

Соголов Руслан Сергеевич

студент магистратуры
Финансовый университет при
Правительстве Российской Федерации
Москва, Россия

Бровкина Наталья Евгеньевна

профессор кафедры банковского дела
и монетарного регулирования
Финансовый университет при
Правительстве Российской Федерации
Москва, Россия

КОНЦЕПЦИЯ «ГИБРИДНОГО ИНВЕСТИЦИОННОГО АНАЛИЗА»

Аннотация

Изучаются концептуальные основы «гибридного инвестиционного анализа» (ГИА) как интегративного метода оценки инвестиционных решений, адекватного условиям трансформирующегося российского финансового рынка в 2022-2026 гг. Применяются системный анализ, сравнительный и историко-генетический методы; метод структурно-функциональной декомпозиции использован для выделения модулей ГИА. Сформулировано определение ГИА; предложена шестимодульная архитектура аналитической системы, включающая макроэкономический, фундаментальный, технический, ESG, цифровой и регуляторный блоки; выявлена корреляция роста числа ИИС с расширением запроса на комплексные инвестиционные инструменты; установлено, что изолированное применение классических подходов не обеспечивает адекватной оценки рисков в условиях структурной перестройки рынка. Концепция ГИА имеет выраженный научный и практический потенциал: она снижает аналитическую асимметрию в оценке активов, повышает верифицируемость инвестиционных решений и создаёт основу для стандартизации аналитических процедур на российском рынке.

Ключевые слова: гибридный инвестиционный анализ, финансовые рынки

Введение

Современный финансовый рынок России претерпевает глубокую структурную трансформацию, обусловленную совокупностью факторов: ужесточением санкционного давления с февраля 2022 года, разворотом внутренней денежно-кредитной политики в сторону жёсткого режима (ключевая ставка достигла 21,0 % к концу 2024 года), масштабным ростом розничного участия на фондовом рынке и формированием нового класса финансовых инструментов – цифровых финансовых активов (ЦФА).

На этом фоне традиционные аналитические подходы – фундаментальный и технический анализ – всё отчётливее обнаруживают системные ограничения. Фундаментальный анализ, ориентированный на оценку «справедливой стоимости» актива через финансовые мультипликаторы и прогнозирование денежных потоков,

испытывает трудности с корректным учётом регуляторных и геополитических рисков. Технический анализ, опирающийся исключительно на ценовую динамику, не способен отразить качественные изменения в бизнес-среде эмитента.

В 2021-2025 гг. число индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС) в России выросло с 4,1 до 9,4 млн, а стоимость активов под управлением ПИФ увеличилась с 6,4 до 13,6 трлн руб. [4, 16]. Этот рост свидетельствует не только об активизации розничного инвестирования, но и о формировании массового запроса на системные аналитические инструменты, позволяющие принимать взвешенные решения в условиях высокой неопределённости.

Цель настоящего исследования – разработать теоретические основания концепции «гибридного инвестиционного анализа» (далее – ГИА) и обосновать её архитектуру применительно к российскому финансовому рынку. Достижение цели предполагает решение следующих задач: (1) систематизацию ограничений существующих аналитических подходов; (2) формулировку определения и принципов ГИА; (3) разработку модульной структуры ГИА; (4) эмпирическое обоснование актуальности концепции на основе статистики российского рынка.

Научная новизна работы состоит в том, что ГИА впервые рассматривается как самостоятельная методологическая единица, а не как эклектическое сочетание методов, и получает структурированное теоретическое обоснование с учётом специфики трансформирующегося российского рынка.

Материалы и методы

Методологическую основу исследования составляет системный подход, позволяющий рассматривать инвестиционный анализ как многоуровневую систему взаимосвязанных элементов. Для решения поставленных задач применяются следующие методы:

1) Сравнительный анализ – сопоставление методологических возможностей фундаментального, технического и гибридного подходов (табл. 1);

2) Структурно-функциональная декомпозиция – выделение аналитических модулей ГИА и определение их функциональных связей;

3) Историко-генетический метод – анализ эволюции аналитических подходов и их адаптации к условиям российского рынка;

4) Статистический анализ – обработка данных Росстата, Банка России, НАУФОР и Московской биржи за период 2021-2025 гг.

