from <https://tatcenter.ru/affiliate/programma-shkoly-investora-vtb-byla-odobrena-assocziaczief-razvitiya-finansovoj-gramotnosti/>.

57 РИА Новости. (25 января, 2022). Аудитория телеграм-канала ВТБ «Мои Инвестиции» превысила 300 тысяч человек. Retrieved September 22, 2025, from <https://ria.ru/20220125/auditoriya-1769449507.html>.

58 Банк России. (2025, April 9). Исследование инвестиционной грамотности. Retrieved September 22, 2025, from https://www.cbr.ru/analytics/szpp/fin_literacy/issledovanie-investicionnoy-gramotnosti/.

59 Интерфакс. (2020, December 17). Массовое заболевание фондовым рынком. Retrieved September 22, 2025, from <https://www.interfax.ru/business/741711>.

4. Международная диверсификация портфелей российских розничных инвесторов

Феномен массового прихода россиян на фондовый рынок в 2019-2022 годах сопровождался не менее примечательной тенденцией — активной международной диверсификацией инвестиционных портфелей. Если сам факт инвестирования миллионами граждан стал революцией в финансовом поведении, то масштабы покупки иностранных активов превратили российских розничных инвесторов в значимых участников глобального рынка ценных бумаг.

Стремление российских инвесторов к международным активам определялось комплексом факторов, среди которых особенно выделялись валютное хеджирование и недоверие к внутреннему рынку. По данным совместного исследования НАУФОР и Левада-Центра, проведенного среди частных инвесторов в 2021 году, 55% опрошенных инвесторов считали необходимым больше вкладывать в зарубежные ценные бумаги, еще 33% выступали за равномерное распределение активов между российскими и зарубежными рынками⁶⁰.

Важную роль играла и образовательная составляющая. Международные практики портфельного инвестирования, активно продвигаемые российскими брокерами и образовательными платформами, предполагали обязательную географическую диверсификацию. Мосбиржа в своих рекомендациях для начинающих инвесторов также указывала на необходимость распределения рисков между различными рынками⁶¹. Образовательные курсы и инвестиционные блогеры представляли покупку американских акций как обязательный элемент «грамотного» инвестирования⁶².

Технологическая доступность стала катализатором процесса. Покупка акций Apple или Tesla стала не сложнее, чем покупка акций Сбербанка — достаточно было нескольких кликов в мобильном приложении. Брокеры предоставляли автоматическую конвертацию валюты, мгновенное исполнение заявок и русскоязычную аналитику по американским компаниям, что устраняло языковые и технические барьеры.

Российские финансовые институты активно способствовали международной диверсификации портфелей своих клиентов. СПБ Биржа, специализировавшаяся на торговле иностранными ценными бумагами, к концу 2021 года обеспечивала доступ к более чем 1600 иностранным акциям. С августа 2020 года иностранные акции появились и на Мосбирже⁶³.

Структура предпочтений российских инвесторов в отношении иностранных активов демонстрировала четкую ориентацию на американский рынок. По данным аналитики Московской биржи за 2021 год, в топ-10 наиболее популярных иностранных акций среди российских инвесторов входили исключительно компании из США и Китая: Alibaba (27%), Tesla (14,2%), Apple (12,1%), Baidu (9,2%), Boeing (6,9%), NVDA (6,5%), Virgin Galactic (6,4%),

60 Левада-Центр. (2021, 21 июля). Инвесторы в России: выбор активов и настроения инвесторов. Retrieved September 22, 2025, from <https://www.levada.ru/2021/07/21/investory-v-rossii-vybor-aktivov-i-nastroeniya-investorov/>.

61 Московская Биржа. (2021, 12 марта). Что такое диверсификация и чем она полезна для инвестора. Retrieved September 22, 2025, from <https://school.moex.com/articles/chto-takoe-diversifikaciya-i-chem-ona-polezna-dlya-investora>.

62 Skillbox Media. (2023, 29 мая). Что такое диверсификация и как она помогает инвесторам и бизнесу снижать риски. Retrieved September 22, 2025, from <https://skillbox.ru/media/business/chto-takoe-diversifikatsiya-i-kak-ona-pomogaet-investoram-i-biznesu-snizhat-riski/>.

63 Московская Биржа. (2020, 24 августа). Московская биржа начала торги иностранными акциями. Retrieved September 22, 2025, from <https://www.moex.com/n29825>.

Microsoft (6,2%), Intel (5,9%), Meta (5,6%)⁶⁴. По данным СПб биржи ТОП-10 за 2021 год выглядит так: Tesla (10,03%), Virgin Galactic (8,84%), Alibaba (4,13%), Moderna (3,78%), Apple (3,25%), NVIDIA (1,95%), Baidu (1,93%), Amazon (1,91%), VipShop (1,79%), Advanced Micro Devices (1,59%)⁶⁵. Примечательно, что выбор российских инвесторов отражал не столько фундаментальный анализ, сколько медийную узнаваемость компаний и технологический оптимизм.

По данным Банка России, к концу 2021 года доля иностранных ценных бумаг в портфелях российских частных инвесторов достигла впечатляющих показателей. По данным исследования Банка России «Портрет клиента брокера», проведенного в 2021 году, 40% активов мужчин и 36% активов женщин представлены иностранными ценными бумагами. Доля иностранных активов выше в группе до 40 лет⁶⁶.

Общая стоимость ценных бумаг иностранных эмитентов на счетах физлиц к концу первого квартала 2022 года составила 2,9 трлн руб.: большая часть (29%) приходится на вложения в активы американских компаний — 855,3 млрд руб., на втором месте (15,8%, или 464,8 млрд руб. в денежном выражении) бумаги эмитентов из Великобритании, еще 308,9 млрд руб. (10,3%) приходится на ценные бумаги ирландских компаний. Всего, по данным ЦБ, на счетах физлиц находятся бумаги эмитентов из 120 стран. Совокупная стоимость портфеля физлиц (учитывает российские и иностранные активы) достигла 8 трлн руб⁶⁷.

Именно эта глубокая интеграция в международную финансовую систему сделала последующие инфраструктурные санкции особенно болезненными. Стратегия диверсификации, призванная снизить риски, парадоксальным образом привела к их концентрации: инвесторы, следовавшие всем рекомендациям по распределению активов между рынками, оказались наиболее уязвимыми перед блокировкой международной финансовой инфраструктуры.

Таким образом, международная диверсификация портфелей стала не просто инвестиционным трендом, но социальным феноменом, отражавшим стремление российского среднего класса к интеграции в глобальную экономику. Массовый характер этого явления — когда миллионы граждан держали существенную часть своих сбережений в иностранных активах — превратил технические санкции против финансовой инфраструктуры в инструмент непреднамеренного, но масштабного социального воздействия.

5. Количественная оценка масштаба пострадавших

При анализе масштабов заморозки частных активов необходимо прежде всего рассмотреть институциональные особенности организации инвестиционного рынка в России до 2022 года. Российские частные инвесторы, как правило, не имели прямого доступа ни к зарубежным биржам, ни к иностранным депозитариям. Их участие в трансграничных операциях было возможно исключительно через сложную многоуровневую систему

64 Московская Биржа. (2022, 13 января). Частные инвесторы вложили в 2021 году в российские ценные бумаги на Московской бирже 1,35 трлн рублей. Retrieved September 22, 2025, from <https://www.moex.com/n39552>.

65 СПб Биржа. (2022, 5 января). Итоги торгов на СПб Бирже за 2021 год. Retrieved September 22, 2025, from <https://spbexchange.ru/ru/listing/news.aspx?section=3&news=27258>.

66 Банк России. (2022). Портрет клиента брокера. https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/131632/Portrait_client_broker.pdf.

67 РБК. (2022, 29 июля). ЦБ оценил инвестиции россиян в иностранные бумаги в условиях заморозки. Retrieved September 22, 2025, from <https://www.rbc.ru/finances/29/07/2022/62e3a0179a794724a0719310>.

посредников и инфраструктурных звеньев.

Для понимания того, каким образом сформировалась категория пострадавших, целесообразно представить упрощенную архитектуру каналов доступа розничных инвесторов к иностранным финансовым инструментам. Процесс выглядел следующим образом: частный инвестор открывал брокерский счет > брокер исполнял сделку и интегрировал ее в клирингово-депозитарную цепочку > расчеты производились либо через Московскую биржу (МОЕХ), либо через Санкт-Петербургскую биржу (СПБ), либо напрямую через зарубежные депозитарии — в зависимости от вида актива и используемой схемы.

Альтернативным механизмом приобретения иностранных активов являлось доверительное управление. В российской практике оно всегда функционировало «поверх» существующей инфраструктуры. Заключая договор доверительного управления с банком или управляющей компанией, инвестор передавал средства в те же инфраструктурные каналы, однако с юридической точки зрения активы учитывались на балансе управляющей компании, при сохранении клиентом статуса бенефициара.

Следует также учитывать, что один и тот же инвестор мог использовать несколько различных каналов доступа, сочетая прямые брокерские операции с инструментами доверительного управления, а также открывая счета у нескольких брокеров одновременно. В связи с этим количество брокерских счетов не может рассматриваться как надежный показатель численности реальных участников рынка — данный показатель зачастую завышен по отношению к числу уникальных инвесторов.

На уровне Московской и Санкт-Петербургской бирж эту картину можно отчасти агрегировать. Обе площадки ведут собственную статистику по так называемым уникальным клиентам. В отличие от данных отдельных брокеров, эта статистика учитывает пересечения внутри инфраструктуры. Например, если один и тот же инвестор открыл несколько брокерских счетов и через разных посредников совершал сделки на Мосбирже, то в сводной статистике биржи он будет учтен как один уникальный клиент. Таким образом, данные по уникальным клиентам Мосбиржи и СПБ Биржи дают более надежное приближение к реальному числу физических лиц, вовлеченных в операции на этих площадках.

На основе данных, публикуемых в открытых источниках самими участниками рынка, можно привести ориентировочные оценки масштабов пострадавших от инфраструктурных санкций, исходя из того, сколько людей в принципе было вовлечено в торговлю зарубежными активами в России.

Московская биржа — это крупнейшая площадка в России, на которой миллионы граждан как покупали российские ценные бумаги, так и получали доступ к иностранным инструментам. На конец 2021 года на Московской бирже насчитывалось почти 16,8 миллионов уникальных клиентов. Конечно, не все они были реальными инвесторами: часть открывала счет «на будущее» или держала на нем символические суммы. По данным Мосбиржи количество «пустых» счетов — 63%, а количество счетов, на которых меньше 10 000 руб. — 20%⁶⁸. Но даже если смотреть только на тех, у кого на счете лежало больше 10 тысяч руб. (по тогдашнему курсу — около 120 евро), таких набиралось около 2,9 миллиона человек. Именно эта цифра дает нам представление о ядре реальных инвесторов.

