Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
«Российская академия народного хозяйства и государственной службы при
Президенте Российской Федерации»

На правах рукописи

ТИТОВ НИКОЛАЙ АЛЕКСАНДРОВИЧ

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕХАНИЗМОВ ИНВЕСТИРОВАНИЯ ЧАСТНЫХ ЛИЦ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ В УСЛОВИЯХ САНКЦИОННЫХ ОГРАНИЧЕНИЙ И МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ

Специальность 5.2.4 — Финансы

Аннотация

диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель:
Кюрджиев Сергей Пантелеевич
доктор экономических наук, профессор
Заведующий кафедрой экономики,
финансов и природопользования.

Ростов-на-Дону — 2026

Актуальность темы исследования. Санкционные ограничения и макроэкономическая нестабильность изменили условия инвестирования частных лиц на российском финансовом рынке. Сокращение доступа к зарубежным активам, волатильность цен, инфляционные риски и финансовое мошенничество повышают значимость сохранности, ликвидности и доходности сбережений. Концентрация активности граждан на внутреннем рынке усиливает потребность в расширении доступных инструментов и совершенствовании инвестиционных решений.

Санкционный режим и гибридная война происходят в рамках противостояния властно-финансовой элиты США смене мирового хозяйственного устройства. Где власти США руководствуются геополитической теорией Х. Маккиндера и идеями З. Бжезинского с целью отрезать Россию от мирового финансового рынка и разорвать ее связи с европейскими странами. Данный процесс противостояния будет длительным по времени, поэтому исследование инвестирования в рамках данного противостояния будет актуальным длительный период и на глобальном уровне.

Сбережения населения выступают источником инвестиционных ресурсов национальной экономики. Преобладание банковских депозитов и ограниченное использование альтернативных инструментов сдерживают возможности их долгосрочного размещения. Особое значение приобретают инструменты на основе драгоценных металлов, прежде всего золота. Их потенциал ограничивают высокие спреды, издержки коллективного инвестирования, неравномерность инфраструктуры и недостаток сопоставимой рыночной информации. Необходимость устранения этих ограничений определяет актуальность исследования.

Степень научной разработанности темы. Функционирование финансовых рынков и инвестиционных инструментов исследовано в работах А. Е. Абрамова, Н. И. Берзона, С. Ю. Глазьева, Е. Ф. Жукова, А. М. Карминского, В. А. Лялина, Я. М. Миркина. Вопросы инвестиционного

использования золота и ценообразования драгоценных металлов рассмотрены С. А. Анесянцем и С. П. Кюрджиевым. Недостаточно разработаны взаимосвязанные механизмы включения драгоценных металлов в портфели частных инвесторов, снижения издержек, обеспечения ликвидности и формирования внутренних ценовых ориентиров в санкционных условиях.

Цель и задачи исследования. Цель исследования — разработка предложений по совершенствованию механизмов инвестирования частных лиц на российском рынке финансовых инструментов в условиях санкционных ограничений и макроэкономической нестабильности. Для достижения цели поставлены следующие задачи:

1. Разработать модель сбалансированного инвестиционного портфеля, объединяющего традиционные финансовые инструменты и драгоценные металлы с использованием эффекта Мобиуса;

2. Разработать модель внутренних рыночных индикаторов стоимости инструментов из драгоценных металлов с учетом трансграничных ограничений;

3. Обосновать методику оптимизации банковского спреда по операциям с драгоценными металлами на основе оценки Value-at-Risk с горизонтом два рабочих дня;

4. Разработать концепцию включения инструментов из драгоценных металлов в систему индивидуальных инвестиционных счетов и дифференцированного налогового стимулирования;

5. Предложить методологию вознаграждения управляющих компаний паевых инвестиционных фондов в зависимости от финансовых результатов управления;

6. Разработать концепцию развития инфраструктуры обращения драгоценных металлов, объединяющую цифровые и физические каналы;

7. Обосновать механизмы кредитования под залог драгоценных металлов и инвестиционных паев для повышения ликвидности долгосрочных вложений.

Объект и предмет исследования. Объект исследования — процессы инвестирования временно свободных средств частных инвесторов в современных условиях. Предмет исследования — модели, инструменты и методологические подходы, применяемые в процессе формирования и принятия управленческих решений при операциях с финансовыми инструментами.

