УТВЕРЖДАЮ:
Проректор
федерального государственного
бюджетного образовательного учреждения
высшего образования
«Российская академия народного хозяйства
и государственной службы
при Президенте Российской Федерации

_____ А.М. Марголин

«26» сентября 2022 г.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ
федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования
«Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации»

Диссертация «Совершенствование механизмов инвестирования частных лиц на российском рынке финансовых инструментов в условиях санкционных ограничений и макроэкономической нестабильности» выполнена на кафедре экономики, финансов и природопользования Южно-Российского института управления – филиала федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации».

В период подготовки диссертации соискатель Титов Николай Александрович работал в Автономной некоммерческой организации дополнительного профессионального образования «Гуманитарно-технический университет» (АНО ДПО «ГТУ») в должности старшего преподавателя.

В 2009 году Титов Николай Александрович окончил НОУ ВПО «Институт управления, бизнеса и права» (г. Ростов-на-Дону) по специальности 080507.65 Менеджмент организации (диплом специалиста с

отличием № ВСА 0972393, регистрационный номер 5861, выдан 30 июня 2009 года).

В 2021 году Титов Николай Александрович окончил НОУ ВПО «Институт управления, бизнеса и права» (г. Ростов-на-Дону) программу магистратуры по направлению подготовки 40.04.01 Юриспруденция (диплом магистра 36124 5105742, выдан 03 апреля 2021 года).

В 2023 году Титов Николай Александрович поступил в аспирантуру ФГБОУ ВО «Ростовский государственный университет путей сообщения» по группе научных специальностей 5.2. Экономика, научной специальности 5.2.3. Региональная и отраслевая экономика. Свидетельство об окончании аспирантуры: серия 106105, № 0036, регистрационный № 23-О/33, выдано 30 июня 2026 года.

В 2024 году Титов Николай Александрович был прикреплен к Южно-Российскому институту управления – филиалу федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации» для подготовки диссертации на соискание учёной степени кандидата наук без освоения программ подготовки научных и научно-педагогических кадров в аспирантуре с 02 декабря 2024 г. по 01 декабря 2027 г. по группе научных специальностей 5.2 Экономика, научной специальности 5.2.4. Финансы (приказ от 05 декабря 2024 года № 01–22123).

Справка о сдаче кандидатского экзамена по специальности 5.2.4. Финансы выдана Южно-Российским институтом управления – филиалом федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации», № 07 от 06 июня 2025 года.

Научный руководитель – Кюрджиев Сергей Пантелеевич, доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой экономики, финансов

и природопользования Южно-Российского института управления – филиала федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации».

По итогам обсуждения диссертации на кафедре экономики, финансов и природопользования Южно-Российского института управления – филиала федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации» принято следующее заключение:

Актуальность темы исследования обусловлена изменением условий инвестирования частных лиц на российском финансовом рынке под воздействием санкционных ограничений и макроэкономической нестабильности. Ограничение доступа к зарубежным активам, волатильность финансовых рынков и необходимость сохранения сбережений повышают значение выбора доступных инструментов с учетом их доходности, ликвидности и риска. Развитие участия населения в инвестиционной деятельности требует совершенствования механизмов принятия решений и формирования инвестиционных портфелей.

Особое значение приобретает использование драгоценных металлов и связанных с ними финансовых инструментов. Высокие банковские спреды, особенности вознаграждения управляющих компаний, информационные и территориальные барьеры ограничивают их доступность для частных инвесторов. Разработка взаимосвязанных предложений по управлению рисками, развитию рыночной инфраструктуры и повышению ликвидности долгосрочных вложений определяет актуальность темы диссертации.

Положения, выносимые на защиту и имеющие научную новизну.

1. Разработан подход к оптимизации банковского спреда по операциям с драгоценными металлами на основе количественной оценки рыночного риска. Методика использует модель VaR (Value-at-Risk) с горизонтом два

рабочих дня и предусматривает формирование выборки, расчет математического ожидания, стандартного отклонения и квантили нормального распределения. На рассмотренных в диссертации данных по золоту за 2021–2024 годы получена расчетная величина спреда 5,83 %. Предложенный подход связывает параметры банковского ценообразования с оценкой возможных потерь и создает методическую основу для согласования интересов банка и частного инвестора (соответствует пунктам 7, 19 и 22 паспорта научной специальности 5.2.4. Финансы).