По данным Московской биржи, к концу 2021 года доступ к иностранным ценным бумагам имели миллионы российских инвесторов: на бирже торговались более 500 иностранных акций и депозитарных расписок. Объем торгов ими за год составил около 726 млрд руб. против 86 млрд в 2020 году, что свидетельствует о резком росте интереса к международным

68 Банк России. (2022). Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг. https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/40858/review_secur_21.pdf.

инструментам⁶⁹ (Moscow Exchange, Annual Report 2021). Эксперты отмечали, что диверсификация портфелей стала нормой для многих частных инвесторов в преддверии 2022 года: в публикациях упоминалась доля в 30–40% иностранных активов в структуре среднестатистического портфеля розничного инвестора.

Если соотнести эти показатели с числом так называемых «реальных» инвесторов на Московской бирже — около 2,9 млн человек с остатками на счетах свыше 10 000 руб., — можно получить ориентировочную оценку числа инвесторов, владевших иностранными инструментами: их количество находится в диапазоне от 600–900 тыс. до 1,2–1,4 млн человек.

Несмотря на приблизительный характер таких расчетов, обусловленный вариативностью портфельных структур, данная оценка носит показательный характер. Она демонстрирует, что существенная часть розничных инвесторов Московской биржи могла оказаться затронута заморозкой именно иностранных активов, что придает проблеме значимый социально-экономический масштаб.

Санкт-Петербургская биржа (СПБ Биржа) — это специализированная площадка, созданная для торговли иностранными акциями, прежде всего американскими. Фактически именно она стала главным каналом выхода розничных инвесторов на мировые рынки. К концу 2021 года у СПБ Биржи было зарегистрировано более 18 миллионов клиентов (из них более 12 миллионов — это уникальные клиенты), но только часть из них действительно торговала. По данным самой биржи, около 800 тысяч счетов были активными, а примерно 1,6 миллиона имели реальные позиции по иностранным бумагам⁷⁰. К сожалению, в отчетах СПБ Биржи нет данных о том, какое количество непустых счетов принадлежит уникальным клиентам, однако соотношение между общим количеством счетов и количеством уникальных клиентов позволяет сделать такую оценку. В опубликованных СПБ Биржей данных отдельно приводится общее количество клиентских счетов (18,43 млн) и число уникальных клиентов (12,43 млн), что позволяет рассчитать долю уникальных — около 67%. Если применить эту пропорцию к показателю «счета с позициями» (1,6 млн), то можно осторожно оценить, что на конец 2021 года примерно **1,1 млн уникальных клиентов** действительно имели на СПБ Бирже непустые портфели. Это именно те инвесторы, которые почти наверняка оказались затронуты заморозкой после того, как расчеты через Euroclear и Clearstream были заблокированы.

Однако в этих оценках есть некоторые ограничения. Во-первых, мы не располагаем информацией о пересечениях между двумя биржами. Тот же инвестор мог одновременно покупать российские акции через Мосбиржу и иностранные бумаги через СПБ Биржу, но официальные данные не позволяют понять, сколько таких «двойных» клиентов существует. Во-вторых, отдельной остается группа инвесторов, которые действовали через брокеров с прямым доступом к международным депозитариям, таким как Euroclear или Clearstream. Масштаб этого сегмента оценить особенно трудно: формально такие клиенты не отражены в статистике ни Мосбиржи, ни СПБ Биржи, хотя именно их активы также оказались заблокированы после санкционных решений.

Наконец, особого упоминания заслуживают клиенты доверительного управления. Их сделки технически проводились через те же биржевые и депозитарные цепочки, но в статистике уникальных клиентов они не видны, поскольку учет велся на уровне управляющих компаний, а не конечных физических лиц. Это означает, что даже официальные показатели бирж недооценивают масштаб вовлеченности населения, и реальные цифры пострадавших могут быть заметно выше.

69 Московская Биржа. (2022). Годовой отчет 2021. <https://fs.moex.com/f/16386/05-go-2021.pdf>.

70 СПБ Биржа. (2022, 5 января). Итоги торгов на СПБ Бирже за 2021 год. Retrieved September 22, 2025, from <https://spbexchange.ru/ru/listing/news.aspx?section=3&news=27258>.

Особую ценность для оценки масштабов последствий инфраструктурных санкций имеют данные, предоставленные нам одним из крупнейших российских брокеров на условиях анонимности. Согласно этим сведениям, число клиентов компании, чьи активы оказались замороженными, составило 233 475 человек.

Для интерпретации этой цифры важно учитывать рыночную долю данного брокера. По экспертным оценкам, она составляла порядка 7–10% от совокупного рынка брокерских услуг. Если экстраполировать эти данные на рынок в целом, можно получить ориентировочный диапазон от 2,3 до 3,3 млн пострадавших розничных инвесторов.

Эта оценка, безусловно, не является абсолютно точной. Она носит приближенный характер, однако позволяет наглядно продемонстрировать, что масштабы проблемы измеряются не десятками тысяч, а миллионами клиентов.

Важно подчеркнуть, что приводимые здесь оценки не претендуют на абсолютную точность. Их задача иная: показать социально-экономические предпосылки массовой вовлеченности людей в зарубежные инвестиции и обозначить порядок величин. Речь идет не о десятках или сотнях отдельных случаев, а о явлении, затронувшем от сотен тысяч до нескольких миллионов человек.

Выводы

Период 2019–2022 годов ознаменовался беспрецедентной трансформацией российского финансового ландшафта. Конвергенция трех ключевых факторов — кризиса доверия к пенсионной системе, цифровой революции в банковском секторе, сопровождавшейся агрессивным продвижением инвестиционных продуктов, а также введения государством индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС) — привела к стремительному росту розничного инвестирования.

За три года количество частных инвесторов, вовлеченных в операции на фондовом рынке, увеличилось более чем в десять раз, а международная диверсификация инвестиционных портфелей из стратегии, характерной для узкого круга продвинутых участников, превратилась в массовую практику. Российские банки, интегрировав инвестиционные сервисы в свои мобильные приложения, сделали приобретение акций таких компаний, как Tesla или Apple, столь же простой и обыденной операцией, как оплата коммунальных услуг. Образовательные платформы и инвестиционные блогеры активно формировали культуру финансовой грамотности и убеждали широкую аудиторию в необходимости географической диверсификации активов.

Согласно совокупным данным Московской и Санкт-Петербургской бирж, к началу 2022 года иностранные ценные бумаги в той или иной форме находились в распоряжении от 1,5 до 3 миллионов российских граждан. С учетом пересечений между биржевыми площадками, клиентов доверительного управления и инвесторов, имевших прямой доступ к международным депозитариям, реальное количество лиц, пострадавших от инфраструктурных санкций, может варьироваться от нескольких сотен тысяч до нескольких миллионов человек.

Следует подчеркнуть, что речь идет не о точных статистических показателях, а о демонстрации масштабов явления. Заморозка иностранных активов затронула не ограниченный круг состоятельных лиц или элиту, а широкие слои населения, прежде всего представителей среднего класса, вовлеченного в инвестиционную деятельность.

Не менее важно учитывать социально-демографический профиль этой группы. Инфраструктурные санкции затронули не случайную выборку граждан, а наиболее финансово грамотную, образованную и экономически активную часть российского общества — ту, которая в наибольшей степени была интегрирована в глобальные финансовые процессы.

«Это вещь, которую я знаю, что даже в западных странах едят, как неправильно [...] слишком много вкладывать в экономику собственных стран. Это очень плохо с точки зрения диверсификации, потому что, понятное дело, если вы откладываете на пенсию, если в вашей стране все хорошо, но вы и заработаете много, а если у вас все плохо, то у вас и акции проваливаются, еще и вас уволят. Поэтому надо хотя бы диверсифицироваться и вкладывать в другие страны. Любой финансист вам это скажет. И это правильная стратегия. И поэтому именно так россияне, более продвинутые, и делали все абсолютно правильно с точки зрения диверсификации финансовых рисков, но именно они и пострадали... Это то, что теперь называется красивым словом “инфраструктурные риски”. Но на них никто не закладывался. Это правда». (интервью, Рубен Ениколопов, российский экономист, ректор РЭШ 2018—2022 гг)

Среди инвесторов, вкладывающихся в зарубежные активы, было много людей, которые понимали принципы диверсификации рисков, следовали международным практикам портфельного инвестирования, доверяли западным финансовым институтам. Инженеры, IT-специалисты, менеджеры, предприниматели, врачи, преподаватели — те, кто составлял ядро модернизированного среднего класса и основную базу поддержки демократических преобразований в стране.

«Ну, это средний класс, в моем понимании. Там разные люди, конечно. Но там было большое количество людей, которые, скажем так, критично настроены ко всей этой ситуации. Ну, вы понимаете, что это очень, условно, широкими мазками. Но там гораздо больше было прозападных людей. Потому что они работают, потому что они образованы и так далее». (интервью, Рубен Ениколопов, российский экономист, ректор РЭШ 2018—2022 гг)

Глава 3. Кто пострадал: деконструкция мифов

В предыдущих разделах было показано, что за обобщающей формулировкой «замороженные российские активы» скрываются принципиально различные механизмы блокировки, и именно инфраструктурные санкции стали ключевым фактором массовой утраты доступа к инвестициям для миллионов частных инвесторов — как граждан России, так и нерезидентов. Однако для всестороннего понимания масштабов и последствий этой ситуации необходимо перейти от агрегированных количественных оценок к более детальному анализу социально-демографического состава пострадавших.

В публичном дискурсе укоренилась упрощенная и редукционистская картина, согласно которой заморозка активов якобы затронула преимущественно состоятельных граждан, олигархов и представителей экономической или политической элиты. Подобный нарратив удобен как для медиа и политических акторов, так и для формирования общественного консенсуса в поддержку санкционной политики, однако он существенно искажает действительность. К началу 2022 года масштабы розничного инвестирования в России достигли такого уровня, что под действие инфраструктурных ограничений попали представители самых разных социальных групп — от молодых людей, начавших инвестировать через мобильные приложения, до пенсионеров, рассматривавших вложения в иностранные ценные бумаги как инструмент долгосрочного накопления и защиты сбережений.

Деконструкция мифа о том, что санкции затронули исключительно «богатых», является необходимым условием для адекватной оценки социальных последствий массовой заморозки активов. В дальнейшем анализе для изучения социально-демографического профиля пострадавших групп используются несколько взаимодополняющих источников данных:

1. Результаты открытых исследований о российском инвесторе: «Исследование инвестиционной грамотности» — НАФИ, «Инвестиционное поведение... российских начинающих инвесторов...» — MARC, «Портрет клиента брокера» — Банк России, «Портрет российского инвестора — 2020» — Тинькофф Инвестиции;
2. Результаты нашего онлайн-опроса 2025 года среди тех, кто столкнулся с заморозкой;
3. Анонимизированные данные крупного российского брокера, предоставившего статистику по полу, возрасту, размеру портфеля и региональной принадлежности пострадавших от заморозки клиентов;
4. Интервью с пострадавшими, проведенные в рамках данного проекта.

