

ФИНАНСЫ и УПРАВЛЕНИЕ



AURORA Group s.r.o.
nota bene

Выходные данные

Номер подписан в печать: 18-01-2024

Учредитель: Даниленко Василий Иванович, w.danilenko@nbpublish.com

Издатель: ООО <НБ-Медиа>

Главный редактор: Дегтярев Александр Николаевич, доктор экономических наук, кандидат технических наук, Aleks-degt@yandex.ru

ISSN: 2409-7802

Контактная информация:

Выпускающий редактор - Зубкова Светлана Вадимовна

E-mail: info@nbpublish.com

тел.+7 (966) 020-34-36

Почтовый адрес редакции: 115114, г. Москва, Павелецкая набережная, дом 6А, офис 211.

Библиотека журнала по адресу: http://www.nbpublish.com/library_tariffs.php

Publisher's imprint

Number of signed prints: 18-01-2024

Founder: Danilenko Vasiliy Ivanovich, w.danilenko@nbpublish.com

Publisher: NB-Media Ltd

Main editor: Degtyarev Aleksandr Nikolaevich, doktor ekonomiceskikh nauk, kandidat tekhnicheskikh nauk, Aleks-degt@yandex.ru

ISSN: 2409-7802

Contact:

Managing Editor - Zubkova Svetlana Vadimovna

E-mail: info@nbpublish.com

тел.+7 (966) 020-34-36

Address of the editorial board : 115114, Moscow, Paveletskaya nab., 6A, office 211 .

Library Journal at : http://en.nbpublish.com/library_tariffs.php

Редакционный совет

Сыченко Елена Вячеславовна – PhD (университет Катании, Италия), доцент кафедры трудового права Санкт-Петербургского государственного университета, 199034, Санкт-Петербург, 22 линия В.О., 7. e.sychenko@mail.ru

Батьковский Александр Михайлович – доктор экономических наук, АО Центральный научно-исследовательский институт экономики, систем управления и информации «Электроника», советник генерального директора, 127299, Москва, ул. Космонавта Волкова, 12, batkovskiy_a@instel.ru

Нарутто Светлана Васильевна – доктор юридических наук, профессор кафедры конституционного и муниципального права Московского государственного юридического университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА), 125993. Москва, ул. Садовая-Кудринская 9, svetanarutto@yandex.ru

Овчаров Антон Олегович – доктор экономических наук, доцент, Национальный исследовательский Нижегородский государственный университет им. Н.И. Лобачевского, 603950, Нижний Новгород, проспект Гагарина, 23, anton19742006@yandex.ru

Наган Винстон Персиваль - доктор права, профессор права Университета Флориды (школа права имени Левина), директор Института прав человека, мира и развития, профессор антропологии Брейзноуз Колледжа (Оксфорд), член Королевского общества искусств (Royal Society of the Arts, Лондон), член Комиссии по конституционным вопросам ЮАР (США). Brasenose College, Oxford, OX1, 4AJ. United Kingdom

Николайчук Ольга Алексеевна – доктор экономических наук, профессор, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, профессор Департамента экономической теории, 125993, Москва, ГСП-3, Ленинградский проспект, д. 49, 18111959@mail.ru

Кравец Игорь Александрович – доктор юридических наук, профессор, заведующий кафедрой теории истории государства и права, конституционного права Новосибирский национальный исследовательский государственный университет, 630090, Новосибирская обл., г. Новосибирск, ул. Пирогова, 1, kragigor@gmail.com

Демичев Алексей Андреевич – доктор юридических наук, кандидат исторических наук, профессор, Нижегородская академия МВД РФ, кафедра гражданского права и процесса, 603950, Нижний Новгород, Анкудиновское шоссе, бокс 268, aadem@bk.ru

Желиńska Элеонора - доктор права, профессор Варшавского университета. Uniwersytet Warszawski, Krakowskie Przedmiescie 26/28, 00-927 Warszawa.

Пешкова Христина Вячеславовна – доктор юридических наук, доцент, заведующая кафедрой гражданского процессуального права Центрального филиала Российского государственного университета правосудия, профессор Воронежского института Федеральной службы исполнения наказаний. 394006, Воронеж, ул. 20-летия Октября 95. e-mail: peshkova1@yandex.ru

Ефименко Дмитрий Борисович – доктор технических наук, доцент кафедры транспортной телематики, Московский автомобильно-дорожный государственный технический университет (МАДИ)», декан факультета логистики и общетранспортных проблем, заведующий кафедрой «Правовое и таможенное регулирование на транспорте» МАДИ, 125319. Москва, Ленинградский пр., дом 64, оф. 207л. ed2002@mail.ru

Гомонов Николай Дмитриевич – доктор юридических наук, профессор, Северо-Западный институт (филиал) Московского гуманитарно-экономического университета, декан юридического факультета, 183052, г. Мурманск, просп. Кольский, 51, Gomonov_Nikolay@mail.ru

Ефименко Дмитрий Борисович – доктор технических наук, доцент по кафедре транспортной телематики, Московский автомобильно-дорожный государственный технический университет (МАДИ), декан факультета логистики и общетранспортных проблем, заведующий кафедрой «Правовое и таможенное регулирование на транспорте» МАДИ, 125319. Москва, Ленинградский пр., 64, оф. 207л. ed2002@mail.ru

Стрыгин Андрей Вадимович - доктор экономических наук, профессор по кафедре «мировая экономика» МАДИ, профессор факультета логистики и общетранспортных проблем, директор Центра РАС ООН в МАДИ «международная транспортная политика» 125319. Москва, Ленинградский пр., дом 64, оф. 346. : strygin@inbox.ru

Бурда Алексей Григорьевич – доктор экономических наук, профессор, Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования "Кубанский государственный аграрный университет имени И. Т. Трубилина", частное образовательное учреждение высшего образования "Южный институт менеджмента", кафедра: экономической кибернетики, финансов и кредита, 350044, Россия, Краснодарский край, г. Краснодар, ул. Калинина, 13, каб. 209, корпуса экономического факультета

Черкасов Валерий Николаевич – доктор экономических наук, кандидат технических наук, первый заместитель главного редактора научно-практического журнала «Информационная безопасность регионов», Саратовский социально-экономический институт (филиал) ФГБОУ ВПО «РЭУ им. Г. В. Плеханова», 410009, Россия, Саратовская область, г. Саратов, ул. Дачная, 30А,

Артемов Николай Михайлович - доктор юридических наук, профессор кафедры финансового права Московского государственного юридического университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА). 123995. Россия, г. Москва, ул. Садовая-Кудринская, 9.

Баженов Александр Александрович - кандидат экономических наук, доцент, Генеральный директор ООО "АУДИТ ПРОФЕССИОНАЛ", главный аудитор (единый аудит), уполномоченный эксперт по контролю качества, член СРО "Российский Союз аудиторов" (Ассоциация), консультант по налогам и сборам I категории, член НП "Палата налоговых консультантов", профессиональный бухгалтер, действительный член ИПБ России

Брызгалин Аркадий Викторович - кандидат юридических наук, директор ЗАО «Центр «Налоги и финансовое право». 620027. Россия, Свердловская область, г. Екатеринбург, ул. Луначарского, 77.

Винницкий Данил Владимирович - доктор юридических наук, профессор, заведующий кафедрой финансового права Уральской государственной юридической академии, член Президиума Международной ассоциации финансового права, Председатель Уральского отделения. 620137. Россия, г. Екатеринбург, ул. Комсомольская, 21.

Грачева Елена Юрьевна - доктор юридических наук, профессор, заведующая кафедрой финансового права, первый проректор Московского государственного юридического университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА). 123995. Россия, г. Москва, ул. Садовая-Кудринская, 9.

Ермаков Дмитрий Николаевич - доктор экономических наук, доктор политических наук, профессор кафедры истории общественных движений и политических партий исторического факультета МГУ им. М.В. Ломоносова; 119192, г. Москва, Ломоносовский проспект, 27, корп.4ю

Кашин Владимир Анатольевич - доктор экономических наук, государственный советник налоговой службы II ранга, первый заместитель генерального директора Государственного научно-исследовательского института развития налоговой системы ФГУП ФНС России. 121351. Россия, г. Москва, Молодогвардейская, д. 32

Кроткова Наталья Викторовна - кандидат юридических наук, ведущий научный сотрудник Института государства и права Российской академии наук, заместитель главного редактора журнала "Государство и право" Российской академии наук. 119019, Россия, г. Москва, ул. Знаменка, д. 10

Лопашенко Наталья Александровна - доктор юридических наук, профессор, директор Саратовского Центра по исследованию проблем организованной преступности и коррупции; профессор кафедры уголовного и уголовно-исполнительного права Саратовской государственной академии права; эксперт Правового управления Государственной Думы Российской Федерации. 410056. Россия, г. Саратов, Саратовская государственная академия права, ул. Вольская, 1, корпус № 5, комната 716

Мельникова Надежда Петровна - кандидат экономических наук, профессор, заместитель заведующей кафедрой «Налоги и налогообложение» Финансового университета при Правительстве Российской Федерации. 125993. Россия, г. Москва, Ленинградский проспект, 49.

Парыгина Вера Анатольевна - кандидат юридических наук, профессор кафедры государственно-правовых дисциплин Международной академии предпринимательства; заместитель руководителя, руководитель департамента защиты прав налогоплательщиков адвокатского бюро «ЮСТИНА-ЮГ»; эксперт-консультант National Institute of Public Finance in Atlanta (г. Атланта, США). 121170. Россия, г. Москва, Площадь Победы, 2, строение 2.

Попонова Наталья Андреевна - кандидат экономических наук, профессор кафедры налогового контроля и проверок финансово-хозяйственной деятельности Академии экономической безопасности МВД России. 141220. Россия, г. Москва, ул. Кольская, 2.

Толстопятенко Геннадий Петрович - доктор юридических наук, профессор, декан международно-правового факультета Московского государственного института международных отношений (Университет) Министерства иностранных дел России. 119454. Россия, г. Москва, проспект Вернадского, 76.

Тютюров Николай Николаевич - доктор экономических наук, доцент кафедры управления общественным сектором Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации. 119571. Россия, г. Москва, проспект Вернадского, 82.

Фадеев Дмитрий Евгеньевич - кандидат юридических наук, заместитель директора Департамента по законодательству Торгово-промышленной палаты Российской Федерации, член Международной ассоциации финансового права. 119571. Россия, г. Москва, проспект Вернадского, 82.