Соответствие паспорту научной специальности. Работа выполнена в соответствии с паспортом научной специальности 5.2.4 Финансы: 7. Оценка стоимости финансовых активов. Управление портфелем финансовых активов. Инвестиционные решения в финансовой сфере, 19. Финансовые риски. Финансовый риск-менеджмент, 22. Финансовые инструменты и операции с ними, 23. Финансовые инвестиции и финансовые инновации. Финансы устойчивого развития. «Зеленые» финансы и экологические инвестиции.

Исследование глубоко охватывает 4 указанные пункта паспорта научной специальности 5.2.4 «Финансы».

Теоретическая основа, методология и методы исследования. Теоретическую основу составляют научные положения о трансформации сбережений в инвестиции, функционировании финансовых рынков, управлении портфелем и финансовыми рисками. Использованы анализ и синтез, индукция и дедукция, системный и сравнительный подходы, абстрагирование, ситуационное и сценарное моделирование, анализ практических случаев и нормативных документов. Количественные методы включают оценку ценового риска Value-at-Risk, расчет доходности, сопоставление инвестиционных стратегий и построение рыночных индикаторов.

Информационная, эмпирическая и нормативно-правовая база исследования. Использованы материалы Банка России, Московской биржи, Правительства Российской Федерации, кредитных организаций, управляющих компаний, информационных агентств и научные публикации. Эмпирическая база включает динамику финансовых инструментов, условия операций, структуру активов и издержки фондов. Расчетные примеры охватывают операции с акциями в 2020–2023 гг., цены золота в 2021–2024 гг. и долгосрочную динамику стоимости инвестиционных монет; аналитические данные актуализированы до начала 2026 г. Изучены акты, регулирующие банковскую деятельность, рынок ценных бумаг, инвестиционные фонды, налогообложение и обращение драгоценных металлов.

Научная новизна и основные положения, выносимые на защиту. Научная новизна состоит в разработке концепции совершенствования инструментария инвестирования средств частных лиц, объединяющей управление рисками и издержками, налоговое стимулирование, развитие рыночной инфраструктуры и обеспечение ликвидности вложений. Получены следующие основные научные результаты, выносимые на защиту:

1. **Методика обоснования спреда банковских операций с драгоценными металлами.** Предложено использовать параметрическую оценку Value-at-Risk с горизонтом два рабочих дня как количественный ориентир ценового риска при установлении разницы между ценами покупки и продажи. Методика предусматривает формирование ряда ежедневных цен золота, расчет относительных изменений, их среднего значения и стандартного отклонения, выбор доверительного уровня и проверку результатов. На данных 2021–2024 гг. в диссертации получен расчетный ориентир 5,83%, сопоставленный со спредом 8% в рассматриваемом примере ПАО «Сбербанк». Оценка рыночного риска разграничена с полным спредом: при его установлении дополнительно учитываются расходы банка, ликвидность и срок открытой позиции. Новизна заключается в переходе к

проверяемому количественному обоснованию спреда с регулярным обновлением параметров.

2. **Концепция реформирования индивидуальных инвестиционных счетов.** Обосновано расширение перечня инструментов ИИС за счет инвестиционных монет Банка России и введение налогового стимулирования операций с драгоценными металлами. Предлагаемые условия льгот объединяют минимальный объем вложений в размере трех МРОТ, сохранение неснижаемого остатка в течение трех лет и ограничение частоты операций купли-продажи одним разом в день. Сочетание количественных и временных параметров направлено на стимулирование долгосрочных сбережений при сохранении возможности совершать операции. Отличие концепции состоит в интеграции инструментов из драгоценных металлов в механизм налогового стимулирования частных инвестиций. Эти условия сформулированы как предложения по совершенствованию регулирования.

3. **Методология вознаграждения управляющих компаний фондов драгоценных металлов.** Предложена зависимость вознаграждения от результатов управления вместо его привязки к объему активов. При снижении стоимости пая вознаграждение составляет 0%; при росте, соразмерном изменению цены базового металла, — 3–5% от прироста; при опережающем росте — 10–15% от превышения. Предусмотрены аккумулирование физического золота в аккредитованных кредитных организациях или Банке России и возможность получения дополнительного дохода от предоставления займов в золоте. Методология направлена на согласование интересов управляющих и пайщиков, снижение агентских издержек и стимулирование эффективности управления. Предлагаемые организационные механизмы учитывают особенности обращения физического металла.