Сочетание количественных и качественных источников позволяет нам не только очертить общие социально-демографические характеристики пострадавших, но и показать их реальный жизненный контекст. Таким образом, эта глава посвящена не цифрам в отчетах, а людям, которые за ними стоят.

1. Социально-демографический портрет российского инвестора по материалам открытых исследований

Анализ данных российских исследований розничного инвестирования 2020-2022 годов позволяет выделить устойчивые характеристики типичного российского инвестора. В таблице ниже перечислены основные доступные исследования по данной теме.

Таблица 1. Основные исследования российских инвесторов в открытых источниках (2020–2025)

Исследование / Исполнитель / Год	Целевая аудитория / база данных	Метод и выборка	Особенности методологии
Портрет клиента брокера ⁷¹ Банк России, 2021–2022	Все клиенты российских брокеров (агрегированные обезличенные данные). В 2021 — данные от 29 крупнейших брокеров, которые охватывали практически всю клиентскую массу физических лиц: 14,7 млн. В 2022 — 18 брокеров и 25,2 млн., соответственно.	Анализ статистики брокеров	Реальные данные счетов; размеры портфелей, частота сделок, доходность; гендерный и возрастной анализ

71 Банк России. (2022). Портрет клиента брокера. https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/131632/Portrait_client_broker.pdf.

Банк России. (2023, 10 января). Портрет розничного инвестора. https://www.cbr.ru/analytics/rcb/port_inv/.

Портрет российского инвестора — 2020 ⁷² Тинькофф Инвестиции, 2020	Более 3 млн клиентов брокерского обслуживания Тинькофф	Анализ транзакционных данных, профилей клиентов, другие исследования	Реальные данные сделок и портфелей; сравнение с 2019 годом; демография, поведение и результативность; база ограничена клиентами одного брокера
Портрет клиента доверительного управляющего ⁷³ Банк России, 2022	Клиенты доверительных управляющих (агрегированные обезличенные данные). Данные 9 крупнейших доверительных управляющих, которые охватывали практически всю клиентскую базу физических лиц: 840,9 тыс.	Анализ статистики доверительных управляющих	Реальные данные счетов; размеры портфелей, частота сделок, доходность; гендерный и возрастной анализ
Инвестиционное поведение и инвестиционные ожидания российских начинающих инвесторов в крупных городах ⁷⁴ MARCS по заказу Банка России, 2021	Открыли и пополнили счет (заключили договор) у брокера/доверительного управляющего или совершили покупку любого инвестиционного продукта/ инструмента. При этом занимаются инвестированием не более чем 1,5 года	Онлайн-опрос; 1 466 чел.	Фокус на новичках; исследование только в городах-миллионниках; изучение мотивации, ожиданий и каналов привлечения
Исследование инвестиционной грамотности НАФИ по заказу Банка России, 2025	Жители городов- миллионников, старше 18 лет, имеющие хотя бы один пополненный инвестиционный счет или совершившие покупку продукта	Онлайн-опрос; 2 023 чел.	Фокус на крупных городах; изучались грамотность, мотивация и поведение

Обобщение представленных выше результатов позволяет констатировать, что от 40 до 50% экономически активного населения России имеют брокерские счета, что свидетельствует о высокой степени вовлеченности населения в инвестиционную деятельность. На основе совокупности эмпирических данных можно реконструировать обобщенный социально-демографический профиль «среднего» российского частного инвестора: это, как правило, мужчина среднего возраста с высшим образованием, проживающий в крупном городе, обладающий уровнем материального благосостояния на уровне среднего или выше среднего и располагающий инвестиционным портфелем объемом до 12 тысяч евро.

Анализ гендерной структуры розничных инвесторов выявляет устойчивое доминирование мужчин при постепенном увеличении участия женщин. Согласно исследованию Банка

72 Тинькофф Инвестиции. (2021, 4 марта). Портрет российского инвестора — 2020. <https://www.tbank.ru/about/news/04032021-tinkoff-investments-russian-investors-portrait-2020/>.

73 Банк России. (2022). Портрет клиента доверительного управляющего. https://www.cbr.ru/Content/Document/File/143857/Portrait_client_dov_uprav.pdf.

74 Банк России. (2022). Исследование инвестиционной грамотности. https://www.cbr.ru/analytics/szpp/fin_literacy/issledovanie-investicionnoy-gramotnosti/.

России «Портрет клиента брокера» (2022), мужчины составляют 61% клиентской базы брокеров, на их счета приходится 74% совокупных активов. Женщины, соответственно, представляют 39% инвесторов. Примечательно, что начиная с 2019 года наблюдалась выраженная тенденция роста интереса женщин к инвестиционной деятельности: по данным исследования Тинькофф Инвестиций (2020), их доля удвоилась за один год — с 14% в 2019 году до 31% в 2020 году.

В контексте растущей финансовой вовлеченности населения особое внимание заслуживает гендерное измерение инвестиционного поведения. Для значительной части женщин участие в инвестиционной деятельности выходило за рамки исключительно экономических мотивов, приобретая выраженное социальное и социокультурное значение. В условиях сохраняющегося гендерного неравенства, особенно в сфере распределения экономических ресурсов внутри семьи, использование инвестиционных инструментов становилось для многих женщин стратегией формирования автономии и обеспечения личной безопасности.

Интервью указывают на то, что женщины нередко рассматривали накопления в ценных бумагах и других финансовых инструментах как форму «финансовой подушки безопасности», позволяющей в перспективе выйти из брака или, по крайней мере, снизить степень экономической зависимости от супруга. В отличие от традиционных способов сбережения, инвестиционные счета предоставляли женщинам более гибкий и в ряде случаев менее контролируемый со стороны партнера доступ к капиталу. Накопленные таким образом активы становились инструментом расширения индивидуальной субъектности в условиях патриархальных семейных структур.

Такое использование инвестиционных инструментов вписывается в более широкий контекст финансовизации повседневной жизни. Женщины, особенно из среднего класса и городского населения, использовали новые цифровые финансовые технологии не только как средство увеличения дохода, но и как ресурс, повышающий их способность принимать независимые жизненные решения. Инвестиции выполняли функцию своеобразного «капитала выхода» — ресурса, позволяющего покинуть неблагополучные или неравноправные отношения без угрозы экономического обнищания.

«Я готовилась к разводу, к тому, что смогу уйти от мужа с ребенком, благодаря этим [замороженным] деньгам». (интервью, респондент, женщина, Казань, 26 лет)

Таким образом, инвестиционная активность женщин не может быть понята исключительно через экономические категории доходности и риска. Она является также проявлением социальной динамики перераспределения власти и автономии в гендерных отношениях. Рост числа женщин-инвесторов в России следует рассматривать не только как следствие цифровизации и маркетинговых стратегий банков, но и как индикатор трансформации гендерных ролей и стратегий финансового самосохранения в условиях неопределенности.

На полученных данных мы увидели постепенное расширение социальной базы розничных инвесторов и формирование более диверсифицированного по своим характеристикам сегмента финансово активного населения.

Возрастная структура российских инвесторов характеризуется концентрацией в трудоспособном возрасте с тенденцией к омоложению. Исследование ЦБ РФ «Портрет клиента брокера» (2022) фиксирует средний возраст клиентов на уровне 37 лет. При этом максимальная концентрация клиентов брокеров наблюдается в возрастной группе от 20 до 40 лет. Данные Тинькофф Инвестиций подтверждают молодой профиль аудитории: средний возраст составляет 34 года (снижение с 35 лет в 2019 году), при этом 70% инвесторов находятся в возрастном диапазоне 18–38 лет.

Несмотря на то, что в более старших возрастных группах клиентов меньше, чем в группах до 40 лет, с увеличением возраста увеличивается объем активов клиентов. Также

прослеживается прямая зависимость между возрастом и размером счета: с возрастом уменьшается доля клиентов с пустыми счетами и счетами от 0 до 10 тыс. руб., зато заметно увеличивается доля клиентов с размером портфеля от 100 тыс. до 1 млн рублей. Это логичная иллюстрация факта накопления личного богатства с возрастом и увеличения свободных средств, направляемых на инвестирование.

Особую ценность для нашего анализа представляют данные о распределении клиентов по размерам инвестиционных портфелей, представленные в исследовании «Портрет клиента брокера». Именно они позволяют увидеть реальную структуру розничного инвестора: подавляющее большинство клиентов имеют сравнительно скромные портфели, тогда как действительно крупные вложения сосредоточены лишь у небольшой части инвесторов. Если взять за 100% клиентов с портфелями более 10 тыс. руб (около 120 евро), то видно, что ядро розничных инвесторов приходится на две группы: со счетами от 10 тыс. до 100 тыс. руб. и от 100 тыс. до 1 млн руб. — вместе они составляют более 80% всех клиентов с «реальными» инвестициями. Еще около 15% приходится на инвесторов со счетами от 1 до 6 млн руб. И лишь крайне малая часть (менее 5%) владеет крупными портфелями свыше 6 млн руб. В пересчете на евро по курсу на конец 2021 года можно сказать, что 80% всех розничных клиентов брокеров имели портфели менее 12 тыс. евро. А если не исключать из анализа клиентов с непустыми портфелями размером до 10000 руб., то эта доля увеличится до 90%. Такой разрез наглядно опровергает миф о том, что под заморозку попали исключительно состоятельные россияне.

Распределение клиентов по размерам портфеля (среди клиентов со счетами более 10 тыс. руб.)