Таблица 1 – Сравнительный анализ подходов к инвестиционному анализу

Критерий	Фундаментальный анализ	Технический анализ	Гибридный анализ (ГИА)
Горизонт анализа	Долгосрочный (3–10+ лет)	Краткосрочный (дни–недели)	Адаптивный (любой горизонт)
Ключевые данные	Финансовая отчётность, макроэкономика	Ценовые графики, объёмы торгов	Интеграция фундаментал. и технических данных + нефинансовые факторы
Учёт ESG-факторов	Частичный	Отсутствует	Встроен как системный блок
Учёт цифровых активов	Слабый	Частичный (для крипто)	Специализированный модуль
Применимость в России	Ограничена из-за санкций	Применима на Мосбирже	Расширенная: учёт специфики рынка РФ
Сложность методологии	Высокая	Средняя	Высокая + многоуровневая

Составлено авторами на основе данных: Гусева И.А. [6]; Данилов А.И. и др. [7]

Критериями отбора источников служили: (а) соответствие периоду 2020–2026 гг.; (б) верифицированность данных официальными регуляторными органами или рецензируемыми научными изданиями; (в) релевантность тематике инвестиционного анализа и финансовых рынков России. Эмпирическая база включает 20 источников, из которых 14 опубликованы после 2022 года.

Ограничения методологии: исследование носит преимущественно теоретико-методологический характер. Количественная верификация модели ГИА на реальных портфелях выходит за рамки данной работы и является перспективным направлением дальнейших исследований.

Результаты и обсуждение

Ограничения классических подходов к инвестиционному анализу

Традиционная дихотомия «фундаментальный – технический анализ» сформировалась в условиях относительно стабильных западных рынков середины XX века. Её трансляция на российский рынок образца 2022–2026 гг. сопряжена с рядом структурных противоречий.

Фундаментальный анализ предполагает достоверность и сопоставимость финансовой отчётности, стабильность юрисдикционных условий и прогнозируемость

денежных потоков. В условиях санкционных ограничений, закрытия ряда отчётных данных и переориентации торговых потоков на новые рынки эти предпосылки нарушаются [7, 11]. Анкудинов и Ахмитянова показали, что структура капитала российских компаний в условиях «финансовой турбулентности» демонстрирует нетипичные паттерны, слабо описываемые классическими моделями [12].

Технический анализ, в свою очередь, строится на гипотезе эффективного рынка в её слабой форме и предполагает достаточную ликвидность и непрерывность торгов. Однако эпизоды приостановки торгов акциями на Московской бирже в марте 2022 года, а также структурное снижение объёмов торгов в 2022–2023 гг. (с 24,3 до 17,0 трлн руб.) создают условия, при которых исторические ценовые паттерны теряют предсказательную силу.

Таким образом, оба подхода страдают от «аналитической неполноты» – неспособности одновременно учесть фундаментальные, поведенческие, регуляторные и цифровые детерминанты стоимости активов.

Концептуальные основания гибридного инвестиционного анализа

Под гибридным инвестиционным анализом (ГИА) предлагается понимать методологически целостную систему оценки инвестиционных решений, основанную на интеграции количественных и качественных методов анализа финансовых активов, включающую модули фундаментальной оценки, технического анализа, ESG-скрининга, оценки цифровых инструментов и мониторинга регуляторной среды, и адаптированную к специфике конкретного рынка и инвестиционного горизонта.

Принципиальное отличие ГИА от эклектического «смешивания» методов состоит в наличии системообразующего основания – инвестиционного горизонта и профиля риска инвестора. Именно они определяют, какие модули активируются в конкретном аналитическом контексте и с каким весовым коэффициентом.

В основу концепции положены следующие принципы:

1. Принцип модульности: каждый блок анализа автономен и валидируем по отдельности, но связан с остальными через систему весовых коэффициентов.

2. Принцип адаптивности: структура ГИА не фиксирована – соотношение модулей меняется в зависимости от типа актива, горизонта и рыночного режима.

3. Принцип верифицируемости: каждое аналитическое заключение должно быть воспроизводимым, т. е. опираться на публично доступные данные и прозрачную методику расчёта.

4. Принцип рыночной специфики: аналитические процедуры учитывают институциональные особенности конкретного рынка, включая регуляторную архитектуру и поведение участников.