Редкоус Владимир Михайлович - доктор юридических наук, профессор, ведущий научный сотрудник сектора административного права и административного процесса ИГП РАН,

профессор кафедры УДПООП ЦКШУ Академии управления МВД России. 119019 Москва, ул. Знаменка, д.10, E-mail: rwmmos@rambler.ru

Ищук Татьяна Леонидовна - Доктор экономических наук, доцент, профессор кафедры финансов и учета Института экономики и менеджмента Национального исследовательского Томского государственного университета, tana.itl@mail.ru

Бесчасная Альбина Ахметовна - доктор социологических наук, Северо-Западный институт управления - филиал Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ, Профессор, 190121, Россия, Санкт-Петербург, Средний проспект В.О., д. 57/43 aabes@inbox.ru

Боброва Анна Владимировна - доктор экономических наук, ФГАОУ ВО Бжно-Уральский государственный университет (Национальный исследовательский университет), профессор, 454090, Россия, Челябинская область, г. Челябинск, площадь МОПРа, 9, кв. 42, ms.Bobrova_AV@mail.ru

Бурда Алексей Григорьевич - доктор экономических наук, Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Кубанский государственный аграрный университет имени И.Т. Трубилина», Заведующий кафедрой экономической кибернетики, 350044, Россия, Краснодарский край край, г. Краснодар, ул. им. Калинина, 13, корпус 44, кв. 9, agburda@mail.ru

Крюков Сергей Владимирович - доктор экономических наук, ФГАОУ ВО "Южный федеральный университет", профессор экономического факультета, 344013, Россия, Ростовская область, г. Ростов-на-Дону, ул. Пестеля, 43, кв. 1, svkrukov@sfedu.ru

Кузнецов Николай Владимирович - доктор экономических наук, ФГБОУ ВО "Государственный университет управления", Заведующий кафедрой "Статистика", ФГБОУ ВО "Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации", Директор Центра стратегического прогнозирования и планирования, 107014, Россия, г. Москва, ул. 4-я Сокольническая, 3, кв. 82, nkuznetsov@outlook.com

Мурzin Антон Дмитриевич - доктор технических наук, Южный федеральный университет, доцент, зам. декана факультета управления, Донской государственный технический университет, доцент, Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова, Профессор, 344012, Россия, Ростовская область, г. Ростов-на-Дону, ул. Большая Садовая, 105/42, каб. 216, admurzin@yandex.ru

Овчаров Антон Олегович - доктор экономических наук, Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования «Национальный исследовательский Нижегородский государственный университет им. Н.И. Лобачевского», профессор кафедры бухгалтерского учета, главный научный сотрудник Центра макро и микроэкономики, 603135, Россия, г. Нижний Новгород, проспект Ленина, 45 корпус 3, кв. 47, anton19742006@yandex.ru

Шашкова Анна Владиславовна - доктор политических наук, Московский государственный институт международных отношений, профессор, 125299, Россия, г. Москва, пр-д Вернадского, 76, ауд. 3024, a.shashkova@inno.mgimo.ru

Ширинкина Елена Викторовна - доктор экономических наук, Сургутский государственный

университет, заведующий кафедрой менеджмента и бизнеса, 628412, Россия, г. Сургут, ул. Гагарина, 12, кв. 201, shirinkina86@yandex.ru

Макаров Иван Николаевич - доктор экономических наук, ФГОБУ ВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» Липецкий филиал, профессор, Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования "Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации", профессор кафедры "Экономика и финансы", 398055, Россия, Липецкая область, г. Липецк, ул. Полиграфическая, 4, кв. 224, excellennzz@gmail.com

Editorial collegium

Sychenko Elena Vyacheslavovna – PhD (University of Catania, Italy), Associate Professor of the Department of Labor Law of St. Petersburg State University, 199034, St. Petersburg, 22 line V.O., 7. e.sychenko@mail.ru

Batkovsky Alexander Mikhailovich – Doctor of Economics, JSC Central Research Institute of Economics, Control Systems and Information "Electronics", Advisor to the General Director, 12 Kosmonavta Volkova str., 127299, Moscow, batkovskiy_a@instel.ru

Narutto Svetlana Vasilevna – Doctor of Law, Professor of the Department of Constitutional and Municipal Law of the Kutafin Moscow State Law University (MGUA), 125993. Moscow, Sadovaya-Kudrinskaya str. 9, svetanarutto@yandex.ru

Ovcharov Anton Olegovich – Doctor of Economics, Associate Professor, National Research Nizhny Novgorod State University named after N.I. Lobachevsky, 603950, Nizhny Novgorod, Gagarin Avenue, 23 , anton19742006@yandex.ru

Nagan Winston Percival - Doctor of Law, Professor of Law at the University of Florida (Levin School of Law), Director of the Institute of Human Rights, Peace and Development, Professor of Anthropology at Brasenose College (Oxford), Member of the Royal Society of the Arts (London), member of the Commission on Constitutional Issues of South Africa (USA). Brasenose College, Oxford, OX1, 4AJ. United Kingdom

Nikolaichuk Olga Alekseevna – Doctor of Economics, Professor, Financial University under the Government of the Russian Federation, Professor of the Department of Economic Theory, 125993, Moscow, GSP-3, Leningradsky Prospekt, 49, 18111959@mail.ru

Igor Kravets – Doctor of Law, Professor, Head of the Department of Theory of the History of State and Law, Constitutional Law Novosibirsk National Research State University, 630090, Novosibirsk Region, Novosibirsk, Pirogova str., 1, kravigor@gmail.com

Demichev Alexey Andreevich – Doctor of Law, Candidate of Historical Sciences, Professor, Nizhny Novgorod Academy of the Ministry of Internal Affairs of the Russian Federation, Department of Civil Law and Procedure, 603950, Nizhny Novgorod, Ankudinovskoe Highway, box 268, aadem@bk.ru

Zelinska Eleonora is a Doctor of Law, professor at the University of Warsaw. Uniwersytet Warszawski, Krakowskie Przedmiescie 26/28, 00-927 Warszawa.

Hristina V. Peshkova – Doctor of Law, Associate Professor, Head of the Department of Civil Procedure Law of the Central Branch of the Russian State University of Justice, Professor of the Voronezh Institute of the Federal Penitentiary Service. 95 20th Anniversary of October str., Voronezh, 394006. e-mail: peshkova1@yandex.ru

Efimenko Dmitry Borisovich – Doctor of Technical Sciences, Associate Professor of the Department of Transport Telematics, Moscow Automobile and Road State Technical University (MADI), Dean of the Faculty of Logistics and General Transport Problems, Head of the Department "Legal and Customs Regulation in Transport" MADI, 125319. Moscow, Leningradsky ave., 64, office 207I. ed2002@mail.ru

Nikolay Dmitrievich Gomonov – Doctor of Law, Professor, North-Western Institute (branch) Moscow University of Humanities and Economics, Dean of the Faculty of Law, 183052, Murmansk, ave. Kola, 51, Gomonov_Nikolay@mail.ru

Efimenko Dmitry Borisovich – Doctor of Technical Sciences, Associate Professor at the Department of Transport Telematics, Moscow Automobile and Road State Technical University (MADI), Dean of the Faculty of Logistics and General Transport Problems, Head of the Department "Legal and Customs Regulation in Transport" MADI, 125319. Moscow, Leningradsky ave., 64, office 207l. ed2002@mail.ru

Andrey V. Strygin - Doctor of Economics, Professor in the Department of "World Economy" MADI, Professor of the Faculty of Logistics and General Transport Problems, Director of the UN RAS Center in MADI "International Transport Policy" 125319. 64 Leningradsky Ave., office Z46, Moscow. : strygin@inbox.ru

Burda Alexey Grigorievich – Doctor of Economics, Professor, Federal State Budgetary Educational Institution of Higher Education "Kuban State Agrarian University named after I. T. Trubilin", private educational institution of Higher Education "Southern Institute of Management", Department: Economic Cybernetics, Finance and Credit, 350044, Russia, Krasnodar Territory, Krasnodar, Kalinina str., 13, room 209, buildings of the Faculty of Economics

Cherkasov Valery Nikolaevich – Doctor of Economics, Candidate of Technical Sciences, First Deputy Editor-in-Chief of the scientific and practical journal "Information Security of Regions", Saratov Socio-Economic Institute (branch) of Plekhanov Russian University of Economics, 410009, Saratov region, Saratov, Dachnaya str., 30A,

Artemov Nikolay Mikhailovich - Doctor of Law, Professor of the Department of Financial Law of the Kutafin Moscow State Law University (MGUA). 123995. Russia, Moscow, Sadovaya-Kudrinskaya str., 9.

Bazhenov Alexander Alexandrovich - Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, General Director of AUDIT PROFESSIONAL LLC, Chief Auditor (unified audit), authorized expert on quality control, member of the SRO "Russian Union of Auditors" (Association), consultant on taxes and fees of the I category, member of the NP "Chamber of Tax Consultants", professional accountant, full member of the IPB of Russia

Arkady Viktorovich Bryzgalin - Candidate of Law, Director of the Center for Taxes and Financial Law CJSC. 620027. Russia, Sverdlovsk region, Yekaterinburg, Lunacharsky str., 77.

Vinnitsky Danil Vladimirovich - Doctor of Law, Professor, Head of the Department of Financial Law of the Ural State Law Academy, member of the Presidium of the International Association of Financial Law, Chairman of the Ural Branch. 620137. Russia, Yekaterinburg, Komsomolskaya str., 21.

Elena Gracheva - Doctor of Law, Professor, Head of the Department of Financial Law, First Vice-Rector of the Kutafin Moscow State Law University (MSLA). 123995. 9 Sadovaya-Kudrinskaya str., Moscow, Russia.

Ermakov Dmitry Nikolaevich - Doctor of Economics, Doctor of Political Sciences, Professor of the Department of History of Social Movements and Political Parties, Faculty of History, Lomonosov Moscow State University; 119192, Moscow, Lomonosovsky Prospekt, 27, building 4yu

Kashin Vladimir Anatolyevich - Doctor of Economics, State Adviser of the Tax Service of the II rank, First Deputy Director General of the State Research Institute for the Development of the Tax System of the Federal State Unitary Enterprise of the Federal Tax Service of Russia. 121351. Russia, Moscow, Molodogvardeyskaya, 32

Krotkova Natalia Viktorovna - Candidate of Law, Leading researcher at the Institute of State and Law of the Russian Academy of Sciences, Deputy Editor-in-Chief of the journal "State and Law" of the Russian Academy of Sciences. 10 Znamenka str., Moscow, 119019, Russia

Natalia Lopashenko - Doctor of Law, Professor, Director of the Saratov Center for the Study of Organized Crime and Corruption; Professor of the Department of Criminal and Penal Enforcement Law of the Saratov State Academy of Law; expert of the Legal Department of the State Duma of the Russian Federation. 410056. Russia, Saratov, Saratov State Academy of Law, Volskaya str., 1, building No. 5, room 716

Nadezhda Petrovna Melnikova - Candidate of Economic Sciences, Professor, Deputy Head of the Department "Taxes and Taxation" of the Financial University under the Government of the Russian Federation. 125993. Russia, Moscow, Leningradsky Prospekt, 49.

Vera Anatolyevna Parygina - Candidate of Law, Professor of the Department of State and Legal Disciplines of the International Academy of Entrepreneurship; Deputy Head, Head of the Department for the Protection of Taxpayers' Rights of the law Firm "JUSTINA-YUG"; expert consultant of the National Institute of Public Finance in Atlanta (Atlanta, USA). 121170. Russia, Moscow, Victory Square, 2, building 2.

Natalia Poponova - Candidate of Economic Sciences, Professor of the Department of Tax Control and Inspections of Financial and Economic Activities of the Academy of Economic Security of the Ministry of Internal Affairs of Russia. 141220. Russia, Moscow, Kolskaya str., 2.

Tolstopyatenko Gennady Petrovich - Doctor of Law, Professor, Dean of the International Law Faculty of the Moscow State Institute of International Relations (University) Ministry of Foreign Affairs of Russia. 119454. 76 Vernadsky Avenue, Moscow, Russia.