- 10–100 тыс. руб. (€118 – €1 176) – 37,5%
- 100 тыс.–1 млн руб. (€1 176 – €11 765) – 42,7%
- 1–6 млн руб. (€11 765 – €70 588) – 15,4%
- 6–10 млн руб. (€70 588 – €117 647) – 1,5%
- 10–100 млн руб. (€117 647 – €1,17 млн) – 2,6%
- 100 млн+ руб. (свыше €1,17 млн) – 0,3%

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ АКТИВОВ И КОЛИЧЕСТВА КЛИЕНТОВ В РАЗРЕЗЕ СЧЕТОВ РАЗЛИЧНЫХ ОБЪЕМОВ
(% ОТ ОБЩЕГО РАЗМЕРА ПОРТФЕЛЯ И КОЛИЧЕСТВА КЛИЕНТОВ)

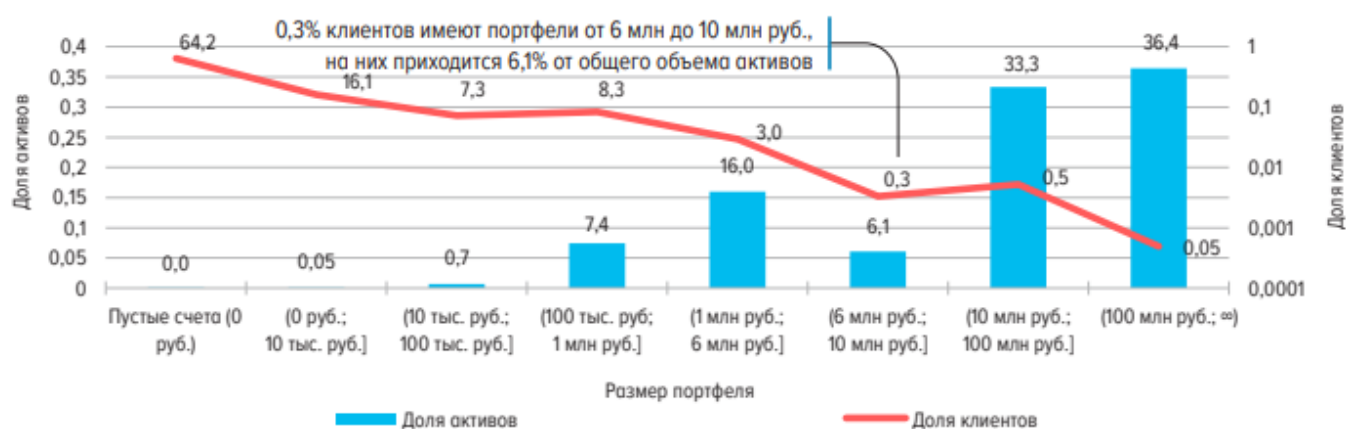


График из отчета «Портрет клиента брокера»

Данные всех исследований единодушно указывают на высокий образовательный уровень российских инвесторов. По данным НАФИ (2025), «среди инвесторов преобладают люди с высшим образованием». Исследование Тинькофф (2020) конкретизирует: 72% инвесторов имеют высшее образование, включая 4% с несколькими высшими образованиями и 1% с ученой степенью. По данным исследования «Инвестиционное поведение...начинающих инвесторов...» большинство начинающих инвесторов имеет высшее образование (65%), чаще техническое (42%).

Структура профессиональной принадлежности российских инвесторов отражает преобладание высококвалифицированных специалистов и управленческого звена. Согласно исследованию НАФИ (2025), более трети инвесторов (>33%) составляют служащие или специалисты, каждый десятый (~10%) руководит бизнесом. Данные Тинькофф (2020) показывают, что 54% инвесторов являются специалистами, 17% занимают руководящие должности, 15% инвесторов владеют собственным бизнесом, 13% указали статус безработных, около 1% составляют пенсионеры.

Данные исследований подтверждают, что подавляющее большинство российских инвесторов являются непрофессиональными участниками рынка с ограниченной финансовой подготовкой. По результатам исследования инвестиционной грамотности НАФИ (2025), основными источниками информации для принятия инвестиционных решений служат телеграмм-каналы и социальные сети (37%), обсуждения со знакомыми (30%) и рекомендации блогеров (29%), в то время как профессиональную аналитику или официальные источники используют лишь около четверти инвесторов. Исследование MARCS (2021) подтверждает эту картину среди начинающих инвесторов: 48% формируют знания через посты в социальных сетях, 46% — через YouTube, 39% — через телеграм-каналы. Показательно, что только 11% инвесторов платят за профессиональное обучение, а столько же признаются, что вообще не разбираются в теме инвестиций.

Выводы

Таким образом, накануне введения санкций социально-демографический профиль российского розничного инвестора характеризовался достаточно устойчивыми чертами: образованный специалист среднего возраста, проживающий в крупном городе и относящийся к социально-экономическому сегменту среднего класса. Объем его инвестиционного портфеля, как правило, не превышал 12 тысяч евро, что соответствует структуре накоплений среднестатистического представителя данной социальной группы.

Подавляющее большинство этих инвесторов не являлись профессиональными участниками финансового рынка. Их инвестиционное поведение формировалось преимущественно под воздействием неформальных источников информации — социальных сетей, онлайн-сообществ и блогеров, тогда как профессиональная аналитика играла вспомогательную и второстепенную роль.

Указанные характеристики подтверждают выдвинутую в исследовании гипотезу: инфраструктурные санкции в первую очередь затронули не представителей экономической элиты или профессиональных инвесторов, а миллионы рядовых граждан — образованных, экономически активных и обладающих достаточным уровнем финансовой грамотности для выхода на рынок посредством мобильных приложений. Именно эта социальная группа стала основной, хотя и непреднамеренной, жертвой санкционной блокировки. Этот факт имеет долгосрочные последствия для восприятия западных финансовых институтов: массовая заморозка активов затронула не маргинальный сегмент, а социально значимую группу, что способно формировать устойчивые установки недоверия и отчуждения в отношении международной финансовой системы.

2. Портрет пострадавших: данные крупного российского брокера

Для получения объективной картины масштабов и структуры заморозки активов инвесторов нам удалось получить статистические данные от одного из крупнейших российских брокеров на условиях анонимности. Эти данные представляют особую ценность, поскольку отражают реальную структуру пострадавших клиентов без искажений, связанных с самоотбором респондентов в опросе. Брокер предоставил агрегированную обезличенную статистику по 233 475 клиентам, активы которых были заблокированы в результате санкций на общую сумму 80,9 млрд руб. (около \$809 млн по среднему курсу 2022 года). Из 233 475 клиентов почти все являются физическими лицами. Доля юридических лиц составляет менее 1% (всего 50 клиентов), а объем их активов от общей суммы – около 16%.

Помимо общего количества клиентов и объема активов, данные включают детальное распределение по ключевым характеристикам — полу, возрасту, размеру портфеля и географической принадлежности, — что позволяет реконструировать объективный социально-демографический портрет массово пострадавших инвесторов и сравнить его с профилем российского инвестора. Эти статистические данные особенно ценны тем, что они охватывают всех клиентов брокера без исключения, включая тех, кто не участвовал бы в добровольных опросах из-за низкой вовлеченности или небольших размеров портфелей.

Гендерный состав соответствует профилю российского инвестора: среди физических лиц мужчины составляют 60,7% (141 762 чел.), женщины — 39,3% (91 663 чел.). При этом мужчины владеют непропорционально большей долей активов (75% против 25% у женщин), что отражает гендерные различия в размерах заблокированных портфелей: средний портфель мужчины — 269 тыс. руб., женщины — 142 тыс. руб.

Возрастная структура. Распределение пострадавших по возрасту показывает, что большинство находится в зрелом трудоспособном возрасте. Если сравнивать с общероссийскими данными, то среди российских инвесторов существенно больше молодежи, чем среди пострадавших.

Таблица 2. Сравнение портрета пострадавших и портрета инвесторов

	Портрет пострадавших: данные брокера	Портрет Российского инвестора: данные Банка России ⁷⁵
до 30 лет	11,5	27,8
30–40	34,5	34,1
40–50	33,6	19,3
50–60	14,0	9,4
60 лет и старше	6,4	9,3

⁷⁵ Доли возрастных групп среди инвесторов с непустыми портфелями рассчитаны на основе общего распределения инвесторов по возрастам и известных долей клиентов с пустыми портфелями в каждой возрастной группе. Эти данные доступны в материалах Банка России «Портрет клиента брокера» (2022).

Аналогично общероссийской тенденции увеличения размера инвестиционных портфелей с возрастом, данные брокера показывают прямую зависимость между возрастом пострадавших и объемом их замороженных активов: если у группы до 30 лет он составляет около 50 тыс. руб., то у людей старше 60 лет достигает 400 тыс. руб. в группе женщин и почти 1 200 тыс. руб. в группе мужчин. Это подтверждает факт, что для пенсионеров и предпенсионеров заморозка означает потерю значительной части жизненных сбережений.

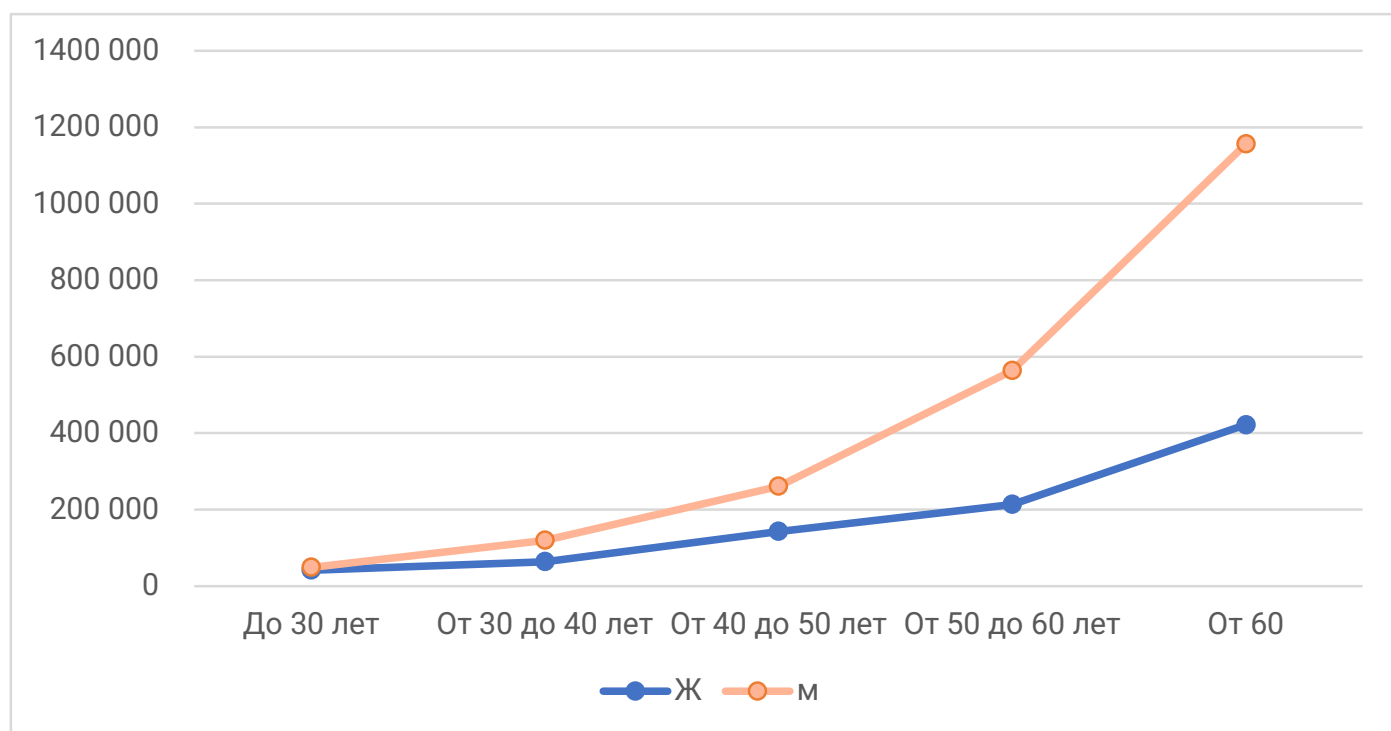


Рис. 4. Среднее значение AUM в разных возрастных группах тыс. руб.