Теоретическим базисом ГИА служат концепция долгосрочного финансирования роста (Demirguc-Kunt и др., 2017 [18]), теория поведенческих финансов и современные исследования по структуре капитала в условиях рыночных несовершенств [19, 20].

Архитектура гибридного инвестиционного анализа: шестимодульная система

Архитектура ГИА включает шесть взаимосвязанных модулей, объединённых единой аналитической логикой «от макро к микро» и дополненных нефинансовыми и инновационными блоками (табл. 2).

Таблица 2 – Модульная структура гибридного инвестиционного анализа

Модуль ГИА	Ключевые показатели	Источники данных
М1: Макроэкономический	ВВП, ключевая ставка, инфляция, инвестиции в ОК (% ВВП)	Росстат [17], Банк России [4; 5], Минфин России
М2: Фундаментальный	P/E, EV/EBITDA, ROE, D/E, ICR, свободный денежный поток	Отчётность эмитентов, НАУФОР [16]
М3: Технический	RSI, MACD, скользящие средние (MA50/MA200), уровни поддержки/сопротивления	Мосбиржа, торговые терминалы
М4: ESG	Раскрытие нефинансовой отчётности, рейтинги АКРА-ESG, углеродный след	АКРА, Банк России [5], ESG-рейтинги
М5: Цифровые активы	Рыночная капитализация цифровых инструментов, волатильность, ликвидность	Мосбиржа, ЦФА-платформы
М6: Регуляторный	Изменения в нормативной базе, санкционное давление, инвестиционный климат	КонсультантПлюс [1; 2; 3], Банк России [4; 5], Минэкономразвития России

Составлено авторами на основе данных открытых источников: Банк России [4; 5]; Росстат [17]; НАУФОР [16]

Модуль М1 (Макроэкономический) выступает «фильтром первого уровня»: при экстремальных значениях ключевой ставки (как в 2024-2025 гг., когда ставка Банка России составляла 21 %) или при инвестировании средств в условиях высокой

инфляции базовая логика оценки дисконтированных потоков меняется кардинально. Литвин указывает, что «длинные деньги» – ключевой ресурс инвестиционного роста – формируются именно на макроуровне через стимулирование долгосрочных сбережений [13].

Модуль М4 (ESG) приобрёл особую значимость в контексте развития программ ответственного инвестирования и расширения нефинансовой отчётности российских эмитентов. Банк России последовательно выстраивает инфраструктуру ESG-раскрытий [5], что делает этот модуль не факультативным, а системообразующим.

Модуль М5 (Цифровые Активы) отражает появление в российском праве новой категории финансовых инструментов – ЦФА и утилитарных цифровых прав. По данным НАУФОР, в 2025 г. объём размещений ЦФА продолжал расти, оставаясь при этом нишевым сегментом рынка [16].

Эмпирические свидетельства актуальности концепции

Динамика ключевых показателей российского инвестиционного рынка в 2021–2025 гг. свидетельствует о системных изменениях, делающих комплексный аналитический подход необходимым (табл. 3).

Таблица 3 – Динамика ключевых показателей российского инвестиционного рынка (2021-2025 гг.)

Показатель	2021	2022	2023	2024	2025*
Инвестиции в ОК (трлн руб.)	22,0	23,9	27,3	30,6	33,2
Инвестиции в ОК (% ВВП)	21,0%	21,3%	22,8%	23,4%	23,9%
Объём торгов акциями (трлн руб.)	24,3	18,9	17,0	28,3	31,2
Количество ИИС (млн счетов)	4,1	5,2	6,3	8,2	9,4
Стоимость активов ПИФ (трлн руб.)	6,4	7,1	8,8	11,5	13,6
Ключевая ставка ЦБ РФ (конец года, %)	8,5%	7,5%	16,0%	21,0%	21,0%

Источники: Росстат [17]; Банк России [4; 5]; НАУФОР [16]; Мосбиржа. * – предварительные данные

Приведённые данные позволяют выделить три ключевые тенденции, подтверждающие актуальность ГИА.