2. Разработана концепция совершенствования индивидуальных инвестиционных счетов, предусматривающая включение инвестиционных монет Банка России в состав доступных инструментов и дифференцированное налоговое стимулирование вложений. Предложено сочетать количественные и временные условия: минимальный объем инвестирования в размере трех минимальных размеров оплаты труда, трехлетний срок вложения средств и ограничения частоты операций. Концепция направлена на расширение участия частных инвесторов в рынке драгоценных металлов и формирование долгосрочных сбережений с учетом потребности в ликвидности (соответствует пунктам 7, 22 и 23 паспорта научной специальности 5.2.4. Финансы).

3. Разработана модель вознаграждения управляющих компаний паевых инвестиционных фондов, работающих с физическими драгоценными металлами, в зависимости от финансовых результатов управления. Модель предусматривает отсутствие вознаграждения при убытках и дифференциацию его размера при росте стоимости вложений, сопоставимом с динамикой стоимости металла, и при превышении этого результата. Дополнительно разработан механизм аккумулирования физического золота в институциональных хранилищах с использованием кредитных операций как источника дохода. Предложения направлены на согласование интересов инвесторов, управляющих компаний и снижение агентских издержек

(соответствует пунктам 19 и 22 паспорта научной специальности 5.2.4 Финансы).

4. Разработана модель развития инфраструктуры рынка драгоценных металлов, объединяющая цифровую платформу Банка России, региональную сеть обменных пунктов банков и механизмы государственного стимулирования (льготные ставки резервов для банков и цифровое регулирование на единой платформе Банка России). Предусмотрена интеграция информации о ценах, наличии инвестиционных монет и условиях их хранения с физическими каналами обращения активов. Модель учитывает ограничения трансграничного движения капитала и территориальную неравномерность доступа к финансовым инструментам. Ее использование направлено на снижение информационной и географической асимметрии доступа к финансовым инструментам, а также на повышение доступности операций с драгоценными металлами для частных инвесторов (соответствует пунктам 22 и 23 паспорта научной специальности 5.2.4 Финансы).

5. Сформирована модель сбалансированного инвестиционного портфеля частного инвестора в условиях санкционных ограничений с использованием эффекта Мобиуса. Предложено сочетать банковские депозиты, акции «голубых фишек» и драгоценные металлы с учетом различий в их функциях: обеспечении ликвидности, получении дохода и сохранении капитала. Методика предусматривает динамическое перераспределение средств между классами активов при изменении рыночной конъюнктуры и учет их нелинейных взаимосвязей. Это расширяет инструментарий адаптации портфеля к макроэкономической нестабильности (соответствует пунктам 7, 19, 22 и 23 паспорта научной специальности 5.2.4. Финансы).

6. Разработана модель формирования рыночных индексов драгоценных металлов с учетом внутренней конъюнктуры российского рынка и трансграничных ограничений. Модель объединяет индикатор стоимости металлов в слитках на основе внутренних сделок, индикатор инвестиционных монет с привязкой к торгам на национальной площадке и отраслевой индекс

«Золотодобыча» с весами, учитывающими котировальные списки Московской биржи. Разработанный подход адаптирует международные принципы построения индексов к условиям российского рынка и формирует систему ориентиров для оценки активов и принятия инвестиционных решений (соответствует пунктам 7, 19, 22 и 23 паспорта научной специальности 5.2.4. Финансы).

7. Разработана концепция кредитования частных инвесторов под залог драгоценных металлов и паев инвестиционных фондов. Предложены подходы к оценке ликвидационной стоимости залога с учетом рыночной волатильности и модель взаимодействия банков, фондов и инвесторов. Концепция предусматривает использование кредитных механизмов для получения текущей ликвидности при сохранении долгосрочной инвестиционной позиции. Она дополняет инструментарий управления портфелем и финансовыми рисками в условиях ограничений на трансграничное перемещение капитала (соответствует пунктам 7, 19, 22 и 23 паспорта научной специальности 5.2.4. Финансы).