Географическое распределение. Агрегирование данных по всем каналам обслуживания позволяет выявить реальное географическое распределение пострадавших клиентов и показать общенациональный характер проблемы.

Москва выделяется как единственный регион с кардинально иными показателями: 25% от общего числа клиентов сосредотачивают 45% всех замороженных активов (без учета активов юридических лиц) со средним портфелем 524 тыс. руб. — в 2,5 раза выше общероссийского уровня. Это отражает концентрацию финансового капитала в столице.

Остальные регионы демонстрируют относительно однородную структуру, охватывая 75% всех пострадавших:

- Северо-Запад: 10% клиентов, средний портфель 280 тыс. руб.
- Поволжье: 13% клиентов, средний портфель 122 тыс. руб.
- Сибирь: 7% клиентов, средний портфель 146 тыс. руб.
- Урал: 8% клиентов, средний портфель 218 тыс. руб.
- Центральный регион: 6% клиентов, средний портфель 188 тыс. руб.
- Юг: 6% клиентов, средний портфель 109 тыс. руб.
- Дальний Восток: 5% клиентов, средний портфель 148 тыс. руб.
- Нет данных о регионе: 20% клиентов

Географический анализ подтверждает общенациональный масштаб проблемы: от

Калининграда до Владивостока пострадали сотни тысяч инвесторов, что опровергает представление о региональной ограниченности или элитарности явления. За исключением Москвы, региональные различия в размерах замороженных портфелей относительно невелики (от 109 до 280 тыс. руб.), что указывает на схожую структуру регионального среднего класса по всей стране. По среднему курсу 2022 года в среднем клиенты в регионах имели объем замороженных активов около \$1 500-4 000. Эта сумма представляет значительную часть семейных сбережений для широких слоев населения в российских регионах.

Распределение по размерам портфелей. Анализ того, как распределены замороженные активы клиентов брокера по объему портфелей, демонстрирует важную особенность заморозки: высокую концентрацию активов при массовости пострадавших.

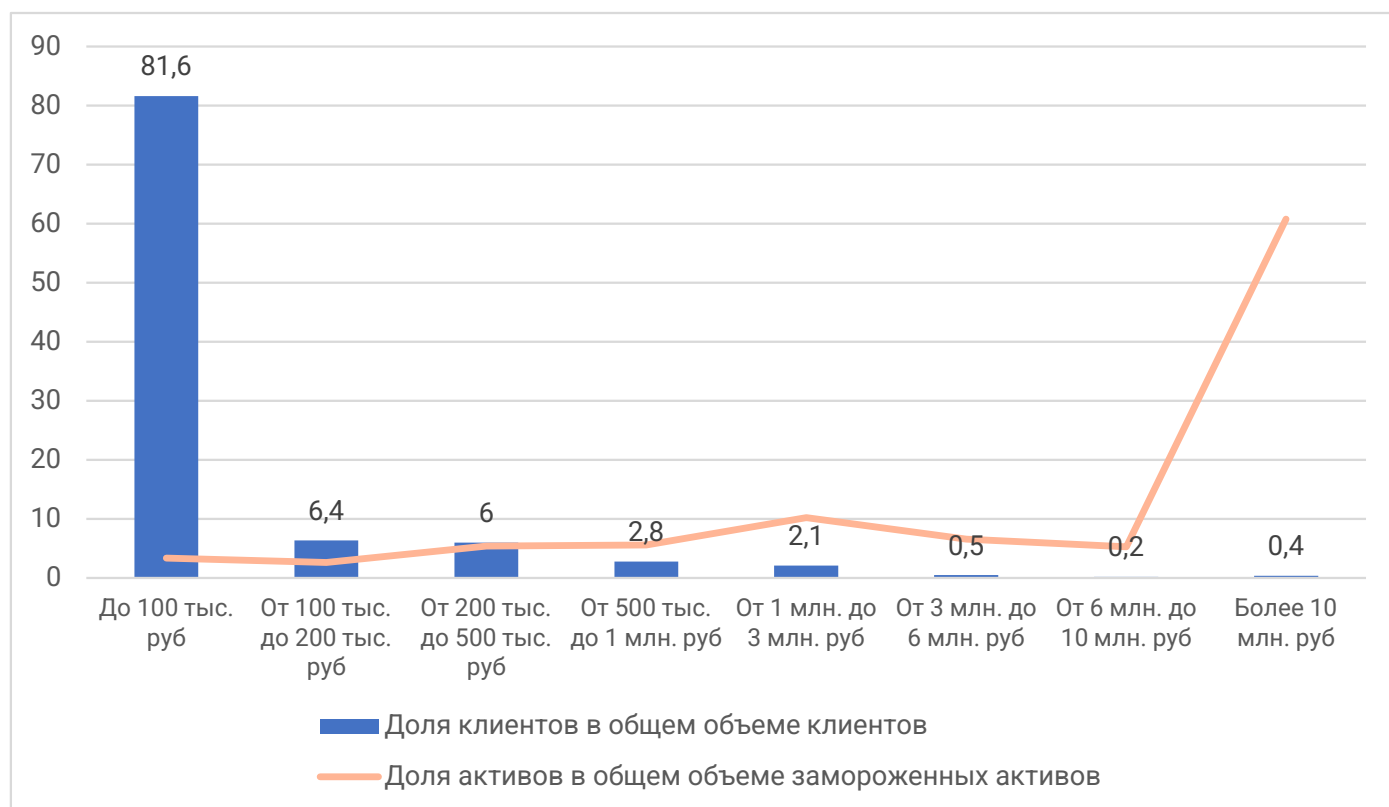


Рис. 5. Распределение пострадавших по объему замороженных активов и доля активов в общем объеме замороженных активов.

Самый массовый сегмент пострадавших лишился доступа к активам на сумму менее 100 тыс. руб. (~\$1 300) — это 81,6% всех пострадавших клиентов. Однако на них приходится лишь 3,4% замороженных активов.

Средний сегмент — замороженные портфели на сумму от 100 тыс. до 3 млн руб. (\$1 300 — \$40 000) — охватывает 17,3% клиентов и 24% активов.

Состоятельные инвесторы — замороженные портфели свыше 3 млн руб. (\$40 000+) — составляют лишь 1,2% клиентов, но владеют 72,7% всех замороженных активов. Особенно показателен топ-сегмент: 910 человек (0,4%) с портфелями более 10 млн руб. контролируют 60,8% активов.

Эта структура имеет важные последствия для понимания санкций: по числу пострадавших это массовое явление, но по объему активов — концентрированное (большая часть средств у узкой группы состоятельных клиентов). Любые решения о компенсации или разблокировке должны учитывать эту особенность, особенно в контексте высокой стоимости получения

индивидуальных лицензий на разблокировку, которая делает этот путь экономически оправданным только для обладателей крупных портфелей.

Для того, чтобы соотнести объем портфелей российских инвесторов с объемами замороженных активов, мы пересчитали соответствующие доли инвесторов в группах. В таблице ниже представлено сравнение распределений между пострадавшими от заморозки активов (данные крупного российского брокера по объему замороженных средств) и общей структурой российских розничных инвесторов (данные Банка России по общему размеру портфелей). Первый столбец показывает долю пострадавших в зависимости от суммы их заблокированных активов, второй — долю всех российских инвесторов с непустыми портфелями по общему объему их инвестиций.

Таблица 3. Сравнение объема портфелей российских инвесторов с объемами замороженных активов

	Доля клиентов в общем объеме клиентов: данные брокера (распределение по объему замороженных активов)	Доля инвесторов в общем объеме инвесторов с непустыми портфелями: данные ЦБ РФ (распределение по общему размеру портфелей)
До 100 тыс. руб.	81,6	65,8
От 100 тыс. до 1 млн руб.	15,1	23,4
От 1 млн до 6 млн руб.	2,7	8,4
От 6 млн до 10 млн руб.	0,2	0,8
Более 10 млн руб.	0,4	2,6

Оба распределения демонстрируют схожую структуру — высокую концентрацию в сегменте небольших сумм. В обеих группах преобладают портфели до 100 тыс. рублей: 81,6% среди пострадавших имели замороженные активы в этом диапазоне, а 65,8% всех российских инвесторов владели общими портфелями такого размера.

Важно учитывать ограничения сравнения: мы знаем только объем замороженных активов у пострадавших, но не общий размер их портфелей. Вполне возможно, что у многих из них была заморожена лишь часть инвестиций, в то время как другие активы остались доступными.

Выводы

Анализ статистических данных российского брокера по 233 475 клиентам с заблокированными активами на 80,9 млрд руб. раскрывает неоднородную структуру пострадавших от санкций инвесторов. Преобладающую часть этой группы составляют лица зрелого трудоспособного возраста: 68% клиентов находятся в возрастном диапазоне от 30 до 50 лет. При этом наблюдается выраженная возрастная зависимость масштабов заморозки: с увеличением возраста объем заблокированных активов существенно возрастает, что указывает на более значительные финансовые потери для старших когорт по сравнению с молодыми инвесторами.

Географическое распределение пострадавших демонстрирует общенациональный характер проблемы. Замороженные активы зафиксированы во всех регионах России — от Калининграда до Владивостока. Москва выделяется концентрацией финансового

капитала: на долю 25% клиентов из столицы приходится 45% всех замороженных активов, при среднем размере заблокированного портфеля в 524 тыс. руб. Для остальных регионов показатели относительно однородны и колеблются в диапазоне от 109 до 280 тыс. руб. Следует подчеркнуть, что такие суммы, эквивалентные \$1 500–4 000 по среднему курсу 2022 года, представляют собой существенную часть личных сбережений для представителей регионального среднего класса.

Особое внимание заслуживает структурное соотношение массовости и концентрации. Подавляющее большинство пострадавших (81,6%) потеряли доступ к сравнительно небольшим суммам — до 100 тыс. руб. (примерно \$1 300), что в совокупности составляет лишь 3,4% общего объема замороженных активов. В то же время 1,2% наиболее обеспеченных клиентов сосредоточили в своих портфелях 72,7% всех замороженных средств. Таким образом, в денежном выражении заморозка в наибольшей степени затронула состоятельных инвесторов, однако в социальном плане она приобрела массовый характер, затронув прежде всего многочисленную группу граждан с относительно небольшими накоплениями.