4. **Концепция развития инфраструктуры рынка драгоценных металлов.** Разработано объединение цифрового маркетплейса инвестиционных монет на базе платформы Банка России и сети

сертифицированных обменных пунктов в регионах с недостаточной банковской инфраструктурой. Цифровая система должна предоставлять сопоставимые сведения об ассортименте, ценах, наличии монет, сроках поставки и условиях хранения, обеспечивать дистанционное приобретение, реализацию и доставку. Предложены меры стимулирования кредитных организаций, расширяющих операции с драгоценными металлами, включая дифференциацию резервных требований. Концепция соединяет информационное обеспечение, физическое обращение активов и инструменты регулирования, создавая основу для сокращения территориальных ограничений доступа и информационной асимметрии.

5. **Модель сбалансированного портфеля с использованием эффекта Мобиуса.** Обосновано сочетание банковской части портфеля для поддержания ликвидности, акций «голубых фишек» для участия в восстановлении рынка и драгоценных металлов для долгосрочного размещения сбережений. Эффект Мобиуса трактуется как опережающее изменение фондовых цен относительно показателей экономической динамики. Предложен алгоритм принятия решений по уже опубликованным данным при заранее определенных резервах, допустимых убытках и сроках вложений. Доли активов зависят от целей и ограничений инвестора; единого соотношения для всех инвесторов модель не устанавливает. Расчетный пример за 2020–2023 гг. иллюстрирует преимущество выбранных периодов операций с акциями перед непрерывным владением. Результат акционной части отделен от доходности всего портфеля и не переносится автоматически на иные периоды или практический алгоритм.

6. **Модель внутренних рыночных индикаторов драгоценных металлов.** Предложена система, включающая индикаторы стоимости слитков и инвестиционных монет по фактическим российским сделкам и отраслевой индекс акций «Золотодобыча». Цены физического металла рассчитываются с учетом объема сделок и сопоставимости инструментов; ценовые показатели приводятся к единой базовой шкале. Для отраслевого

индекса определены правила взвешивания акций и сохранения непрерывности при пересмотре состава. Отличие модели состоит в использовании внутренних рублевых данных и раздельной оценке физического металла, монет и акций добывающих компаний с учетом специфики каждого сегмента. Применимость зависит от достаточности данных; биржевые сведения о монетах могут включаться после организации соответствующих торгов.

7. **Концепция кредитования под залог драгоценных металлов и инвестиционных паев.** Предложено объединить долгосрочное инвестирование и получение текущей ликвидности через залоговые операции. Концепция включает оценку ликвидационной стоимости обеспечения с учетом волатильности, дифференциацию кредитных ставок по риску и схему взаимодействия инвестора, кредитной организации и паевого инвестиционного фонда. Получение средств под залог позволяет сохранить инвестиционную позицию без немедленной продажи базового актива. Научный результат заключается в интеграции кредитного механизма в управление портфелем частного инвестора; практическая применимость определяется стоимостью заимствования и рисками изменения стоимости обеспечения.

Теоретическая и практическая значимость результатов. Теоретическая значимость заключается в развитии комплексного подхода к инвестированию частных сбережений, связывающего выбор активов, оценку рисков, издержки посредничества, налоговые стимулы и устройство рыночной инфраструктуры. Полученные положения дополняют подходы к формированию инвестиционных портфелей и управлению инструментами, связанными с драгоценными металлами.

Практическая значимость определяется возможностью использования разработок частными инвесторами, кредитными организациями, управляющими и инвестиционными компаниями при выборе инструментов, обосновании условий операций и совершенствовании финансовых услуг.

Предложения по инфраструктуре и регулированию ориентированы на расширение доступности инвестиций и долгосрочное размещение сбережений. Материалы исследования могут применяться в преподавании финансовых дисциплин.