Tyutyuryukov Nikolay Nikolaevich - Doctor of Economics, Associate Professor of the Department of Public Sector Management of the Russian Academy of National Economy and Public Administration under the President of the Russian Federation. 119571. 82 Vernadsky Avenue, Moscow, Russia.

Dmitry E. Fadeev - Candidate of Law, Deputy Director of the Department of Legislation of the Chamber of Commerce and Industry of the Russian Federation, member of the International Association of Financial Law. 119571. 82 Vernadsky Avenue, Moscow, Russia.

Redkous Vladimir Mikhailovich - Doctor of Law, Professor, leading researcher of the Sector of Administrative Law and Administrative Process of the IGP RAS, Professor of the Department of UDPOP of the CCSHU Academy of Management of the Ministry of Internal Affairs of Russia. 10 Znamenka str., Moscow, 119019, E-mail: rwmmos@rambler.ru

Ishchuk Tatiana Leonidovna - Doctor of Economics, Associate Professor, Professor of the Department of Finance and Accounting of the Institute of Economics and Management of the National Research Tomsk State University, tana.itl@mail.ru

Beschasnaya Albina Akhmetovna - Doctor of Sociological Sciences, North-Western Institute of Management - Branch of the Russian Academy of National Economy and Public Administration under the President of the Russian Federation, Professor, 190121, Russia, St. Petersburg, Sredny prospekt V.O., 57/43 aabes@inbox.ru

Bobrova Anna Vladimirovna - Doctor of Economics, Bzhno-Ural State University (National Research University), Professor, 454090, Russia, Chelyabinsk region, Chelyabinsk, MOPRa

Square, 9, sq. 42, ms.Bobrova_AV@mail.ru

Burda Alexey Grigorievich - Doctor of Economics, Federal State Budgetary Educational Institution of Higher Education "Kuban State Agrarian University named after I.T. Trubilin", Head of the Department of Economic Cybernetics, 350044, Russia, Krasnodar Krai, Krasnodar, Kalinin str., 13, building 44, sq. 9, agburda@mail.ru

Sergey V. Kryukov - Doctor of Economics, Southern Federal University, Professor of the Faculty of Economics, Rostov-on-Don, 43 Pestel str., sq. 1, 344013, Russia, Rostov Region, Rostov-on-Don, svkrukov@sedu.ru

Kuznetsov Nikolay Vladimirovich - Doctor of Economics, State University of Management, Head of the Department of Statistics, Financial University under the Government of the Russian Federation, Director of the Center for Strategic Forecasting and Planning, 107014, Russia, Moscow, 4th Sokolnicheskaya str., 3, sq. 82, nkuznetsov@outlook.com

Anton Dmitrievich Murzin - Doctor of Technical Sciences, Southern Federal University, Associate Professor, Deputy Dean of the Faculty of Management, Don State Technical University, Associate Professor, Plekhanov Russian University of Economics, Professor, 344012, Russia, Rostov Region, Rostov-on-Don, Bolshaya Sadovaya str., 105/42, office 216, admurzin@yandex.ru

Ovcharov Anton Olegovich - Doctor of Economics, Federal State Autonomous Educational Institution of Higher Education "National Research Nizhny Novgorod State University named after N.I. Lobachevsky", Professor of Accounting Department, Chief Researcher of the Center for Macro and Microeconomics, 603135, Russia, Nizhny Novgorod, Lenin Avenue, 45 building 3, sq. 47, anton19742006@yandex.ru

Anna Vladislavovna Shashkova - Doctor of Political Sciences, Moscow State Institute of International Relations, Professor, 76 Vernadsky Ave., Moscow, 125299, Russia, room 3024, a.shashkova@inno.mgimo.ru

Shirinkina Elena Viktorovna - Doctor of Economics, Surgut State University, Head of the Department of Management and Business, 628412, Russia, Surgut, Gagarina str., 12, sq. 201, shirinkina86@yandex.ru

Makarov Ivan Nikolaevich - Doctor of Economics, Financial University under the Government of the Russian Federation Lipetsk Branch, Professor, Federal State Budgetary Educational Institution of Higher Education "Russian Academy of National Economy and Public Administration under the President of the Russian Federation", Professor of the Department of Economics and Finance, 398055, Russia, Lipetsk region, Lipetsk, Polygraphic str., 4, sq. 224, excellennzz@gmail.com

Требования к статьям

Журнал является научным. Направляемые в издательство статьи должны соответствовать тематике журнала (с его рубрикатором можно ознакомиться на сайте издательства), а также требованиям, предъявляемым к научным публикациям.

Рекомендуемый объем от 12000 знаков.

Структура статьи должна соответствовать жанру научно-исследовательской работы. В ее содержании должны обязательно присутствовать и иметь четкие смысловые разграничения такие разделы, как: предмет исследования, методы исследования, апелляция к оппонентам, выводы и научная новизна.

Не приветствуется, когда исследователь, трактуя в статье те или иные научные термины, вступает в заочную дискуссию с авторами учебников, учебных пособий или словарей, которые в узких рамках подобных изданий не могут широко излагать свое научное воззрение и заранее оказываются в проигрышном положении. Будет лучше, если для научной полемики Вы обратитесь к текстам монографий или докторских диссертаций работ оппонентов.

Не превращайте научную статью в публицистическую: не наполняйте ее цитатами из газет и популярных журналов, ссылками на высказывания по телевидению.

Ссылки на научные источники из Интернета допустимы и должны быть соответствующим образом оформлены.

Редакция отвергает материалы, напоминающие реферат. Автору нужно не только продемонстрировать хорошее знание обсуждаемого вопроса, работ ученых, исследовавших его прежде, но и привнести своей публикацией определенную научную новизну.

Не принимаются к публикации избранные части из докторских диссертаций, книг, монографий, поскольку стиль изложения подобных материалов не соответствует журнальному жанру, а также не принимаются материалы, публиковавшиеся ранее в других изданиях.

В случае отправки статьи одновременно в разные издания автор обязан известить об этом редакцию. Если он не сделал этого заблаговременно, рискует репутацией: в дальнейшем его материалы не будут приниматься к рассмотрению.

Уличенные в плагиате попадают в «черный список» издательства и не могут рассчитывать на публикацию. Информация о подобных фактах передается в другие издательства, в ВАК и по месту работы, учебы автора.

Статьи представляются в электронном виде только через сайт издательства <http://www.e-notabene.ru> кнопка "Авторская зона".

Статьи без полной информации об авторе (соавторах) не принимаются к рассмотрению, поэтому автор при регистрации в авторской зоне должен ввести полную и корректную информацию о себе, а при добавлении статьи - о всех своих соавторах.

Не набирайте название статьи прописными (заглавными) буквами, например: «ИСТОРИЯ КУЛЬТУРЫ...» — неправильно, «История культуры...» — правильно.

При добавлении статьи необходимо прикрепить библиографию (минимум 10–15 источников, чем больше, тем лучше).

При добавлении списка использованной литературы, пожалуйста, придерживайтесь следующих стандартов:

- [ГОСТ 7.1-2003 Библиографическая запись. Библиографическое описание. Общие требования и правила составления.](#)
- [ГОСТ 7.0.5-2008 Библиографическая ссылка. Общие требования и правила составления](#)

В каждой ссылке должен быть указан только один диапазон страниц. В теле статьи ссылка на источник из списка литературы должна быть указана в квадратных скобках, например, [1]. Может быть указана ссылка на источник со страницей, например, [1, с. 57], на группу источников, например, [1, 3], [5-7]. Если идет ссылка на один и тот же источник, то в теле статьи нумерация ссылок должна выглядеть так: [1, с. 35]; [2]; [3]; [1, с. 75-78]; [4]....

А в библиографии они должны отображаться так:

[1]
[2]
[3]
[4]....

Постраничные ссылки и сноски запрещены. Если вы используете сноски, не содержащую ссылку на источник, например, разъяснение термина, включите сноски в текст статьи.

После процедуры регистрации необходимо прикрепить аннотацию на русском языке, которая должна состоять из трех разделов: Предмет исследования; Метод, методология исследования; Новизна исследования, выводы.

Прикрепить 10 ключевых слов.

Прикрепить саму статью.

Требования к оформлению текста:

- Кавычки даются углками (« ») и только кавычки в кавычках — лапками (" ").
- Тире между датамидается короткое (Ctrl и минус) и без отбивок.
- Тире во всех остальных случаяхдается длинное (Ctrl, Alt и минус).
- Даты в скобках даются без г.: (1932–1933).
- Даты в тексте даются так: 1920 г., 1920-е гг., 1540–1550-е гг.
- Недопустимо: 60-е гг., двадцатые годы двадцатого столетия, двадцатые годы XX столетия, 20-е годы ХХ столетия.
- Века, король такой-то и т.п. даются римскими цифрами: XIX в., Генрих IV.
- Инициалы и сокращения даются с пробелом: т. е., т. д., М. Н. Иванов. Неправильно: М.Н. Иванов, М.Н. Иванов.

ВСЕ СТАТЬИ ПУБЛИКУЮТСЯ В АВТОРСКОЙ РЕДАКЦИИ.

По вопросам публикации и финансовым вопросам обращайтесь к администратору Зубковой Светлане Вадимовне
E-mail: info@nbpublish.com
или по телефону +7 (966) 020-34-36

Подробные требования к написанию аннотаций:

Аннотация в периодическом издании является источником информации о содержании статьи и изложенных в ней результатах исследований.

Аннотация выполняет следующие функции: дает возможность установить основное

содержание документа, определить его релевантность и решить, следует ли обращаться к полному тексту документа; используется в информационных, в том числе автоматизированных, системах для поиска документов и информации.

Аннотация к статье должна быть:

- информативной (не содержать общих слов);
- оригинальной;
- содержательной (отражать основное содержание статьи и результаты исследований);
- структурированной (следовать логике описания результатов в статье);

Аннотация включает следующие аспекты содержания статьи:

- предмет, цель работы;
- метод или методологию проведения работы;
- результаты работы;
- область применения результатов; новизна;
- выводы.

Результаты работы описывают предельно точно и информативно. Приводятся основные теоретические и экспериментальные результаты, фактические данные, обнаруженные взаимосвязи и закономерности. При этом отдается предпочтение новым результатам и данным долгосрочного значения, важным открытиям, выводам, которые опровергают существующие теории, а также данным, которые, по мнению автора, имеют практическое значение.

Выводы могут сопровождаться рекомендациями, оценками, предложениями, гипотезами, описанными в статье.

Сведения, содержащиеся в заглавии статьи, не должны повторяться в тексте аннотации. Следует избегать лишних вводных фраз (например, «автор статьи рассматривает...», «в статье рассматривается...»).

Исторические справки, если они не составляют основное содержание документа, описание ранее опубликованных работ и общеизвестные положения в аннотации не приводятся.

В тексте аннотации следует употреблять синтаксические конструкции, свойственные языку научных и технических документов, избегать сложных грамматических конструкций.

Гонорары за статьи в научных журналах не начисляются.

Цитирование или воспроизведение текста, созданного ChatGPT, в вашей статье

Если вы использовали ChatGPT или другие инструменты искусственного интеллекта в своем исследовании, опишите, как вы использовали этот инструмент, в разделе «Метод» или в аналогичном разделе вашей статьи. Для обзоров литературы или других видов эссе, ответов или рефератов вы можете описать, как вы использовали этот инструмент, во введении. В своем тексте предоставьте prompt - командный вопрос, который вы использовали, а затем любую часть соответствующего текста, который был создан в ответ.