Важно отметить, что именно эта категория инвесторов оказывается в наиболее уязвимом положении: не располагая значительными ресурсами, они не имеют доступа к дорогостоящим юридическим и административным процедурам, необходимым для разблокировки активов. Это усиливает социальное неравенство последствий санкций и подчеркивает системный характер возникающей проблемы.

3. Портрет пострадавших: по материалам онлайн-опроса

После анализа общих характеристик российского инвестора и статистических данных о пострадавших, предоставленных брокером, перейдем к рассмотрению результатов опроса лиц, затронутых заморозкой активов. Онлайн-опрос был проведен в период с июля по сентябрь 2025 года с использованием метода *targeted sampling* (подробное описание методологии представлено во введении). В общей сложности было получено 851 валидное ответное сообщение от респондентов, которые осуществляли инвестиционную деятельность до февраля 2022 года и впоследствии столкнулись с ограничением доступа к своим активам вследствие введенных санкционных мер.

Этот источник данных имеет принципиально иную природу: если статистика брокера отражает всех без исключения пострадавших клиентов, то опрос основан на самоотборе респондентов, что неизбежно создает определенные смещения в выборке. Ограничения метода самоотбора очевидны: на призыв участвовать в исследовании откликаются преимущественно наиболее мотивированные, активные и, как правило, пострадавшие от более крупных потерь инвесторы. Респонденты опроса предсказуемо оказываются более образованными, состоятельными и вовлеченными в тему, чем средний пострадавший из статистики брокера. Кроме того, метод распространения анкеты через специализированные каналы и социальные сети создает дополнительные искажения в сторону технически подкованных пользователей.

Однако у опроса есть и неоспоримые преимущества, он позволяет получить более детальную информацию о социальном статусе инвесторов, их мотивации и инвестиционных стратегиях — аспектах, недоступных в объективной статистике. Более того, поскольку одна из центральных задач нашего исследования — опровергнуть миф о том, что под санкции попали исключительно состоятельные россияне или олигархи, смещение выборки в сторону наиболее активных и осведомленных инвесторов даже усиливает наши аргументы. Если даже среди этой смещенной группы — предположительно более состоятельной

и образованной части пострадавших — медианный размер замороженных активов не превышает сумм, характерных для среднего класса, то это лишь подтверждает массовый, а не элитарный характер проблемы.

Гендерный состав. Выборка характеризуется существенным преобладанием мужчин — они составляют около 78% респондентов, в то время как доля женщин составляет 22%. Такое распределение отражает традиционное доминирование мужчин в сфере розничного инвестирования, однако степень этого преобладания в нашей выборке превышает средние показатели. Для сравнения: по данным Банка России в исследовании «Портрет клиента брокера» (2022) мужчины составляли 61% всех клиентов брокеров, а по статистике предоставленного нам брокера — 60,7% среди пострадавших от заморозки. Скорее всего данный перекоп связан с тем, что мужчины чаще имели более крупные замороженные портфели, что делает проблему для них более острой и мотивирует к участию в опросе

Возрастная структура. Средний возраст респондентов составляет 42 года, это указывает на то, что аудитория нашего опроса в среднем немного старше аудитории российских инвесторов. Если сравнить все три аудитории, то аудитория опроса по возрасту близка к портрету пострадавших по данным брокера. Соответствующее распределение представлено в таблице.

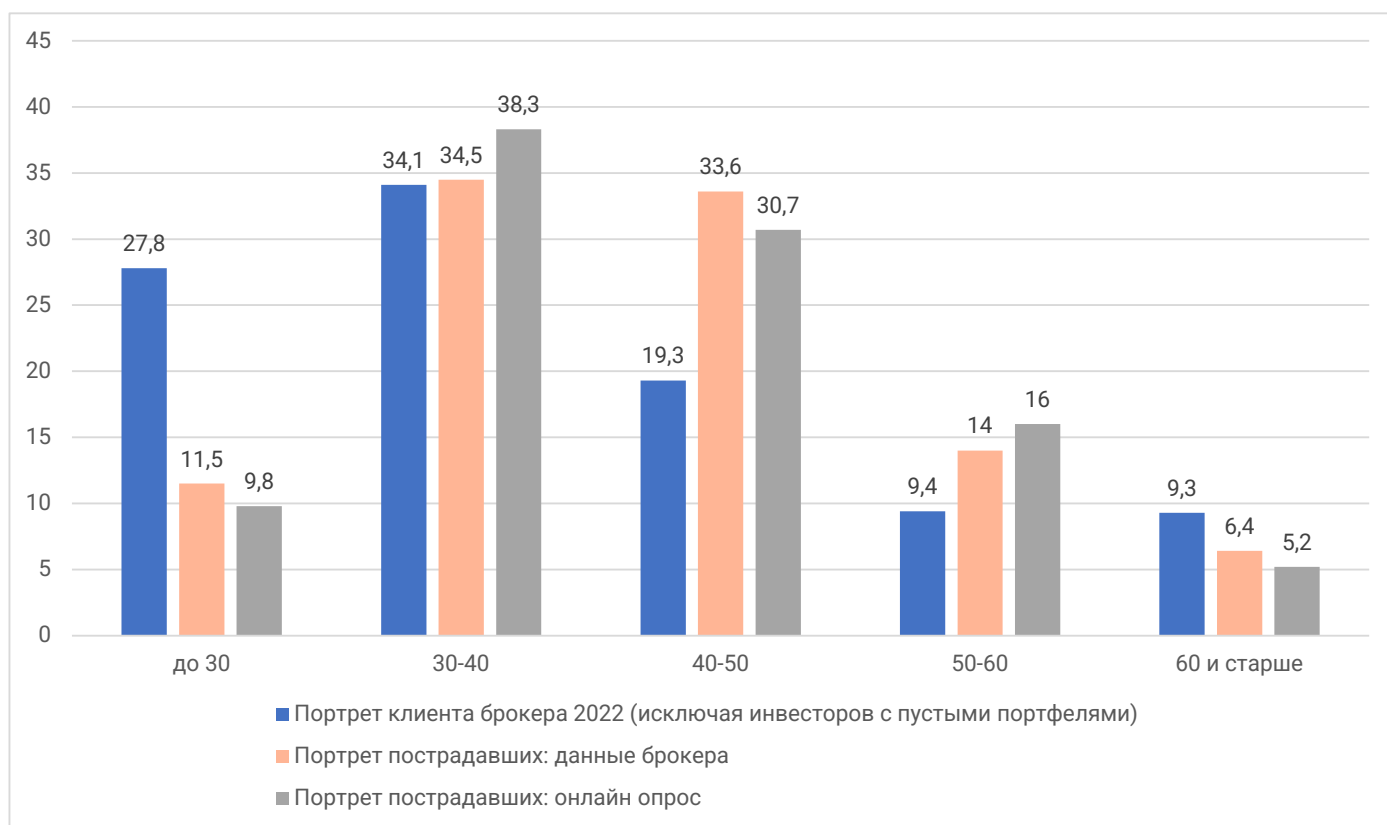


Рис. 6. Распределение по возрасту среди разных аудиторий

Географическое распределение и связь с Россией. Среди опрошенных значительное количество респондентов проживают не в России на момент опроса (около 40%). Это связано со спецификой распространения анкеты. Однако значительная часть тех, кто живет за пределами РФ — бывшие россияне, которые уехали из России после начала войны 2022 года.

Распределение опрошенных по типу связи с РФ:

- Живут в России — 59,5%
- Живут НЕ в России — 40,5%
 - Из них — 39,5% ранее жили в России
 - 32,4% уехали в 2022 году и позже
 - 7,1% уехали до 2022 года
 - Из них — Никогда не жили в России — 0,7%

Подавляющее большинство опрошенных, живущих не в России ответили, что живут в стране ЕС — это 21% от всех опрошенных.

Таблица 4. Страна проживания опрошенных

Страна проживания на момент опроса	%
Россия	59,5%
Германия	5,6%
Испания	6,6%
Грузия	2,7%
Сербия	2,8%
Израиль	1,6%
Казахстан	1,4%
Кипр	2,0%
Армения	1,2%
Великобритания	1,4%
США	1,8%
Португалия	1,1%
Финляндия	0,7%
Черногория	0,7%
Другие страны ЕС	4,9%
Другие страны (не ЕС)	4,7%
Другой ответ	1,3%
Итого	100%

Эти данные подтверждают, что инфраструктурные санкции затронули не только российских граждан, проживающих в РФ, но и тех, кто эмигрировал, имеет двойное гражданство, а также граждан других стран, которые использовали заблокированную инфраструктуру.

Образование. Выборка характеризуется высоким образовательным уровнем — около 89% респондентов имеют высшее образование, что превышает уровень образования среднего российского инвестора. Например, по данным опроса Тинькофф (2020), среди их инвесторов уровень высшего образования — 72%.

Таблица 5. Уровень образования инвесторов

Уровень образования	%
Аспирантура и/или ученая степень	9,5%
Магистратура	18,6%
Бакалавриат, специалитет, высшее образование	60,9%
Нет высшего образования	10,6%
Другое	0,4%
Итого	100%

Столь высокая концентрация людей с высшим образованием не случайна. Она отражает тот факт, что инвестиционная деятельность требует определенного уровня финансовой грамотности и образования. Более того, это подтверждает вывод о том, что под удар санкций попали представители образованного среднего класса. Также в некоторой степени это может быть следствием особенностей сбора данных — на призыв ответить на вопросы анкеты откликнулись более активные, образованные и, предположительно, с большими замороженными портфелями.

Профессиональная принадлежность. Анализ сфер занятости респондентов выявляет яркую особенность выборки — высокую концентрацию специалистов из IT-сектора:

Топ-6 наиболее частотных сфер (в исследовании можно выбрать одну или две сферы):

- IT и информационные технологии: 37%.
- Финансы, банки, страхование: 10,6%.
- Производство и промышленность: 9,3%.
- Торговля (оптовая и розничная): 8,9%.
- Образование и наука: 6,6%.
- Юридические услуги, бухгалтерия, консалтинг: 5,4%.

Доминирование IT-специалистов (более трети выборки) объясняется несколькими факторами: во-первых, представители этой отрасли имеют высокие доходы и возможности для инвестирования; во-вторых, они технологически подкованы и активно пользовались цифровыми инвестиционными платформами; в-третьих, многие IT-специалисты работали на международные компании и получали доходы в валюте, что стимулировало инвестиции в иностранные активы. В поддержку того, что концентрация представителей IT сферы среди инвесторов с замороженными активами может быть действительно повышенной, можно привести данные о том, что среди опрошенных начинающих инвесторов в РФ доля тех, кто имеет техническое образование — 42% (исследование «Инвестиционное поведение... начинающих инвесторов...» — 2021).