Значение результатов исследования для теории и практики.

Результаты исследования развивают представления о взаимосвязи доходности, ликвидности и сохранности средств частных инвесторов и конкретизируют способы учета санкционных ограничений при выборе финансовых инструментов. Теоретические положения доведены до методических подходов и практических предложений по банковскому ценообразованию, управлению инвестиционными портфелями, совершенствованию индивидуальных инвестиционных счетов, деятельности паевых инвестиционных фондов и инфраструктуры рынка драгоценных металлов.

Практическая значимость диссертационного исследования заключается в разработке инструментария инвестирования, ориентированного на сохранность вложенных средств, их ликвидность и доходность. Предложенные методики могут применяться при оценке спредов по

операциям с драгоценными металлами, выборе структуры портфеля и оценке инвестиционных решений, а также при разработке финансовых продуктов и механизмов кредитования под залог инвестиционных активов. Результаты представляют интерес для частных инвесторов, банков, инвестиционных компаний и управляющих компаний паевых инвестиционных фондов.

Теоретическая значимость диссертационного исследования определяется развитием подходов к управлению финансовыми инструментами и формированию инвестиционных портфелей в условиях неопределенности. В работе систематизированы взаимосвязи между характеристиками инструментов, целями частного инвестора и условиями рынка; обосновано совместное применение механизмов риск-менеджмента, налогового стимулирования, портфельного управления и инфраструктурного развития. Полученные положения могут использоваться в дальнейших исследованиях финансовых инвестиций и при изучении дисциплин финансовой направленности.

Степень достоверности положений и результатов проведённых исследований.

Достоверность результатов обеспечивается использованием статистических и аналитических материалов Банка России, Московской биржи, Правительства Российской Федерации, научных публикаций российских и зарубежных авторов и данных о рынках финансовых инструментов. Применены методы анализа и синтеза, сравнения, индукции и дедукции, абстрагирования, системного и сценарного моделирования, количественной оценки финансовых рисков. Выводы основаны на сопоставлении характеристик инвестиционных инструментов и стратегий и на расчетах, представленных в диссертации. Обоснованность практических предложений дополнительно подтверждается их апробацией.

Апробация результатов диссертации.

Основные предложения диссертационного исследования апробированы в инвестиционных компаниях БКС и АТОН, получили положительную оценку

и подтверждены справками о внедрении. Отдельные положения использованы в учебном процессе Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации и Ростовского государственного университета путей сообщения при преподавании курсов «Управление государственными и муниципальными финансами» и «Рынок ценных бумаг и биржевое дело», что подтверждено соответствующими справками.

Ключевые выводы и предложения представлены на XXVIII Всероссийской научно-практической конференции «Современные тенденции развития экономики, политики и права» (2023), XXV Всероссийской научно-практической конференции «Управление, право, экономика, социум: теории и практики» (2023), конференции «ТрансПромЭк-2024» (2024), VI Всероссийской национальной научно-практической конференции «Конституция Российской Федерации как гарант прав и свобод человека и гражданина» (2024), VIII Всероссийской национальной научно-практической конференции «Экономико-правовые механизмы обеспечения национальной безопасности» (2024), VII Всероссийской национальной научно-практической конференции «Конституция Российской Федерации как гарант прав и свобод человека и гражданина» (2025), VIII Всероссийской национальной научно-практической конференции «Конституция Российской Федерации как гарант прав и свобод человека и гражданина» (2026).

По теме диссертации опубликованы 23 научные работы общим объемом 14,78 п. л., в том числе авторский вклад — 8,01 п. л. Из них 20 статей опубликованы в изданиях, включенных в Перечень ВАК России: 12 — категории К-2 и 8 — категории К-3; 3 публикации относятся к иным работам по тематике исследования.

Материалы диссертации, опубликованные автором, включают:

Статьи в изданиях, включенных в Перечень изданий, рекомендованных ВАК России для опубликования основных научных результатов диссертации на соискание ученой степени кандидата наук.