К сожалению, результаты «чата» ChatGPT не могут быть получены другими читателями, и хотя невосстановимые данные или цитаты в статьях APA Style обычно цитируются как личные сообщения, текст, сгенерированный ChatGPT, не является сообщением от человека.

Таким образом, цитирование текста ChatGPT из сеанса чата больше похоже на совместное использование результатов алгоритма; таким образом, сделайте ссылку на автора алгоритма записи в списке литературы и приведите соответствующую цитату в тексте.

Пример:

На вопрос «Является ли деление правого полушария левого полушария реальным или метафорой?» текст, сгенерированный ChatGPT, показал, что, хотя два полушария мозга в некоторой степени специализированы, «обозначение, что люди могут быть охарактеризованы как «левополушарные» или «правополушарные», считается чрезмерным упрощением и популярным мифом» (OpenAI, 2023).

Ссылка в списке литературы

OpenAI. (2023). ChatGPT (версия от 14 марта) [большая языковая модель].

<https://chat.openai.com/chat>

Вы также можете поместить полный текст длинных ответов от ChatGPT в приложение к своей статье или в дополнительные онлайн-материалы, чтобы читатели имели доступ к точному тексту, который был сгенерирован. Особенno важно задокументировать созданный текст, потому что ChatGPT будет генерировать уникальный ответ в каждом сеансе чата, даже если будет предоставлен один и тот же командный вопрос. Если вы создаете приложения или дополнительные материалы, помните, что каждое из них должно быть упомянуто по крайней мере один раз в тексте вашей статьи в стиле APA.

Пример:

При получении дополнительной подсказки «Какое представление является более точным?» в тексте, сгенерированном ChatGPT, указано, что «разные области мозга работают вместе, чтобы поддерживать различные когнитивные процессы» и «функциональная специализация разных областей может меняться в зависимости от опыта и факторов окружающей среды» (OpenAI, 2023; см. Приложение А для полной расшифровки). .

Ссылка в списке литературы

OpenAI. (2023). ChatGPT (версия от 14 марта) [большая языковая модель].

<https://chat.openai.com/chat> Создание ссылки на ChatGPT или другие модели и программное обеспечение ИИ

Приведенные выше цитаты и ссылки в тексте адаптированы из шаблона ссылок на программное обеспечение в разделе 10.10 Руководства по публикациям (Американская психологическая ассоциация, 2020 г., глава 10). Хотя здесь мы фокусируемся на ChatGPT, поскольку эти рекомендации основаны на шаблоне программного обеспечения, их можно адаптировать для учета использования других больших языковых моделей (например, Bard), алгоритмов и аналогичного программного обеспечения.

Ссылки и цитаты в тексте для ChatGPT форматируются следующим образом:

OpenAI. (2023). ChatGPT (версия от 14 марта) [большая языковая модель].

<https://chat.openai.com/chat>

Цитата в скобках: (OpenAI, 2023)

Описательная цитата: OpenAI (2023)

Давайте разберем эту ссылку и посмотрим на четыре элемента (автор, дата, название и

источник):

Автор: Автор модели OpenAI.

Дата: Дата — это год версии, которую вы использовали. Следуя шаблону из Раздела 10.10, вам нужно указать только год, а не точную дату. Номер версии предоставляет конкретную информацию о дате, которая может понадобиться читателю.

Заголовок. Название модели — «ChatGPT», поэтому оно служит заголовком и выделено курсивом в ссылке, как показано в шаблоне. Хотя OpenAI маркирует уникальные итерации (например, ChatGPT-3, ChatGPT-4), они используют «ChatGPT» в качестве общего названия модели, а обновления обозначаются номерами версий.

Номер версии указан после названия в круглых скобках. Формат номера версии в справочниках ChatGPT включает дату, поскольку именно так OpenAI маркирует версии. Различные большие языковые модели или программное обеспечение могут использовать различную нумерацию версий; используйте номер версии в формате, предоставленном автором или издателем, который может представлять собой систему нумерации (например, Версия 2.0) или другие методы.

Текст в квадратных скобках используется в ссылках для дополнительных описаний, когда они необходимы, чтобы помочь читателю понять, что цитируется. Ссылки на ряд общих источников, таких как журнальные статьи и книги, не включают описания в квадратных скобках, но часто включают в себя вещи, не входящие в типичную рецензируемую систему. В случае ссылки на ChatGPT укажите дескриптор «Большая языковая модель» в квадратных скобках. OpenAI описывает ChatGPT-4 как «большую мультимодальную модель», поэтому вместо этого может быть предоставлено это описание, если вы используете ChatGPT-4. Для более поздних версий и программного обеспечения или моделей других компаний могут потребоваться другие описания в зависимости от того, как издатели описывают модель. Цель текста в квадратных скобках — кратко описать тип модели вашему читателю.

Источник: если имя издателя и имя автора совпадают, не повторяйте имя издателя в исходном элементе ссылки и переходите непосредственно к URL-адресу. Это относится к ChatGPT. URL-адрес ChatGPT: <https://chat.openai.com/chat>. Для других моделей или продуктов, для которых вы можете создать ссылку, используйте URL-адрес, который ведет как можно более напрямую к источнику (т. е. к странице, на которой вы можете получить доступ к модели, а не к домашней странице издателя).

Другие вопросы о цитировании ChatGPT

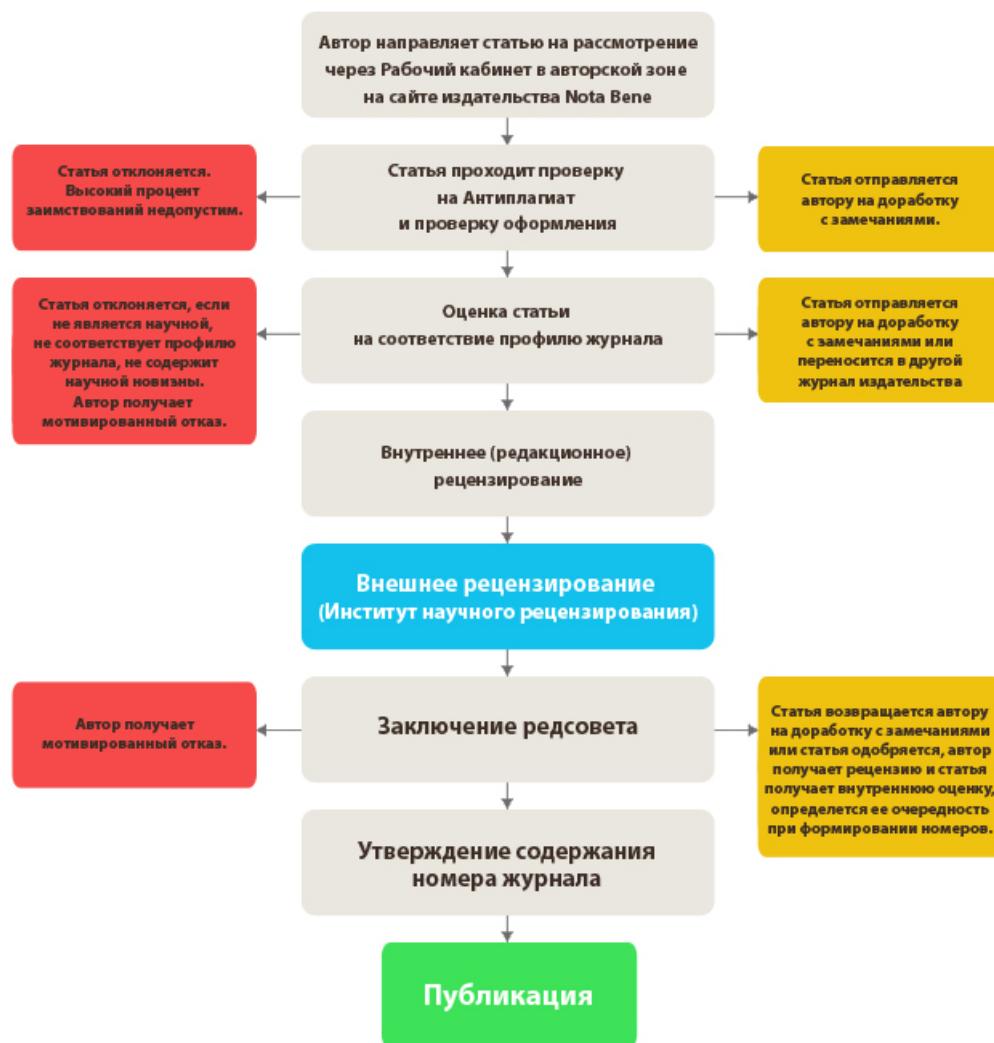
Вы могли заметить, с какой уверенностью ChatGPT описал идеи латерализации мозга и то, как работает мозг, не ссылаясь ни на какие источники. Я попросил список источников, подтверждающих эти утверждения, и ChatGPT предоставил пять ссылок, четыре из которых мне удалось найти в Интернете. Пятая, похоже, не настоящая статья; идентификатор цифрового объекта, указанный для этой ссылки, принадлежит другой статье, и мне не удалось найти ни одной статьи с указанием авторов, даты, названия и сведений об источнике, предоставленных ChatGPT. Авторам, использующим ChatGPT или аналогичные инструменты искусственного интеллекта для исследований, следует подумать о том, чтобы сделать эту проверку первоисточников стандартным процессом. Если источники являются реальными, точными и актуальными, может быть лучше прочитать эти первоисточники, чтобы извлечь уроки из этого исследования, и перефразировать или процитировать эти статьи, если применимо, чем использовать их интерпретацию модели.

Материалы журналов включены:

- в систему Российского индекса научного цитирования;
- отображаются в крупнейшей международной базе данных периодических изданий Ulrich's Periodicals Directory, что гарантирует значительное увеличение цитируемости;
- Всем статьям присваивается уникальный идентификационный номер Международного регистрационного агентства DOI Registration Agency. Мы формируем и присваиваем всем статьям и книгам, в печатном, либо электронном виде, оригинальный цифровой код. Префикс и суффикс, будучи прописанными вместе, образуют определяемый, цитируемый и индексируемый в поисковых системах, цифровой идентификатор объекта — digital object identifier (DOI).

[Отправить статью в редакцию](#)

Этапы рассмотрения научной статьи в издательстве NOTA BENE.