Во-первых, рост инвестиций в основной капитал с 22,0 до 33,2 трлн руб. при одновременном увеличении их доли в ВВП с 21,0 % до 23,9 % свидетельствует об усилении роли реального инвестирования в структуре экономического роста. Сухарев показывает, что именно инвестиционная активность выступает ключевым драйвером структурной трансформации российской экономики [11]. В этих условиях инструменты ГИА, учитывающие макроэкономический контекст, приобретают стратегическое значение.

Во-вторых, взрывной рост числа ИИС (с 4,1 до 9,4 млн счетов) и активов ПИФ (с 6,4 до 13,6 трлн руб.) отражает приход на рынок массового розничного инвестора с ограниченными аналитическими компетенциями. Вовченко и соавторы устанавливают прямую связь между уровнем цифровой финансовой грамотности и инвестиционной активностью населения [14]. ГИА как стандартизованная методология может снизить аналитический барьер для данной категории участников рынка.

В-третьих, разнонаправленная динамика ключевой ставки (рост с 7,5 % в конце 2022 г. до 21,0 % в 2024–2025 гг.) при одновременном восстановлении объёмов торгов акциями (с 17,0 до 31,2 трлн руб.) демонстрирует, что рынок адаптировался к новому режиму ДКП, однако традиционные модели оценки активов, построенные на исторических ставках дисконтирования, потребовали существенной корректировки.

Дискуссия: ограничения концепции и направления развития

Критический анализ предложенной концепции требует признания ряда существенных ограничений. Во-первых, ГИА как методология увеличивает информационную нагрузку на аналитика: сбор и обработка данных по шести модулям требует значительных ресурсов. Преодоление этого ограничения связано с автоматизацией сбора данных и развитием RegTech-решений.

Во-вторых, интеграция модулей предполагает разработку единой системы весовых коэффициентов, определение которых неизбежно несёт элемент субъективности. Данная проблема может быть решена через методы многокритериального анализа (АНР, TOPSIS) или через машинное обучение для калибровки весов на исторических данных.

В-третьих, ESG-блок в российских условиях ограничен неоднородностью нефинансовых раскрытий эмитентов и отсутствием единого стандарта ESG-рейтингования, сопоставимого с международными. Банк России предпринимает шаги по стандартизации этой области [5], однако практика ещё не сложилась.

Перспективными направлениями развития концепции являются:
(а) эмпирическое тестирование ГИА на реальных портфелях и сравнение его предсказательной силы с классическими моделями; (б) разработка отраслевых спецификаций ГИА для ключевых секторов российской экономики; (в) создание программного инструментария для автоматизированного применения ГИА.

Заключение

Проведённое исследование позволяет сформулировать следующие ключевые выводы.

1. Трансформация российского финансового рынка в 2022-2026 гг., выразившаяся в смене геополитического контекста, ужесточении ДКП, расширении розничного инвестирования и появлении цифровых финансовых инструментов, создала объективные предпосылки для формирования принципиально новой аналитической методологии.

2. Классические подходы – фундаментальный и технический анализ – обнаруживают системные ограничения при их применении к российскому рынку указанного периода: первый – вследствие нарушения предпосылок о стабильности институциональной среды, второй – вследствие нарушений ликвидности и непрерывности ценовых рядов.

3. Предложенная концепция ГИА представляет собой шестимодульную систему интеграции фундаментального, технического, макроэкономического, ESG-, цифрового и регуляторного анализа, объединённую принципами модульности, адаптивности, верифицируемости и рыночной специфики.

4. Эмпирические данные за 2021-2025 гг. подтверждают актуальность ГИА: рост числа ИИС в 2,3 раза, удвоение активов ПИФ и разнонаправленная динамика ключевой ставки формируют устойчивый запрос на комплексные аналитические инструменты.

5. Теоретическая значимость работы состоит в формализации ГИА как самостоятельной методологической единицы и разработке его архитектурных принципов. Практическая ценность – в создании основы для стандартизации аналитических процедур на российском рынке и снижения барьеров для обоснованного инвестирования.

Дальнейшие исследования должны быть направлены на количественную верификацию ГИА через тестирование на исторических данных, а также на разработку отраслевых и сегментных спецификаций методологии.