1. Анесянц, С. А. Анализ доходности рынка инвестиционных (финансовых) услуг для населения в современных условиях / С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Первый экономический журнал. – 2023. – № 9 (339). – С. 157–161. – DOI: 10.58551/20728115_2023_9_157.

2. 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.

3. Анесянц, С. А. Необходимость и основные направления развития сферы финансовых услуг для населения в современных условиях / С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Современная наука: актуальные проблемы теории и практики. Серия: Экономика и право. – 2024. – № 1. – С. 46–50. – DOI: 10.37882/2223-2974.2024.01.02.

4. Анесянц, С. А. Основные направления развития методов принятия инвестиционных решений в организациях финансового рынка при оказании услуг населению и корпорациям / С. А. Анесянц, Н. А. Титов, О. В. Тимченко // Экономика: вчера, сегодня, завтра. – 2024. – Т. 14. – № 6–1. – С. 267–274.

5. Анесянц, С. А. Основные направления развития рынка финансовых инструментов для частных инвесторов в России в условиях современных вызовов / С. А. Анесянц, С. П. Кюрджиев, Н. А. Титов // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2025. – Т. 2. – № 1 (154). – С. 98–105. – DOI: 10.36871/ek.up.p.r.2025.01.02.010.

6. 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.

7. Анесянц, С. А. Развитие методов принятия инвестиционных решений в организациях фондового рынка при оказании услуг населению в условиях

санкционного давления / С. А. Анесянц, О. Ю. Свиридов, Н. А. Титов // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2024. – Т. 1. – № 7 (148). – С. 126–131. – DOI: 10.36871/ek.up.p.r.2024.07.01.011.

8. Анесянц, С. А. Рынок драгметаллов как перспективное направление инвестиционных услуг для физических лиц на финансовом рынке / С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Первый экономический журнал. – 2023. – № 10 (340). – С. 142–147. – DOI: 10.58551/20728115_2023_10_142.

9. 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.

10. Анесянц, С. А. Специфика долгосрочного инвестирования при оказании услуг физическим лицам на финансовом рынке банковских инструментов / С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Первый экономический журнал. – 2023. – № 11 (341). – С. 127–132. – DOI: 10.58551/20728115_2023_11_127.

11. Анесянц, С. А. Финансовая грамотность как обязательное условие при оказании инвестиционных услуг населению / С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2024. – Т. 1. – № 3 (144). – С. 85–90. – DOI: 10.36871/ek.up.p.r.2024.03.01.009.

12. Кюрджиев, С. П. Критерии оценки эффективности работы частных инвесторов на рынке финансовых инструментов / С. П. Кюрджиев, С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Учет и контроль. – 2025. – № 3. – С. 58–68. – DOI: 10.36871/u.i.k.2025.03.01.007.

13. Кюрджиев, С. П. Особенности портфельного размещения средств частными инвесторами в финансовые инструменты в условиях неопределенности и санкционного давления / С. П. Кюрджиев, С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2025. – Т. 7. – № 6 (159). – С. 155–161. – DOI: 10.36871/ek.up.p.r.2025.06.07.018.

14. Кюрджиев, С. П. Развитие рынка финансовых инструментов для частных инвесторов в современных условиях / С. П. Кюрджиев, С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2025. – Т. 1. – № 1 (154). – С. 135–142. – DOI: 10.36871/ek.up.p.r.2025.01.01.013.

15. Кюрджиев, С. П. Специфика долгосрочного и краткосрочного инвестирования физическими лицами средств в различные виды финансовых инструментов в современных условиях / С. П. Кюрджиев, С. А. Анесянц, Н. А. Титов // Экономика и управление: проблемы, решения. 2026. – Т. 1. – № 1 (166). – С. 138–144. – DOI: 10.36871/ek.up.p.r.2026.01.01.013.

16. 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.

17. Титов, Н. А. Основные направления совершенствования методов принятия инвестиционных решений в организациях инвестиционного (финансового) рынка при работе с частными инвесторами / Н. А. Титов // Первый экономический журнал. – 2024. – № 8 (350). – С. 122–131. – DOI: 10.58551/20728115_2024_8_122.