Содержание

Голева О.И., Мартынов Н.С., Мельников А.Е. Ставка дисконтирования в расчете бюджетной эффективности инвестиционных проектов: подходы и методы	1
Гончаров В.В., Петренко Е.Г., Поярков С.Ю., Борисова А.А. Общественный финансовый контроль в России: современные проблемы и пути совершенствования	21
Аршакян Р.А., Мироненкова М.В. Анализ факторов, влияющих на избыточную доходность паевых инвестиционных фондов в России за 2015-2022 гг.	33
Боровикова Е.В. Антикризисный инструментарий в системе государственных финансов, налогообложения и управления	48
Дорохов Е.В. Организация эффективного управления фондовым рынком на основе исследования процессов формирования стоимости акций компаний-эмитентов	68
Англоязычные метаданные	89

Contents

Goleva O.I., Martyanov N.S., Melnikov A.E. The discount rate in calculating the budgetary efficiency of investment projects: approaches and methods	1
Goncharov V.V., Petrenko E.G., Poyarkov S.Y., Borisova A.A. Public financial control in Russia: modern problems and ways of improvement	21
Arshakian R.A., Mironenkova M.V. Analysis of factors affecting the excess profitability of mutual funds in Russia for 2015-2022	33
Borovikova E.V. Anti-crisis tools in the system of public finance, taxation and management	48
Dorokhov E.V. Organization of effective management of the stock market on the basis of researching the processes of formation of the value of shares of the issuer companies	68
Metadata in english	89

Финансы и управление*Правильная ссылка на статью:*

Голева О.И., Мартынов Н.С., Мельников А.Е. — Ставка дисконтирования в расчете бюджетной эффективности инвестиционных проектов: подходы и методы // Финансы и управление. — 2023. — № 4. DOI: 10.25136/2409-7802.2023.4.69223 EDN: RNMODE URL: https://nbpublish.com/library_read_article.php?id=69223

Ставка дисконтирования в расчете бюджетной эффективности инвестиционных проектов: подходы и методы**Голева Ольга Ивановна**

ORCID: 0000-0002-0846-4913

кандидат экономических наук



заведующий кафедрой финансов, кредита и биржевого дела, Пермский государственный национальный исследовательский университет; старший научный сотрудник, Федеральный научный центр медико-профилактических технологий управления рисками здоровью населения

614990, Россия, Пермский край, г. Пермь, ул. Букирева, 15

OlgaGoleva@psu.ru

Мартынов Николай Сергеевич

кандидат экономических наук



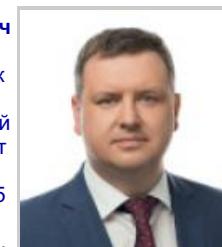
доцент кафедры финансов, кредита и биржевого дела, Пермский государственный национальный исследовательский университет

614990, Россия, Пермский край, г. Пермь, ул. Букирева, 15

mart@psu.ru

Мельников Алексей Евгеньевич

кандидат экономических наук



доцент кафедры финансов, кредита и биржевого дела, Пермский государственный национальный исследовательский университет

614990, Россия, Пермский край, г. Пермь, ул. Букирева, 15

melnikov-ae@yandex.ru

[Статья из рубрики "Инвестиции и инвестиционная деятельность"](#)**DOI:**

10.25136/2409-7802.2023.4.69223

EDN:

RNMODE

Дата направления статьи в редакцию:

04-12-2023

Дата публикации:

17-12-2023

Аннотация: Вопрос о дисконтировании (и обосновании ставки дисконтирования) в отношении эффектов для бюджета страны или региона возникает не только в связи с «классическими» инвестиционными проектами, реализуемыми бизнесом на определенной территории, но и в связи с любыми управленческими решениями, требующими осуществления расходов из бюджета и/ или подразумевающими анализ альтернативных решений. Целью работы является анализ и систематизация нормативных и/ или авторских научно-обоснованных методических подходов к выбору и обоснованию ставки дисконтирования для оценки бюджетной эффективности инвестиционных проектов (и иных управленческих решений). Предмет исследования – выбор и обоснование ставки дисконтирования для целей оценки отложенных эффектов в расчете бюджетной эффективности инвестиционных проектов с учетом временной стоимости денег. На основе анализа и систематизации имеющихся подходов и методов построения ставки дисконтирования при оценке отложенных эффектов в оценке бюджетной эффективности по отечественным и зарубежным материалам нормативной, методической и научной литературы предложен алгоритм построения и обоснования ставки дисконтирования. Анализ нормативной, методической и нормативной литературы показал, что на сегодняшний день все основные подходы к построению и обоснованию ставки дисконтирования при оценке отложенных эффектов в расчете бюджетной эффективности можно сгруппировать по сферам применения и выделить следующие: оценка эффективности инвестиционных проектов с участием государства (бюджетным финансированием); оценка эффективности проектов государственно-частного партнерства и муниципально-частного партнерства (в том числе особых экономических зон); оценка эффективности налоговых льгот/ налоговых расходов (и иных изменений налогового законодательства); оценка эффективности различных неналоговых мер и мероприятий поддержки и стимулирования развития отдельных отраслей и категорий экономических субъектов; оценка эффективности проектов в общественном секторе экономики (предоставление общественных благ, в том числе мериторных), оценка регулирующего воздействия и оценка фактического воздействия нормативных актов (при принятии и последующем анализе мер государственного регулирования), оценка мер, мероприятий и технологий управления рисками жизни и здоровью населения. Предложенный алгоритм выбора и обоснования ставки дисконтирования для расчета бюджетной эффективности инвестиционных проектов позволит учитывать особенности и отраслевую специфику проектов.

Ключевые слова:

ставка дисконтирования, норма дисконта, бюджетная эффективность, экономическая эффективность, эффективность проекта, инвестиционный проект, приоритетный инвестиционный проект, оценка эффективности, дисконтирование, анализ влияния бюджет

Введение

В экономической практике в анализе эффективности инвестиционных проектов используются общие подходы, отраженные в методических рекомендациях по оценке эффективности инвестиционных проектов № ВК 477 от 21.06.1999 утвержденных Министерством экономики РФ, Министерством финансов РФ, Государственным комитетом РФ по строительной, архитектурной и жилищной политике^I. Данные Рекомендации предназначены для предприятий и организаций всех форм собственности, участвующих в разработке, экспертизе и реализации инвестиционных проектов.

В рамках данного документа предложено оценивать несколько видов эффективности:

- эффективность проекта в целом (общественная и коммерческая);
- эффективность участия в проекте (эффективность инвестиционного проекта для предприятий-участников; эффективность для акционеров акционерных предприятий-участников; эффективность участия в проекте структур более высокого уровня по отношению к предприятиям – участникам инвестиционного проекта – региональная и народнохозяйственная эффективность, отраслевая эффективность, бюджетная эффективность).

Соподчиненность указанных видов эффективности инвестиционных проектов представлена на рисунке 1.



Рисунок 1 – Виды эффективности инвестиционных проектов (в соответствии с методическими рекомендациями по оценке эффективности инвестиционных проектов № ВК 477 от 21.06.1999)

О том, как проводить экономическую оценку эффективности инвестиционных проектов сказано много: подходы, методики, основные показатели и т.д. Сам термин **эффективность** трактуется по-разному. В ГОСТ Р ИСО 9000 – 2008 «Системы менеджмента качества. Основные положения и словарь» выделены как категория **эффективность** («Связь между достигнутым результатом и использованными ресурсами»), так и **результативность**^{II} («Степень реализации запланированной деятельности и достижения

запланированных результатов»)ІІІ.

Как правило, под эффективностью понимают – относительный эффект процесса, операции, проекта, определяемые как отношение эффекта, результата к затратам, расходам, обусловившим, обеспечившим его получение.

В этой связи, сопоставление эффектов и затрат (инвестиций) необходимо проводить с учетом того, что и эффекты и затраты распределены во времени, и брать во внимание концепцию временной стоимости денег, которая предусматривает дисконтирование денежных потоков для корректного сопоставления эффектов и затрат (инвестиций).

Тогда, общую схему оценки эффективности инвестиционного проекта можно представить на рисунке 2.

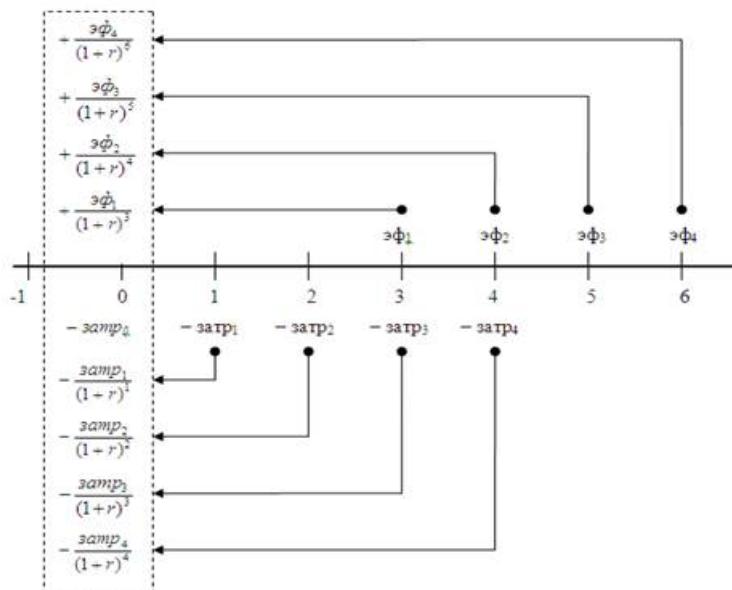


Рисунок 2 – Общая схема оценки эффективности инвестиционного проекта с учетом временной стоимости денег

Стоит отметить, что на рисунке представлена базовая модель, тогда как существуют подходы, которые предусматривают и более сложные варианты: разные ставки дисконтирования для эффектов и затрат, а также разные ставки для прогнозного и постпрогнозного периодов в оценке проекта.

Указанная схема применима для оценки как коммерческой, так и бюджетной эффективности (для расчета показателей которых должны быть оценены и обоснованы соответствующие денежные потоки и ставки дисконтирования).

Но, если расчету коммерческой эффективности посвящено большое количество работ (в том числе фундаментальных по классической теории финансов, теории инвестиционной оценки, финансовому менеджменту и пр.), которые включают в себя детальное описание построения денежных потоков и инвестиций, выбора и обоснования горизонта планирования и ставок дисконтирования; то бюджетная эффективность, нередко, лишь упоминается, а расчет основных параметров отдается на откуп эксперту/ аналитику.

В то же время, вопрос о дисконтировании в отношении эффектов для бюджета страны или региона возникает не только в связи с «классическими» инвестиционными проектами, реализуемыми бизнесом на определенной территории, но и в связи с любыми управлением решениями, требующими осуществления расходов из бюджета и/или

подразумевающими анализ альтернативных решений.

Анализ нормативных документов и авторских методик по определению ставки дисконтирования при оценке отложенных эффектов в расчете бюджетной эффективности

Среди сфер, где вопрос оценки бюджетной эффективности (и оценки отложенных эффектов для бюджета) в большей или меньшей степени проработан, можно отметить следующие:

- оценка эффективности инвестиционных проектов с участием государства (бюджетным финансированием),
- оценка эффективности проектов государственно-частного партнерства и муниципально-частного партнерства (в том числе особых экономических зон),
- оценка эффективности налоговых льгот/ налоговых расходов (и иных изменений налогового законодательства),
- оценка эффективности различных неналоговых мер и мероприятий поддержки и стимулирования развития отдельных отраслей и категорий экономических субъектов,
- оценка эффективности проектов в общественном секторе экономики (предоставление общественных благ, в том числе мериторных),
- оценка регулирующего воздействия и оценка фактического воздействия нормативных актов (при принятии и последующем анализе мер государственного регулирования),
- оценка мер, мероприятий и технологий управления рисками жизни и здоровью населения (в первую очередь, в рамках фармакоэкономики).

То есть, потребность в оценке бюджетной эффективности может быть обусловлена как содержанием проектов/ мероприятий, так и механизмом их реализации. В ряде случаев проведение соответствующей оценки является обязательной.