Степень достоверности результатов. Достоверность обеспечивается использованием официальных источников, сопоставлением данных финансового рынка, расчетами на исторических рядах и сравнением инвестиционных стратегий. Раскрыты алгоритмы, исходные предпосылки и ограничения моделей. Количественные результаты относятся к принятым выборкам, периодам и условиям расчета; их применение при изменении рыночной конъюнктуры требует актуализации данных и повторной проверки параметров.

Апробация и внедрение результатов исследования. Результаты внедрены в деятельность инвестиционных компаний БКС и АТОН, что подтверждается справками о внедрении. Отдельные положения использованы в учебном процессе РАНХиГС и Ростовского государственного университета путей сообщения по дисциплинам «Организация инвестиционной деятельности», «Рынок ценных бумаг и биржевое дело». Основные выводы обсуждались на всероссийских научно-практических конференциях в 2023–2026 гг., в том числе «Современные тенденции развития экономики, политики и права», «ТрансПромЭк-2024» и «Экономико-правовые механизмы обеспечения национальной безопасности».

Публикации по теме исследования. Опубликованы 23 научные работы, из них 7 индивидуальных, общим объемом 14,78 п. л.; авторский вклад — 8,01 п. л. В изданиях, включенных в перечень ВАК, опубликованы 20 работ, в том числе 12 в изданиях категории К2 и 8 — категории К3; 4 из этих работ индивидуальные.

К числу ранних публикаций автора, послуживших отправной точкой для постановки научной проблемы и формирования базовых концептуальных положений диссертации, относятся следующие работы. Исследование в них

банковских инструментов, долгосрочных вложений в драгоценные металлы и финансовой грамотности определило исходные направления дальнейшего научного поиска:

1. Анесянц, С. А. Возможности и перспективы драгметаллов на рынке инвестиционных (финансовых) услуг для населения в современных условиях / С. А. Анесянц, **Н. А. Титов** // Наука и образование: хозяйство и экономика; предпринимательство; право и управление. – ISSN 2219-0279 – 2024. – № 2 (165). – С. 7–11.

2. Анесянц, С. А. Развитие банковских депозитов как одного из направлений инвестиционных (финансовых) услуг для населения / С. А. Анесянц, **Н. А. Титов** // Заметки ученого. – ISSN 2713-0142 – 2023. – № 7. – С. 273–278.

3. Анесянц, С. А. Развитие методов инвестиционных услуг для корпораций и физических лиц в современных условиях / С. А. Анесянц, О. В. Тимченко, Е. В. Радченко, **Н. А. Титов** // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2024. – Т. 6. – № 4 (145). – С. 152–158. – DOI: 10.36871/ek.up.p.r.2024.04.06.019

4. Анесянц, С. А. Специфика долгосрочного инвестирования в драгметаллы физическими лицами на рынке финансовых услуг в современных условиях / С. А. Анесянц, **Н. А. Титов** // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2023. – Т. 1. – № 12 (141). – С. 157–164. – DOI: 10.36871/ek.up.p.r.2023.12.01.018

5. Свиридов, О. Ю. Проблема повышения финансовой грамотности населения в целях противодействия различным формам мошенничества / О. Ю. Свиридов, С. А. Анесянц, **Н. А. Титов** // Первый экономический журнал. – 2023. – № 12 (342). – С. 166–170. – DOI: 10.58551/20728115_2023_12_166

6. **Титов, Н. А.** Проблематика получения доходов при инвестировании свободных финансовых средств в долевые инструменты в процессе оказания услуг частными инвесторам / **Н. А. Титов** // Экономика: вчера, сегодня, завтра. – 2023. – Т. 13. – № 10-1. – С. 492–498. – DOI: 10.34670/AR.2023.26.46.064

7. **Титов, Н. А.** Развитие методов принятия инвестиционных решений в сфере банковских услуг при работе с населением / **Н. А. Титов** // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2024. – Т. 5. – № 3 (144). – С. 128–133. – DOI: 10.36871/ek.up.p.r.2024.03.05.016

Объем и структура диссертации. Работа изложена на 242 страницах и включает введение, три главы по три параграфа, заключение, список сокращений и условных обозначений и список использованных источников из 220 наименований. Материал иллюстрирован 62 рисунками и 33 таблицами.