18. 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.

19. Титов, Н. А. Развитие методов принятия долгосрочных инвестиционных решений в организациях сектора оказания инвестиционных (финансовых) услуг для населения / Н. А. Титов // Первый экономический журнал. 2024. – № 5 (347). – С. 27–34. – DOI: 10.58551/20728115_2024_5_27.

20. 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.

Иные работы автора.

21. Титов, Н. А. Развитие методов принятия инвестиционных решений при вложении средств в финансовые инструменты из драгоценных металлов в условиях нестабильности / Н. А. Титов // В сборнике: Фундаментальные исследования в современном социокультурном пространстве. Сборник научных статей. Москва, 2024. – С. 390–392.

22. Титов, Н. А. Развитие механизмов принятия инвестиционных решений при инвестировании средств в финансовые инструменты из драгоценных металлов в условиях санкционного давления / Н. А. Титов // В сборнике: Фундаментальные исследования в современном социокультурном пространстве. Сборник научных статей. Москва, 2024. – С. 387–389.

23. 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.

Работа выполнена автором лично.

Личный вклад Титова Николая Александровича состоит в постановке цели и задач исследования, систематизации научных подходов и информационной базы, анализе финансовых инструментов и условий инвестирования частных лиц, выполнении расчетов и разработке положений, выносимых на защиту. Автором сформулированы выводы и предложения по оптимизации банковских спредов, совершенствованию инвестиционных счетов и механизмов вознаграждения управляющих компаний, развитию инфраструктуры и индикаторов рынка драгоценных металлов, формированию инвестиционного портфеля и кредитованию под залог инвестиционных активов.

Рекомендации по использованию результатов исследования.

Результаты исследования могут использоваться банками, инвестиционными и управляющими компаниями при разработке продуктов для частных инвесторов, оценке рыночных рисков и совершенствовании

обслуживания операций с драгоценными металлами. Предложения по инвестиционным счетам, рыночным индикаторам и инфраструктуре могут учитываться при подготовке мер развития российского финансового рынка. Методические положения могут применяться частными инвесторами при формировании портфелей, а также в научных исследованиях и образовательном процессе по дисциплинам «Финансы», «Финансовый менеджмент», «Рынок ценных бумаг и биржевое дело» и «Управление государственными и муниципальными финансами».

Диссертация «Совершенствование механизмов инвестирования частных лиц на российском рынке финансовых инструментов в условиях санкционных ограничений и макроэкономической нестабильности» соискателя Титова Николая Александровича соответствует паспорту научной специальности 5.2.4. Финансы:

– п. 7 «Оценка стоимости финансовых активов. Управление портфелем финансовых активов. Инвестиционные решения в финансовой сфере»;

– п. 19 «Финансовые риски. Финансовый риск-менеджмент»;

– п. 22 «Финансовые инструменты и операции с ними»;

– п. 23 «Финансовые инвестиции и финансовые инновации. Финансы устойчивого развития. “Зеленые” финансы и экологические инвестиции».

Диссертация на тему «Совершенствование механизмов инвестирования частных лиц на российском рынке финансовых инструментов в условиях санкционных ограничений и макроэкономической нестабильности» соискателя Титова Николая Александровича рекомендуется к защите на соискание ученой степени кандидата экономических наук по научной специальности 5.2.4 Финансы.

Заключение принято на заседании кафедры экономики, финансов и природопользования Южно-Российского института управления – филиала федерального государственного бюджетного образовательного учреждения

высшего образования «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации».

Присутствовали на заседании 14 человек. Результаты голосования: «за» - 14 человек, «против» - 0, «воздержались» - 0. Протокол № 2 от 02 октября 2026 года.

Председательствующий
на заседании кафедры
экономики, финансов и
природопользования
Южно-Российского института
управления – филиала РАНХиГС,
доктор политических наук, доцент Г.Г. Уварова

Директор
Южно-Российского института
управления – филиала РАНХиГС,
кандидат экономических наук, доцент В.В. Рудой