Необходимость оценки отложенных эффектов возникает при значительной длительности самих мероприятий и отдаленности ожидаемых эффектов. То есть, для определения необходимости расчета ставки дисконтирования и применения процедуры дисконтирования в целом, важно понимать горизонт планирования по проекту и его особенности (социальная, экологическая значимость и др.).

Так, в зарубежной практике рамках BIA (Budget Impact Analysis) – одного из подходов анализа влияния применения медицинских технологий и препаратов на бюджет (характерного для фармакоэкономики), в последнее десятилетие произошло изменение взглядов на дисконтирование и его необходимость (в отношении денежных потоков для бюджета страны или региона) от отрицания необходимости [\[1\]](#) до обсуждения и анализа нюансов применения моделей и способов дисконтирования [\[2\]](#). Таким образом, можно видеть, что даже для решения схожих вопросов и обоснования эффективности схожих проектов (мер, мероприятий) дисконтирование может вообще не применяться или применяться по разным ставкам дисконтирования (построенным в рамках различных подходов), что, конечно, влияет на результат оценки [\[3\]](#).

Обзор имеющихся подходов и методов обоснования и построения ставок дисконтирования для целей оценки бюджетной эффективности представлен в таблице 1.

В таблице для рассмотрения и сравнения предложены как нормативные документы на уровне Российской Федерации и отдельных субъектов РФ, так и авторские методики.

Таблица 1 – Обзор подходов и методов определения ставки дисконтирования для целей оценки бюджетной эффективности

Сфера применения	Наименование/ источник	Подход/ метод	Комментарии
Оценка эффективности инвестиционных проектов (в том числе с участием государства)	«Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов» (утв. Минэкономики РФ, Минфином РФ, Госстроем РФ от 21.06.1999 N ВК 477) ^I	Необходимость учета временной стоимости денег обозначена. Подход к определению не предложен.	В качестве при рассмотрена с равная Обоснование отсутствует.
	«Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов: вторая редакция» [4]	Необходимость учета временной стоимости денег обозначена. Подход к определению не предложен.	—
	«Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов: третья редакция» ^{IV} <i>Не утверждена!</i>	Необходимость учета временной стоимости денег обозначена. Подход к определению не предложен.	—
	«Методика расчета показателей и применения критериев эффективности региональных инвестиционных проектов, претендующих на получение государственной поддержки за счет бюджетных ассигнований Инвестиционного фонда РФ» (Приказ	Устанавливается ежегодно органом власти. ("Требуемая доходность на вложение капитала из средств Фонда ежегодно рассчитывается Министерством финансов РФ по согласованию с Министерством регионального развития РФ")	Единая ставка претендующих бюджетную поддержку с всех ведущих условий.

	Минрегиона России от 30 октября 2009 г. № 493) ^V Утратила силу!	
«Методические указания по подготовке стратегического и комплексного обоснований инвестиционного проекта, а также по оценке инвестиционных проектов, претендующих на финансирование за счет средств Фонда национального благосостояния и (или) пенсионных накоплений, находящихся в доверительном управлении государственной управляющей компании, на возвратной основе» (Приказ Минэкономразвития России от 14.12.2013 № 741) ^{VI}	«Ставка дисконтирования принимается равной среднему за полугодие, предшествующее полугодию, в котором планируется проведение оценки комплексного обоснования инвестиционного проекта, опубликованному на официальном сайте ПАО «Московская биржа ММВБ- РТС» в информационно- телекоммуникационной сети «Интернет» соответствующему сроку погашения 25 лет значению G кривой (зависимости бескнопонной доходности государственных обязательств от их дюрации).». «При определении ожидаемого (постоянного) темпа роста денежных потоков бюджета в постпрогнозный период (g_b) указанный показатель признается равным прогнозируемому значению инфляции за последний год прогнозного периода».	Предложено использовать ставку дисконтирования для ра- коммерческой эффективности бюджетной эффективности проекта (с у- оценки постпрогнозом периоде). постпрогнозог периода с дисконтировани корректируется постоянный роста дене потоков ($r-g_b$). Наряду с рас- бюджетной эффективности предложено рассчитывать социально- экономическую эффективность, чего использ социальную с дисконтировани
«Методические указания по разработке концепции инвестиционного проекта в области освоения лесов, претендующего на включение в перечень приоритетных инвестиционных	Необходимость учета временной стоимости денег в расчете бюджетной эффективности не обозначена (упоминаний о ставке дисконтирования в	Бюджетная эффективность документе уточ- как налог поступления, налоги. Представляется в данном слу- эффективность подменена результативнос- сть относител показатели

	проектов в области освоения лесов» (Приказ Минпромторга России от 15.05.2018 № 1870) ^{VII}	расчете бюджетной эффективности нет).	абсолютными. же в ограничений использование сложившихся науке и прав подходов к оценкам бюджетной эффективности
	Об утверждении порядка предоставления государственных гарантий на конкурсной основе за счет средств бюджета развития РФ и положения об оценке эффективности инвестиционных проектов при размещении на конкурсной основе централизованных инвестиционных ресурсов бюджета развития РФ ^{VIII} (Постановление Правительства РФ от 22.11.1997 № 1470) ^{IX}	Коэффициент дисконтирования (d_i) без учета риска проекта определяется как отношение ставки рефинансирования (r), установленной ЦБ РФ, и объявленного Правительством РФ на текущий год темпа инфляции (i): $1 + d_i = \frac{1 + \frac{r}{100}}{1 + \frac{i}{100}}$	На сегодня день представляется возможным использовать ключевую ставку РФ (вместо с рефинансированием)
	Методический подход к оценке бюджетной эффективности при освоении труднодоступных месторождений полезных ископаемых (Леонидова Ю.А., 2021) [5]	r – ставка временных предпочтений, показывающая ценность потребления будущего года по отношению к текущему.	Дается отсылка построению социальной системы дисконтирования по межвременным предпочтениям.
	Оценка эффективности инвестиционных проектов с государственным участием (Косов	Необходимость учета временной стоимости денег обозначена. Подход к определению не предложен.	–

	M.E., 2017) [6]	Расчет ставки дисконтирования на основе премий за риск (Ковалевская Н. Ю., Молокова Д. М., 2021) [7]	Ставка дисконтирования определена с использованием кумулятивного метода на основе безрисковой ставки и введения премии за риск с учетом корректировки на инфляцию.	Подход анализа классическому методу построения ставки дисконтирования для оценки коммерческой эффективности инвестиционных проектов.
	Кумулятивный метод (Алексанов Д. С., Кошелев В. М., Чекмарева Н. В., 2022) [8]		Использован алгоритм, рекомендуемый инструкцией Россельхозбанка ^X , который, применяется к проектам в целом (без указания на бюджетную эффективность).	Коэффициент дисконтирования без учета риска определяется аналогично Постановлению последующей корректировкой риска с премией в диапазоне 6-20
	Оценка бюджетной эффективности социально значимых объектов (с учетом отраслевых и специфических рисков) (Вересова С. И., Семейкина Н. М., 2014) [9]		Ставка дисконтирования определена методом кумулятивного построения, с учетом отраслевых и специфических рисков.	Для оценки рисковложений используется модель экспертизы оценок, которая разработана Всемирным банком. Пример применен представлен в [1]
Оценка эффективности проектов государственно-частного партнерства и муниципально-частного партнерства (в том числе особых экономических зон)	«Методика оценки эффективности проекта государственно-частного партнерства, проекта муниципально-частного партнерства определения и их сравнительного преимущества»		Ставка дисконтирования расходов и поступлений средств бюджетов бюджетной системы РФ при реализации проекта определяется следующим образом: $\begin{cases} r_{ppp} = r_{fb} * \frac{I_{fb_1}}{I_{b_1}} + r_{rb} * \frac{I_{rb_1}}{I_{b_1}} + r_{cb} * \frac{I_{cb_1}}{I_{b_1}} \\ I_{b_1} = I_{fb_1} + I_{rb_1} + I_{cb_1} \\ I_{b_1} = \sum_{t=1}^T sB_{pppt} + sM_{pppt} + sD_{pppt} \end{cases}$	Ставка дисконтирования рассчитывается средневзвешенной ценой привлекаемого капитала соответствующего инвестора (в числе учредителей бюджетной системы по объему вложенных в проект средств либо

	Приказ Минэкономразвития России от 30.11.2015 N894XI	проекта отсутствует, то ставка дисконтирования расходов и поступлений средств бюджетов бюджетной системы РФ рассчитывается по формуле: $\begin{cases} r_{ppp} = r_{fb_1} * \frac{I_{fb_1}}{I_{b_1}} + r_{rb_1} * \frac{I_{rb_1}}{I_{b_1}} + r_{cb_1} * \frac{I_{cb_1}}{I_{b_1}} \\ I_{b_1} = I_{fb_1} + I_{rb_1} + I_{cb_1} \end{cases}$	объему поступл (если бюджетные вложения предусмотрены)
	«Методики оценки эффективности применения инвестиционных механизмов, в том числе механизмов государственно-частного партнерства» (Распоряжение Росавтодора от 08.09.2014 N 1714-р) ^{XII}	«Размер ставки дисконтирования выбирается исходя из текущего уровня ключевой ставки Банка России».	Формулировка позволяет учитывать текущий уровень ключевой ставки, но определяет членство в равенства.
Оценка эффективности налоговых льгот/налоговых расходов (и иных изменений налогового законодательства)	(проект) Методические рекомендации по проведению оценки эффективности налоговых льгот (налоговых расходов) субъектов Российской Федерации муниципальных образований (2018) ^{XIII} <i>Не утверждена!</i>	г – расчетная стоимость среднесрочных рыночных заимствований субъекта РФ: $g = i_{\text{инф}} + p + c$ где: $i_{\text{инф}}$ – целевой уровень инфляции (предложено 4%) ^{XIV} ; p – реальная процентная ставка, определяемая на уровне 2,5%; c – кредитная премия за риск. Кредитная премия за риск принимает значения от 1 до 3% (в зависимости от отношения госдолга к налоговым и неналоговым доходам бюджета субъекта РФ).	«Стоимость среднесрочных рыночных заимствований конкретного субъекта выбранная в качестве с дисконта, отражает доходность альтернативного варианта вложений средств» [10] .
	Методика оценки налоговых расходов Российской Федерации (2019, с	г – расчетная стоимость среднесрочных рыночных заимствований РФ, принимаемая на уровне 7,5 процента ^{XVI} .	Оценка стоимости среднесрочных рыночных заимствований может быть осуществлена любой период времени для финансирования субъекта РФ