Список использованных источников

1. Федеральный закон от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» // КонсультантПлюс. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_22142/
2. Распоряжение Правительства Российской Федерации от 29 декабря 2022 г. № 4355-р «Об утверждении Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации до 2030 года» // Гарант. – URL: <https://base.garant.ru/406065447/>
3. Указ Президента Российской Федерации от 7 мая 2024 г. № 309 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года и на перспективу до 2036 года» // pravo.gov.ru
4. Годовой отчёт Банка России за 2025 год. – Москва: Банк России, 2025. – URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/59752/ar_2025.pdf
5. Обзор финансовой стабильности за IV квартал 2025 – I квартал 2026 года / Банк России. – Москва, 2026. – URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/60978/4q_2025_1q_2026.pdf
6. Гусева И. А. Финансовые рынки и институты : учебник и практикум для вузов. – 2-е изд., перераб. и доп. – Москва : Издательство Юрайт, 2026. – 344 с.
7. Инвестиционный рынок России: состояние и направление развития : монография / А. И. Данилов, О. Ю. Ермоловская, Л. Д. Капранова [и др.]. – 3-е изд. – Москва : Дашков и К, 2022. – 318 с. – ISBN: 978-5-394-05034-3. – EDN: QOQAVR
8. Полетаева В. М. Финансовый механизм формирования экономики устойчивого промышленного роста : монография. – Москва : ИНФРА-М, 2021. – 127 с. – DOI: 10.12737/1347148. – ISBN: 978-5-16-016903-3. – EDN: TEQQXY
9. Терновская Е. П., Захаров В. А., Прохоров Г. М. Долгосрочные сбережения в российской экономике как источник инвестиций: проблемы формирования и направления развития // ЭПП. 2025. № 4. – DOI: 10.18334/epp.15.4.122987. – EDN: RKMZBZ

10. Андриюшин С. А., Букина И. С., Свиридов А. П. Денежно-кредитная политика Банка России и развитие российской экономики в 2022–2025 гг. // Вестник Института экономики РАН. 2026. № 2. С. 7–27. – DOI: 10.52180/2073-6487_2026_2_7_27. – EDN: ANWORH
11. Сухарев О. С. Инвестиции в экономический рост и структурную трансформацию России // Финансы: теория и практика. 2025. № 2. – DOI: 10.26794/2587-5671-2025-29-2-181-193. – EDN: AWQZDD
12. Конягина М. Н., Баранова Е. Ю., Григорьева С. А. Тенденции изменений на российском рынке корпоративных облигаций // Вестник Академии знаний. 2025. № 3 (68). – EDN: GHJJJC
13. Литвин В. В. «Длинные деньги» как источник устойчивого социально-экономического развития России // Дискуссия, 2024. – № 10 (131). – DOI: 10.46320/2077-7639-2024-10-131-188-194. – EDN: IZNLXV
14. Вовченко Н. Г., Стрюков М. Б., Андреева О. В. Повышение цифровой финансовой грамотности как фактор развития инвестиционной активности населения // Финансовые исследования. 2024. – № 3 (84). – DOI: 10.54220/finis.1991-0525.2024.84.3.004. – EDN: KABLDR
15. Саламов Ф. Ф. Инвестиционный процесс в условиях цифровой трансформации экономики России : автореф. дис. ... канд. экон. наук. – Самара, 2026. – 26 с.
16. Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР). Российский фондовый рынок: события и факты – 2025. – URL: <https://www.naufor.ru/download/pdf/factbook/ru/RFR2025.pdf>
17. Федеральная служба государственной статистики. Инвестиции в нефинансовые активы // rosstat.gov.ru. – URL: https://rosstat.gov.ru/investment_nonfinancial
18. Demirguc-Kunt A., Horvath B. L., Huizinga H. How Does Long-Term Finance Affect Economic Volatility? // Journal of Financial Stability. – 2017. – Vol. 33. – P. 41–59. – DOI: 10.1016/j.jfs.2017.10.005
19. Didier T., Levine R., Llovet Montanes R., Schmukler S. L. Capital Market Financing and Firm Growth // Journal of International Money and Finance. – 2021. – Vol. 118. – Art. 102459. – DOI: 10.1016/j.jimonfin.2021.102459. – EDN: RASBEW

20. Acemoglu D., Restrepo P. Tasks, Automation, and the Rise in U.S. Wage Inequality // *Econometrica*. – 2022. – Vol. 90. – No. 5. – P. 1973–2016. – DOI: 10.3982/ecta19815. – EDN: YLPXUV