Значительна также доля работников финансового сектора (10,6%), что ожидаемо, учитывая их профессиональную близость к инвестиционной деятельности. Представленность в опросе других профессиональных групп — от представителей сферы образования до предпринимателей и креативных специалистов — следствие широкого охвата

инвестиционного бума 2019–2022 годов и также доказывает массовый характер блокировки.

Экономический статус. По роду деятельности респонденты распределились следующим образом (можно было выбрать более одного варианта ответа):

- Работают по найму: 53,6%.
- Занимаются предпринимательством и имеют наемных сотрудников: 11%.
- Самозанятые или предприниматели без наемных сотрудников: 28,9%.
- Не работают (включая пенсионеров): 12,2%.
- Учатся: 6,1%.

Выборка характеризуется доминированием экономически самостоятельных и активных респондентов: абсолютное большинство работают или занимаются предпринимательством, при этом 40% являются предпринимателями или самозанятыми, что существенно превышает средние показатели по стране.

Инвестиционные инструменты. Анализ того, как респонденты использовали инвестиционные инструменты до февраля 2022 года, показывает высокую степень диверсификации.

Таблица 6. Форма хранения сбережений до февраля 2022 года

В какой форме Вы хранили свои сбережения в начале февраля 2022 года?	Онлайн опрос	Данные НАФИ ⁷⁶
Акции иностранных компаний (например, Apple, Tesla и т. д.)	83,1%	15%
Инвестиционные фонды (ПИФы, ETF и т. д.)	62,9%	21%
Рублевые счета, вклады в российских банках	50,2%	н/д
Акции российских компаний	44,9%	62%
Валютные счета, вклады в российских банках (доллары, евро и т. д.)	43,9%	н/д
Наличные в иностранной валюте	27,4%	н/д
Облигации иностранных компаний и/или государств (еврооблигации российских компаний и/или России)	20,4%	н/д
Облигации российских компаний или государства (ОФЗ, корпоративные)	19,3%	27%
Наличные в рублях	16,8%	н/д
Недвижимость, товары, ценности	15,9%	н/д
Криптовалюта	13,7%	19%
Сделки с валютой (в том числе покупка фьючерсов, опционов на валюту)	8,3%	н/д
Негосударственное пенсионное обеспечение (НПФ)	7,8%	12%
Счета в иностранных банках	7,5%	н/д
Драгоценные металлы (золото, серебро и др.)	3,6%	н/д
Инвестиционное страхование жизни (ИСЖ)	2,8%	10%

76 Банк России. (9 апреля, 2025). Исследование инвестиционной грамотности. Retrieved September 22, 2025, from https://www.cbr.ru/analytics/szpp/fin_literacy/issledovanie-investicionnoy-gramotnosti/.

Поскольку наш опрос был таргетирован на аудиторию пострадавших от заморозки активов – логично, что среди наших респондентов доминируют международные инструменты: 83,1% владели акциями иностранных компаний (Apple, Tesla, Microsoft и др.), а 62,9% использовали инвестиционные фонды (ПИФы, ETF). Российские акции имели лишь 44,9% опрошенных.

Для сравнения в таблице указаны данные об использовании некоторых аналогичных инструментов российскими инвесторами. Согласно исследованию НАФИ (2025), среди типичных российских инвесторов картина диаметрально противоположная. Российские акции использует 62% инвесторов, тогда как иностранные акции – лишь 15%. Российские государственные облигации популярны у 27% против 19,3% среди наших респондентов.

Сегмент, где показатели наших респондентов превышают общероссийские в разы – инвестиционные фонды. Это указывает на более продвинутые стратегии диверсификации среди пострадавших инвесторов, следующих международным стандартам портфельного управления.

Каналы инвестирования. Респонденты использовали различные способы доступа к инвестиционным инструментам.

Таблица 7. Способы инвестирования до февраля 2022 года

Каким образом Вы инвестировали до февраля 2022 года?	Онлайн-опрос	Данные НАФИ ⁷⁷
Через брокерский счет в банке (например, ВТБ инвестиции, Сбербанк Инвестор и др.)	85,7%	61%
Через индивидуальные инвестиционные счета	26,0%	17%
Через брокерский счет независимых российских брокеров	22,4%	н/д
Через брокерский счет иностранных брокеров	13,3%	н/д
ПИФы	9,2%	17%
Через инвестиционные продукты в банке (например, ИСЖ, структурные продукты)	7,4%	н/д
Доверительное управление	3,9%	16%

Абсолютное доминирование банковских брокерских счетов (85%) подтверждает роль крупных банков как главных проводников инвестиционного бума 2019–2022 годов. Именно банки через свои мобильные приложения сделали инвестиции максимально доступными для массового клиента. Четверть респондентов (26%) использовали ИСС – специальный инвестиционный счет с налоговыми льготами, созданный государством для стимулирования долгосрочных накоплений граждан. Это подчеркивает, что многие действовали в полном соответствии с государственной политикой по развитию розничного инвестирования.

77 Банк России. (9 апреля, 2025). Исследование инвестиционной грамотности. Retrieved September 22, 2025, from https://www.cbr.ru/analytics/szpp/fin_literacy/issledovanie-investicionnoy-gramotnosti/.

Цели инвестирования. Мотивы, побудившие респондентов к инвестиционной деятельности, распределились следующим образом.

Таблица 8. Мотивы инвестирования до февраля 2022 года

С какой целью Вы инвестировали или размещали деньги в финансовые инструменты до февраля 2022 года?	
ТОП-5 главных причин инвестирования в зарубежные инструменты: результаты онлайн-опроса	ТОП-5 главных причин инвестирования российских инвесторов: данные НАФИ
Сохранить сбережения от инфляции: 75,6%	Получать дополнительный доход на постоянной основе: 49%
Сформировать капитал на пенсию: 64,9%	Желание получить более высокий доход: 44%
Получать дополнительный доход на постоянной основе: 42,5%	Сохранить сбережения от инфляции: 41%
Диверсифицировать вложения: 40,5%	Попробовать, как работают инвестиции, научиться новому: 35%
Попробовать, как работают инвестиции, научиться новому: 26,6%	Сформировать капитал на пенсию: 33%

Пострадавшие от заморозки демонстрируют значительно более консервативную, долгосрочную мотивацию. Типичные российские инвесторы в большей степени ориентированы на краткосрочную прибыль и превышение банковских ставок, так как в среднем это более молодая аудитория, хотя стратегические цели в их иерархии тоже занимают высокие места. Необходимо отметить, что для сопоставления распределений лучше использовать иерархию, а не процентные значения, так как в исследовании НАФИ было ограничение на количество выбранных целей⁷⁸.

В целом доминирование защиты от инфляции (75,6%) и пенсионной цели (64,9%) в нашем опросе еще раз опровергает стереотип о спекулятивном и профессиональном характере инвестирования. Подавляющее большинство респондентов руководствовались долгосрочными, консервативными мотивами: сохранить покупательную способность денег и обеспечить себя в старости.

«Мой муж теперь должник, взял кредит и хотел дом строить, но не получилось, и он вложил эти деньги в акции и ценные бумаги. Должны были приносить доход, но началась война, и банки и активы попали под санкции. Счета все. Отдавать нечем. Олигархам норм, богатым тоже. Отвечаем за все мы». (из ответов на открытый вопрос анкеты)

78 Помимо представленных в таблице, в обоих исследованиях были такие варианты: «Сформировать капитал на крупную покупку», «Сформировать капитал, чтобы не работать», «Сформировать капитал на обучение ребенка», «Сделать инвестирование основным видом деятельности», «Для повышения личного статуса – быть инвестором», но они оказались менее значимы.

Источники знаний об инвестициях. Респонденты получали знания об инвестициях по различным каналам.

Таблица 9. Источники знаний об инвестициях

Как вы формировали свои знания об инвестициях?	Онлайн-опрос	Данные НАФИ ⁷⁹
Читал(а) телеграм-каналы, социальные сети	61,5%	37%
Читал(а) обзоры российских или иностранных аналитиков	58,3%	27%
Читал (а) профильные российские СМИ (РБК, Форбс и другие)	41,4%	н/д
Читал(а) информационные материалы брокеров (Финам, БКС и др.)	40,0%	н/д
Смотрел(а) рекомендации блогеров	34,3%	29%
Читал(а) соцсети и платформы для инвесторов (Пульс, Профит и другие)	34,1%	21%
Читал (а) профильные иностранные издания (Financial Times, Bloomberg, Yahoo Finance и др.)	33,3%	н/д
Проходил(а) бесплатные курсы по инвестициям	29,8%	22%
Обсуждал(а) инвестиции со знакомыми, родственниками	26,9%	30%
Консультировался(лась) с профессионалами бесплатно	19,4%	18%
Проходил(а) платные курсы по инвестициям	16,1%	11%
Есть высшее образование в сфере финансов / ценных бумаг	12,7%	11%
Читал(а) официальный сайт Банка России	12,5%	25%
Работаю в сфере финансов / ценных бумаг	9,2%	7%
Консультировался(лась) с профессионалами платно	6,9%	н/д
Другое (впишите)	3,4%	1%
Затрудняюсь ответить	1,9%	1%
Никак не сформировались, не разбираюсь в этой теме	0,4%	11%

Структура образовательных каналов респондентов демонстрирует гибридную модель обучения, сочетающую цифровую самоподготовку с профессиональными источниками. Доминируют социальные сети и телеграмм-каналы (61,5%) в сочетании с профессиональной аналитикой (58,3%), что типично для цифровой эпохи — инвесторы комбинируют быстрые инсайты из соцсетей с глубокими экспертными обзорами.

При этом профиль пострадавших отличается от среднего российского инвестора: респонденты нашего опроса активнее читают профессиональную аналитику (58—41% против четверти по данным НАФИ) и редко говорят, что не разбираются в теме инвестирования (0,4% против 11% по данным НАФИ). Чаще платят за обучение инвестированию (16% проходили платные курсы — против 11% по данным НАФИ).

79 Банк России. (9 апреля, 2025). Исследование инвестиционной грамотности. Retrieved September 22, 2025, from https://www.cbr.ru/analytics/szpp/fin_literacy/issledovanie-investicionnoy-gramotnosti/.

Объем замороженных активов и размеры инвестиционных портфелей. Распределение респондентов по объему замороженных активов демонстрирует, что пострадали преимущественно представители среднего класса с умеренными накоплениями.