	изм. 2023) ^{XV}		наличии региональных облигаций).
Оценка эффективности различных неналоговых мер и мероприятий поддержки и стимулирования развития отдельных отраслей категорий экономических субъектов	Методика расчета бюджетной эффективности экономического стимулирования организаций, привлекающих инвестиции с использованием инструментов фондового рынка, за счет средств бюджета г. Москвы ^{XVII}	d – бюджетная норма дисконта, устанавливаемая в размере $\frac{1}{4}$ минимальной ставки рефинансирования ЦБ РФ за последние 12 месяцев, предшествующих месяцу подачи организацией заявки на конкурс.	На сегодня день представляется возможным использовать ключевую ставку РФ (вместо с рефинансирова
	Оценка эффективности региональной инвестиционной политики методом анализа издержек и выгод (Мельников Р.М., 2007) [11]	Ставка в соответствии с методическими рекомендациями по оценке эффективности инвестиционных проектов ¹	В качестве при рассмотрена с равная Обоснование отсутствует.
Оценка эффективности программ и проектов в общественном секторе экономики (предоставление общественных благ, в том числе мериторных)	Концепция социальной ставки дисконтирования в анализе издержек и выгод (CBA – cost – benefit analysis) – подходе к оценке эффективности программ и проектов общественном секторе экономики ^{XVIII} [12, 13, 14]	1) подход социальной ставки межвременных предпочтений (SRTP – social rate of time preference), $SRTP = \rho + \mu g,$ где ρ – ставка межвременных предпочтений; μ – эластичность предельной полезности потребления; g – ожидаемый темп прироста потребления на душу населения; 2) подход социальной альтернативной стоимости капитала (SOC – social alternative cost of capital), 3) подход, основанный на определении теневой цены капитала (SPC – shadow price of capital).	Применяется к проектов программ решению социальных значимых задач государства.
Оценка	«Классические»	Неподходящесть учета	

оценка регулирующего воздействия и оценка фактического воздействия нормативных актов (при принятии и последующем анализе мер государственного регулирования)	(для коммерческой ставки) методы построения ставки дисконтирования [15]	временной стоимости денег обозначена. Предложены кумулятивный подход и/ или фиксированные ставки по ряду макроэкономических показателей.	Единого подхода сложилось.
	Фиксированная ставка [15, 16]	Фиксированная ставка (по ряду макроэкономических показателей).	Сложность применения связанных с меняющимися экономическими условиями, которых фиксированная ставка не всегда может быть корректной.
	Методы построения социальной ставки дисконтирования [16]	- подход социальной ставки межвременных предпочтений, - подход социальной альтернативной стоимости капитала.	В отдельных случаях применяются фиксированные ставки или методы оценки социальной ставки дисконтирования.
Оценка мер, мероприятий и технологий управления рисками жизни и здоровью населения (в том числе, в рамках фармакоэкономики)	Подходы фармакоэкономики и управления рисками здоровью [17]	- фиксированное значение ставки (со ссылкой на ВОЗ), - фиксированное значение по макроэкономическим показателям страны, - кумулятивный метод построения.	Единого подхода сложилось, имеется более практика применения различных методов в том числе применение различных способов дисконтирования для затрат и в то же время различных интервалов планирования.

Отметим, что для построения и обоснования ставки дисконтирования (для любых целей) характерны две составляющие, на основе которых и производится расчет (построение) ставки:

- требуемая норма доходности для инвестора (участника проекта), которая представляет из себя минимальную ставку, на которую согласен инвестор с учетом имеющихся рисков и особенностей проекта,
- альтернативная стоимость капитала для инвестора (участника проекта), с учетом возможностей данного инвестора по вариантам вложения средств и источникам привлечения капитала (стоимости капитала).

Таким образом, общая логика построения ставки дисконтирования основывается либо на анализе рисков, либо на анализе альтернатив.

Из таблицы 1 можно увидеть, что для одних и тех же целей в одних и тех же экономических условиях могут использоваться различные ставки дисконтирования.

В различных сферах применения сложились свои подходы к обоснованию ставок дисконтирования, в некоторых случаях эти подходы зафиксированы в методических рекомендациях принятых на федеральном, региональном и местном уровне.

Среди наиболее популярных вариантов построения ставок дисконтирования для целей оценки бюджетной эффективности можно назвать следующие:

- фиксированная ставка (числовое значение),
- фиксированная ставка (со ссылкой на значения макроэкономических показателей: ключевая ставка, уровень инфляции, доходность по государственным заимствованиям и др.),
- кумулятивный метод построения (безрисковая ставка и премии за риск),
- методы построения социальной ставки дисконтирования (в отдельных случаях).

Выбор методов построения ставки дисконтирования для оценки бюджетной эффективности

Рассмотренные подходы и методы построения и обоснования ставки дисконтирования для целей оценки бюджетной эффективности многочисленны и разнообразны. То есть, возможный диапазон возможных значений ставки дисконтирования широк, что может существенно повлиять на результаты оценки бюджетной эффективности проекта/мероприятия и др.

Последовательность действий в определении ставки дисконтирования при оценке отложенных эффектов в расчете бюджетной эффективности приоритетных инвестиционных проектов представлен на рисунке 3.

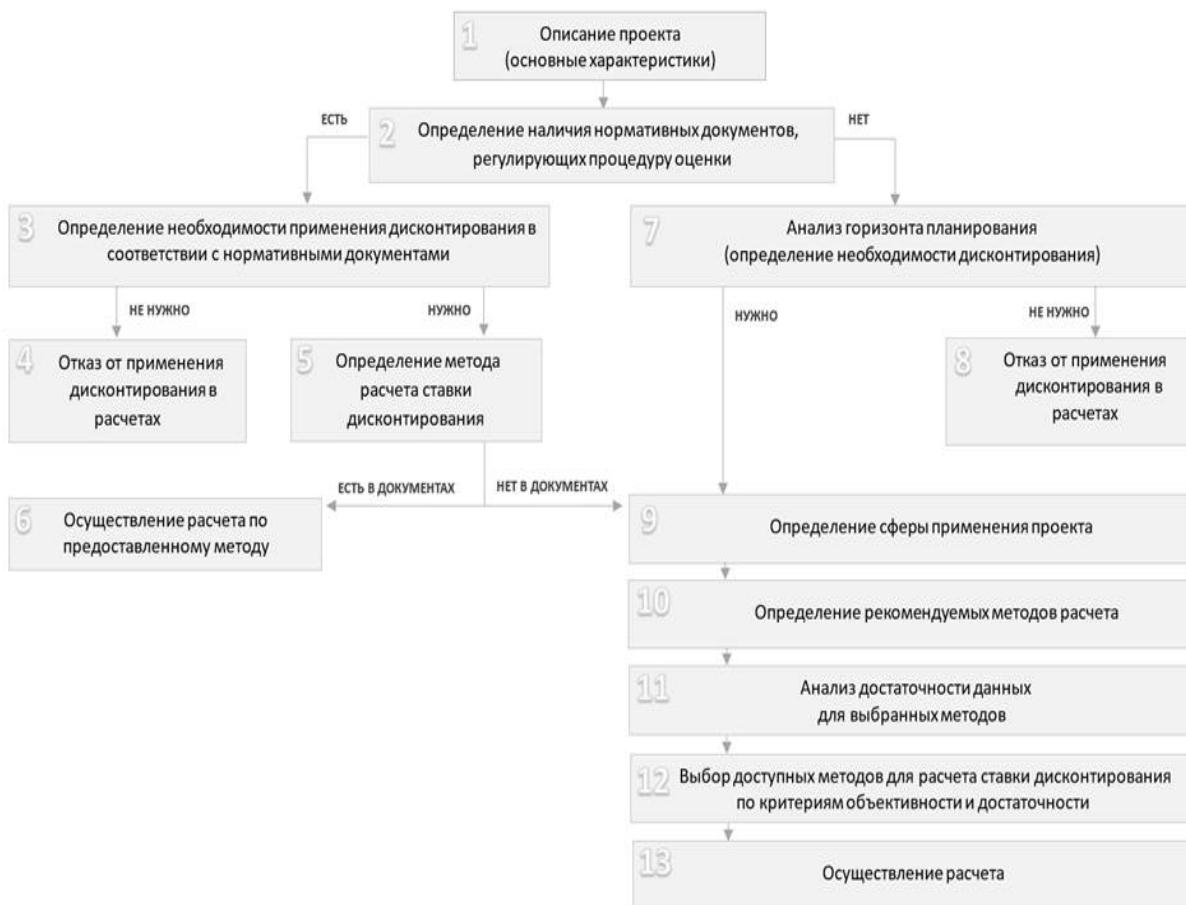


Рисунок 3 – Алгоритм определения ставки дисконтирования при оценке отложенных эффектов в расчете бюджетной эффективности

Выбор и обоснование ставки предусматривает несколько шагов.

1. Описание проекта, определение его основных характеристик (которые в значительной мере определяют дальнейший выбор). К основным характеристикам можно отнести следующие: цель, объем и структура финансирования, масштаб, территория реализации, основные инвесторы и стейкхолдеры, сроки и этапы реализации, эффекты по проекту и экстерналии, виды эффективности, которые требуют оценки (коммерческая, социально-экономическая, бюджетная, др.).
2. Определение наличия нормативных документов, регулирующих процедуру оценки (наличие соответствующих требований инвесторов и/ или стейкхолдеров).
3. В том случае, если есть действующий нормативный документ с методическими рекомендациями по оценке бюджетной эффективности, то следует придерживаться рекомендованных им подходов и значений [шаги 5 и 6] или отказаться от использования процедуры дисконтирования, если это следует из методики [шаг 4].
4. Отказ от применения дисконтирования в расчетах (при наличии методических рекомендаций). Отказ от учета временной стоимости денег может быть оправдан при оценке эффективности краткосрочных проектов или высокой трудоемкости расчетов, но следует понимать, что результат оценки не учитывает временной фактор, что будет иметь значение не только при определении эффективности в соответствии с заявленными критериями, но и при сравнении проектов имеющими разный горизонт планирования.
5. Определение метода расчета ставки дисконтирования. Методические рекомендации могут предусматривать несколько вариантов оценки и обоснования ставки дисконтирования. Выбор следует осуществлять на принципах объективности и достаточности данных.

6. Осуществление расчета по представленному методу. Данные для расчета следует брать из официальных источников информации, подкрепляя ссылками на источники.
7. В случае отсутствия нормативных документов, регламентирующих процедуру оценки, следует проанализировать горизонт планирования. Краткосрочные проекты, как правило, не требуют учета временной стоимости денег (целесообразно отказаться от дисконтирования – шаг 8). В анализе среднесрочных и долгосрочных проектов следует определить горизонт планирования (наличие одного или нескольких интервалов) и необходимость оценки в постпрогнозном периоде. Оценка в разных интервалах планирования и постпрогнозном периоде может сопровождать использованием разных ставок.
8. Отказ от применения дисконтирования в расчетах (при отсутствии методических рекомендаций). Риски те же, что и при реализации шага 4.
9. Определение сферы применения проекта. В настоящее время сформировались следующие сферы реализации проектов, которые могут обладать особенностями в оценке бюджетной эффективности и методах построения ставки дисконтирования: оценка эффективности инвестиционных проектов (в том числе с участием государственного финансирования или поддержки), оценка эффективности проектов государственно-частного партнерства и муниципально-частного партнерства (в том числе особых экономических зон), оценка эффективности налоговых льгот/налоговых расходов (и иных изменений налогового законодательства), оценка эффективности различных неналоговых мер и мероприятий поддержки и стимулирования развития отдельных отраслей и категорий экономических субъектов, оценка эффективности проектов в общественном секторе экономики (предоставление общественных благ, в том числе мериторных), оценка регулирующего воздействия и оценка фактического воздействия нормативных актов (при принятии и последующем анализе мер государственного регулирования), оценка мер, мероприятий и технологий управления рисками жизни и здоровью населения.
10. Определение рекомендуемых методов расчета ставки дисконтирования. Сфера применения проекта диктует основные подходы, сложившиеся в оценке бюджетной эффективности и, соответственно, построении ставки дисконтирования. В отдельных случаях проекты могут быть отнесены к нескольким сферам применения.
11. Анализ достаточности данных для выбранных методов. Данные для расчета следует брать из официальных источников информации, подкрепляя ссылками на источники. При наличии противоречий по данным из разных источников информации одного уровня (по степени значимости) приоритет отдается варианту сходя из принципа экономической целесообразности и обоснованности.
12. Выбор доступных методов для расчета ставки дисконтирования по критериям объективности и достаточности данных.
13. Осуществление расчета. Расчет осуществляется для всех интервалов прогнозного периода и постпрогнозного периода, если он предусмотрен.