Таблица 10. Объем замороженных активов

Активы примерно на какую сумму сейчас заморожены	%
Менее \$1 000	5,3
\$1 000 – \$4 999	17,9
\$5 000 – \$14 999	20,2
\$15 000 – \$39 999	20,9
\$40 000 – \$69 999	11,2
\$70 000 – \$149 999	11,3
\$150 000 – \$599 999	8,1
\$600 000 и более	3,4
Не хочу отвечать на этот вопрос	1,8

На основе данных о размере замороженных активов и их доле в общем объеме сбережений (в исследовании был респондентам был задан такой вопрос) был рассчитан примерный исходный объем сбережений для каждого респондента⁸⁰. Полученное распределение представлено на гистограмме. Оно демонстрирует характерную для финансовых показателей правостороннюю асимметрию.



Рис. 7. Распределение исходного объема сбережений

Медианное значение данного распределения составляет не более \$60 000 — суммы, типичные для долгосрочных накоплений среднего класса. Треть инвестировали меньшие суммы (до \$20 000), что характерно для начинающих инвесторов или людей с более скромными доходами. Критически важно, что лишь 5% респондентов владели портфелями

80 Методика расчета исходного объема сбережений. Для оценки исходного объема сбережений респондентов был использован комбинированный подход на основе двух показателей: размера замороженных активов (в интервальных значениях) и доли этих активов в общем объеме исходных сбережений. Каждому интервальному значению была присвоена числовая оценка, представляющая среднее значение диапазона (для размера активов) или середину процентного интервала (для доли). Исходный объем сбережений рассчитывался как отношение размера замороженных активов к их доле в сбережениях, что позволило получить оценку первоначальных инвестиций до момента заморозки средств.

свыше \$800 000. Это окончательно опровергает миф о том, что санкции затронули исключительно состоятельных граждан или олигархов. Подавляющее большинство пострадавших — это обычные люди, копившие на пенсию, образование детей или крупные покупки.

Таблица 11. Объем портфелей и их распределение

Сравнение общего объема портфелей	Распределение по портфелям инвестиций (ЦБ РФ)	Распределение расчетного объема исходных сбережений по данным опроса
0—10 тыс. руб. ≈ \$0—135	45,29	0
10—100 тыс. руб. ≈ \$135—1,350	20,53	1,5
100 тыс.—1 млн руб. ≈ \$1,350—13,500	23,35	20,8
1—6 млн руб. ≈ \$13,500—81,000	8,44	41,9
6—10 млн руб. ≈ \$81,000—135,000	0,84	10
10—100 млн руб. ≈ \$135,000—1,35 млн	1,41	22
100+ млн руб. ≈ \$1,35+ млн	0,14	3,5

Для понимания специфики опрошенной аудитории мы сопоставили распределение респондентов по размеру замороженных активов с объективными данными крупного российского брокера. В таблице 12 представлено сравнение структуры пострадавших по двум источникам данных: агрегированная статистика по всем 233 475 клиентам брокера с заблокированными активами и результаты нашего добровольного опроса 851 респондента. Данные брокера были приведены в рублях по состоянию на момент заморозки (курс пересчета для сопоставления — 74 руб. за \$), данные опроса — в долларах по оценкам респондентов на момент исследования. Поскольку исходные интервалы в двух источниках различаются, в таблице предпринята попытка их приблизительного сопоставления для сравнения тенденций в распределении пострадавших.

Таблица 12. Структура пострадавших по двум источникам данных

Разбивка на интервалы по данным брокера (по среднему курсу 2022 года)	Доля клиентов	Разбивка на интервалы по данным нашего он-лайн опроса пострадавших	Доля респондентов
До \$1 350	81,6%	Менее \$1 000	5,3%
\$1 350 — \$2 700	6,4%	\$1 000 — \$4 999	17,9%
\$2 700 — \$6 750	6%		
до \$6750	94%	до \$4 999	23%
\$6 750 — \$13 500	2,8%	\$5 000 — \$14 999	20,2%
\$13 500 — \$40 500	2,1%	\$15 000 — \$39 999	20,9%
\$40 500 — \$81 000	0,5%	\$40 000 — \$69 999	11,2%
\$81 000 — \$135 000	0,2%	\$70 000 — \$149 999	11,3%
Свыше \$135 000	0,4%	\$150 000 — \$599 999	8,1%
		\$600 000 и более	3,4%
\$8 1000 и выше	0,6%	\$70000 и выше	22,8%

Сопоставление выявляет существенные различия в структуре двух выборок. Данные брокера показывают абсолютное доминирование владельцев небольших сумм (81,6% потеряли доступ к активам до \$1 350), тогда как в нашем опросе респонденты с замороженными активами свыше \$40 000 составляют 34% против 1,1% в объективной статистике брокера.

Эти различия указывают на то, что к участию в опросе более мотивированы состоятельные клиенты, поскольку для них размер потерь представляет большую абсолютную ценность и они располагают ресурсами для изменения ситуации. Таким образом, наш опрос представляет собой мнение наиболее образованной, финансово активной и пострадавшей в денежном выражении части жертв заморозки активов.

Однако даже с учетом этого смещения полученные данные только подтверждают основную гипотезу исследования о том, что пострадала не элита, а средний класс. Медианный размер замороженных активов наших респондентов составляет не более \$60 000, а подавляющее большинство (64%) потеряли доступ к суммам до \$40 000. Речь идет о типичных накоплениях образованного среднего класса, а не о состояниях олигархов или сверхбогатых россиян.

Основные выводы исследования

Социально-демографический портрет респондентов онлайн-опроса выявляет четкую специфику выборки, отличающую ее как от среднестатистических российских инвесторов, так и от общей массы пострадавших по данным брокера. Наши респонденты представляют собой наиболее образованную (89% с высшим образованием), технологически продвинутую (37% IT-специалистов) и финансово активную часть жертв заморозки активов. Это люди зрелого возраста (средний возраст 42 года), с выраженной международной ориентацией (40% проживают за пределами России, преимущественно в ЕС) и значительно более крупными замороженными портфелями по сравнению с типичными пострадавшими.

Инвестиционное поведение респондентов кардинально отличается от профиля среднего российского инвестора. Если типичные россияне демонстрируют “home bias” (62% владеют российскими акциями против 15% иностранных), то наши респонденты следовали противоположной стратегии: 83% держали зарубежные акции против 45% российских. Их мотивация носила долгосрочный, консервативный характер — 76% стремились защититься от инфляции, 65% копили на пенсию, тогда как среди всех российских инвесторов эти цели менее приоритетны. Источники знаний также указывают на более профессиональный подход: 58% читали аналитику против 27% в общей популяции, практически никто (0,4%) не признавался в незнании темы против 11% среди типичных инвесторов.

Критически важно, что даже эта смещенная в сторону состоятельности выборка окончательно опровергает миф о том, что санкции затронули исключительно олигархов или сверхбогатых россиян. Медианный размер замороженных активов составляет \$60 000, а 64% респондентов потеряли доступ к суммам менее \$40 000. Расчетный общий объем их инвестиционных портфелей также укладывается в рамки накоплений образованного среднего класса — лишь 5% владели активами свыше \$800 000. Речь идет о людях, которые копили на пенсию, образование детей или крупные покупки, следуя рекомендациям по международной диверсификации и используя легальные государственные инструменты вроде ИИС.

Комплексный анализ социально-демографических характеристик пострадавших от заморозки активов на основе открытых исследований, объективной статистики брокера и результатов собственного опроса позволяет сделать однозначный вывод: инфраструктурные санкции поразили не элиту, а образованный средний класс России.

Все источники данных, несмотря на различную методологию и неизбежные смещения выборок, сходятся в ключевых выводах. Типичный пострадавший — это образованный специалист 30—50 лет с высшим образованием, проживающий в крупном городе и имеющий инвестиционный портфель до \$60 000. Это люди, которые следовали рекомендациям по международной диверсификации, доверяли европейским финансовым институтам и руководствовались долгосрочными консервативными мотивами — защитой от инфляции и формированием пенсионных накоплений.

Парадокс массовости и концентрации стал ключевой особенностью структуры пострадавших: по данным брокера 81,6% потеряли доступ к небольшим суммам до 100 тысяч руб. (~\$1 300), составляющим всего 3,4% от общего объема заблокированных активов. Эта статистика окончательно развенчивает миф о том, что санкции затронули преимущественно олигархов или сверхбогатых россиян. Речь идет о массовом явлении, когда миллионы граждан потеряли доступ к своим скромным сбережениям — средствам на образование детей, лечение, пенсию или крупные покупки.

Особую парадоксальность ситуации придает тот факт, что под удар попала именно та часть российского общества, которая была наиболее интегрирована в западную финансовую систему и демонстрировала проевропейские ценности. IT-специалисты, получавшие доходы в валюте, менеджеры международных компаний, предприниматели, ориентированные на глобальные рынки, — все они практиковали географическую диверсификацию активов согласно международным стандартам управления рисками. Их финансовая грамотность и доверие к европейским депозитариям, которые должны были снизить страновые риски, парадоксальным образом сделали их наиболее уязвимыми.

«Это такое глубокое разочарование, потому что, в принципе, много лет инвестировал в экономику вот этих стран, да, и, соответственно без объяснения реальных причин потому что, ну, как бы я понимаю, когда там в отношении тебя претензии, есть некая вина у тебя, на фоне этого что-то блокируется, наверное, это проще пережить, но когда ты не понимаешь в принципе, на каком основании и почему... И особенно сейчас, когда много лет живу в Европе, соответственно, выполнил все требования условия, получил все необходимые лицензии, это все создает ощущение унижения. Ну... Как это выглядит? Ты уже все доказал, ты все рассказал, ты сделал все, ты платишь налоги здесь, ты стараешься. Ну, некрасиво. Выглядит нехорошо, и, конечно, вызывает обиду». (интервью, эксперт, предприниматель, пострадавший от блокировки)

Географический анализ подтверждает общенациональный масштаб проблемы: пострадавшие есть во всех регионах России от Калининграда до Владивостока, при этом 40% респондентов опроса к моменту исследования проживали за пределами России, преимущественно в странах ЕС, куда эмигрировали после 2022 года. Это означает, что инфраструктурные санкции затронули не только российских граждан внутри страны, но и тех, кто покинул Россию, критически относясь к политике своего правительства.

Таким образом, инфраструктурные санкции создали беспрецедентную ситуацию: под удар в массовом порядке попали представители прогрессивного слоя — те, кто не поддерживает войну России против Украины, разделяет демократические ценности и может в будущем стать двигателем перемен в стране. Их поражение в имущественных правах создает долгосрочные риски для восстановления доверия к западным институтам и международному праву, превращая потенциальных союзников в разочарованных критиков европейских ценностей.