Заключение

Многообразие подходов и методов к расчету ставок дисконтирования вообще, и для оценки бюджетной эффективности в частности, диктуют необходимость систематизации для целей их применения в практической деятельности. Вариативность в выборе метода построения ставки, с одной стороны, и значимость этого параметра в расчетах, с другой, делают вопрос о построении и обосновании ставки дисконтирования для целей оценки бюджетной эффективности актуальным и востребованным.

Анализ нормативной, методической и нормативной литературы показал, что на сегодняшний день все основные подходы к построению и обоснованию ставки дисконтирования при оценке отложенных эффектов в расчете бюджетной эффективности можно сгруппировать по сферам применения и выделить следующие:

- оценка эффективности инвестиционных проектов с участием государства (бюджетным финансированием),
- оценка эффективности проектов государственно-частного партнерства и муниципально-частного партнерства (в том числе особых экономических зон),
- оценка эффективности налоговых льгот/ налоговых расходов (и иных изменений налогового законодательства),
- оценка эффективности различных неналоговых мер и мероприятий поддержки и стимулирования развития отдельных отраслей и категорий экономических субъектов,
- оценка эффективности проектов в общественном секторе экономики (предоставление общественных благ, в том числе мериторных),
- оценка регулирующего воздействия и оценка фактического воздействия нормативных актов (при принятии и последующем анализе мер государственного регулирования),
- оценка мер, мероприятий и технологий управления рисками жизни и здоровью населения (в первую очередь, в рамках фармакоэкономики).

Учитывая специфику каждой из сфер применения проектов/ мероприятий в науке и практике предложены подходы и методы построения ставок дисконтирования (иногда противоречащие друг другу).

Диапазон предлагаемых значений: от безрисковых уровней (уровень инфляции, ставка по государственным ценным бумагам) до ставок с учетом премий за различные виды риска.

По результатам проведенного анализа сложившихся подходов и методов построения и обоснования ставки дисконтирования при оценке отложенных эффектов в расчете бюджетной эффективности предложен алгоритм принятия решения в отношении обоснования ставки дисконтирования для оцениваемых проектов. Алгоритм предусматривает ситуации отсутствия нормативного регулирования данного вопроса и/или отсутствия регламентации данного вопроса в имеющихся нормативных документах.

Предложенный алгоритм выбора и обоснования ставки дисконтирования для расчета бюджетной эффективности инвестиционных проектов позволит учитывать особенности и отраслевую специфику проектов. Результаты исследования могут быть использованы при осуществлении оценки эффективности инвестиционных проектов (в том числе приоритетных инвестиционных проектов) для разных отраслей и сценариев.

I «Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов» (утв. Минэкономики РФ, Минфином РФ, Госстроем РФ от 21.06.1999 N ВК 477)

II Стоит отметить, что в некоторых случаях наблюдается смешение понятий эффективность и результативность, когда «эффективность» не предусматривает сопоставления эффектов (в том числе отложенных) с затраченными ресурсами. Тем не

менее, для целей данного исследования важно рассмотреть саму процедуру оценки отложенных эффектов, даже для тех случаев, когда не производится их сопоставление с инвестициями.

III «ГОСТ Р ИСО 9000-2008. Системы менеджмента качества. Основные положения и словарь» (утв. Приказом Ростехрегулирования от 18.12.2008 N 470-ст)

IV Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов (Третья редакция, исправленная и дополненная). [Электронный ресурс]. URL: <http://www.isa.ru/images/Documents/metod.zip> (дата обращения 15.08.2023).

V Приказ Минрегиона РФ от 30.10.2009 N 493 «Об утверждении Методики расчета показателей и применения критериев эффективности региональных инвестиционных проектов, претендующих на получение государственной поддержки за счет бюджетных ассигнований Инвестиционного фонда Российской Федерации»

VI Приказ Минэкономразвития России от 14.12.2013 N 741 (ред. от 24.12.2021) «Об утверждении методических указаний по подготовке стратегического и комплексного обоснований инвестиционного проекта, а также по оценке инвестиционных проектов, претендующих на финансирование за счет средств Фонда национального благосостояния и (или) пенсионных накоплений, находящихся в доверительном управлении государственной управляющей компании, на возвратной основе»

VII Приказ Минпромторга России от 15.05.2018 N 1870 «Об утверждении методических указаний по разработке концепции инвестиционного проекта в области освоения лесов, претендующего на включение в перечень приоритетных инвестиционных проектов в области освоения лесов»

VIII В ряде случаев (в настоящее время) является базой для регионального и муниципального законодательства в вопросах конкурсного отбора инвестиционных проектов на территории. Например, Ивановская область (<https://invest-ivanovo.ru/investment-climate/>) , г. Саянск (<https://www.admsayansk.ru/pub/files/QA/7050/17.11.21.doc>) и др.

IX Постановление Правительства РФ от 22.11.1997 N 1470 (ред. от 03.09.1998) «Об утверждении Порядка предоставления государственных гарантий на конкурсной основе за счет средств Бюджета развития Российской Федерации и Положения об оценке эффективности инвестиционных проектов при размещении на конкурсной основе централизованных инвестиционных ресурсов Бюджета развития Российской Федерации»

X Приложение к Порядку взаимодействия ОАО «Россельхозбанк» и аккредитованных лиц. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.rshb.ru/download-file/214>

XI Приказ Минэкономразвития России от 30.11.2015 N 894 «Об утверждении Методики оценки эффективности проекта государственно-частного партнерства, проекта муниципально-частного партнерства и определения их сравнительного преимущества»

XII Распоряжение Росавтодора от 08.09.2014 N 1714-р «Об утверждении Методики по структурированию инвестиционного проекта для возможности применения различных инвестиционных механизмов, в том числе механизмов государственно-частного партнерства, Методики оценки эффективности применения инвестиционных механизмов, в том числе механизмов государственно-частного партнерства, Методики по выбору

оптимальных инвестиционных механизмов, в том числе механизмов государственно-частного партнерства, реализации инвестиционных проектов»

XIII Методические рекомендации по проведению оценки эффективности налоговых льгот (налоговых расходов) субъектов Российской Федерации и муниципальных образований. URL: https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2018/04/main/Pismo_ot_28.04.2018_23-05-07_29126_v_subekty_RF.pdf (дата обращения 22.08.2022).

XIV *Фактические значения приведены для 2018 г.*

XV Постановление Правительства РФ от 12.04.2019 N 439 (ред. от 08.04.2023) «Об утверждении Правил формирования перечня налоговых расходов Российской Федерации и оценки налоговых расходов Российской Федерации»

XVI *Фактические значения приведены для 2019 г.*

XVII Распоряжение Правительства Москвы от 29.04.2004 № 838-РП «Об утверждении методики расчета бюджетной эффективности экономического стимулирования организаций, привлекающих инвестиции с использованием инструментов фондового рынка, за счет средств бюджета города Москвы»

XVIII OECD (2018), Cost-Benefit Analysis and the Environment: Further Developments and Policy Use, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/9789264085169-en>.

Библиография

1. Garattini L., van de Vooren K. Budget impact analysis in economic evaluation: a proposal for a clearer definition //The European Journal of Health Economics. – 2011. – Т. 12. – №. 6. – С. 499-502.
2. Attema A. E., Brouwer W. B. F., Claxton K. Discounting in economic evaluations // Pharmacoeconomics. – 2018. – Т. 36. – С. 745-758.
3. Luo Z. et al. Budget impact analysis of diabetes drugs: a systematic literature review // Frontiers in Public Health. – 2021. – Т. 9. – С. 765999.
4. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов: вторая редакция / М-во экон. РФ, М-во фин. РФ, ГК по стр-ву, архит. и жил. политике; рук. авт. кол.: Косов В.В., Лившиц В.Н., Шахназарова А.Г. – М.: Экономика, 2000. – 421 с.
5. Леонидова, Ю. А. Методический подход к оценке бюджетной эффективности при освоении труднодоступных месторождений полезных ископаемых / Ю. А. Леонидова // Russian Economic Bulletin. – 2021. – Т. 4, № 4. – С. 249-255. – EDN LQHYGG.
6. Косов, М. Е. Оценка эффективности инвестиционных проектов с государственным участием / М. Е. Косов // Вестник Удмуртского университета. Серия Экономика и право. – 2017. – Т. 27, № 6. – С. 31-40. – EDN YPXNFF.
7. Ковалевская, Н. Ю. Бюджетная эффективность как основной критерий выбора проектов комплексного развития территории / Н. Ю. Ковалевская, Д. М. Молокова // Проблемы экономики и управления строительством в условиях экологически ориентированного развития: Материалы Седьмой международной научно-практической онлайн-конференции, Иркутск-Братск-Томск, 14–15 апреля 2020 года. – Иркутск: Байкальский государственный университет, 2021. – С. 253-259. – EDN VMSNAA.
8. Александров, Д. С. Об оценке бюджетной эффективности инвестиционных проектов /

- Д. С. Алексанов, В. М. Кошелев, Н. В. Чекмарева // Управленческий учет. – 2022. – № 7-2. – С. 181-192. – DOI 10.25806/uu7-22022181-192. – EDN SKFOYS.
9. Вересова, С. И. Оценка бюджетной эффективности социально значимых объектов на примере водно-спортивного комплекса в г. Иркутске / С. И. Вересова, Н. М. Семейкина // Вестник Иркутского государственного технического университета. – 2014. – № 5(88). – С. 169-177. – EDN SGJFID.
10. Попова, Е. М. Анализ методической базы по оценке эффективности инвестиционных налоговых льгот в российских регионах / Е. М. Попова // Global and Regional Research. – 2019. – Т. 1, № 2. – С. 143-151. – EDN PXEVHI.
11. Мельников, Р. М. Оценка эффективности региональной инвестиционной политики методом анализа издержек и выгод / Р. М. Мельников // Регион: Экономика и Социология. – 2007. – № 3. – С. 176-193. – EDN JJSAZN.
12. Шелунцова, М. А. Проблемные вопросы анализа издержек и выгод в общественном секторе экономики / М. А. Шелунцова // Проблемы современной экономики. – 2010. – № 3(35). – С. 237-240. – EDN NBLHCF.
13. Коссова, Т. В. Социальная ставка дисконтирования в России: методология, оценка, межрегиональные различия / Т. В. Коссова, М. А. Шелунцова // Экономическая наука современной России. – 2012. – № 3(58). – С. 16-27. – EDN PFREHV.
14. Емельянов, А. М. Оценка значения социальной ставки дисконтирования для России и проведение межстрановых сравнений / А. М. Емельянов // Финансы и кредит. – 2007. – № 46(286). – С. 63-71. – EDN IBLMCZ.
15. Победин, А. А. Экономические методы оценки регулирующего воздействия нормативно-правовых актов / А. А. Победин, Д. В. Федулов // Вопросы управления. – 2016. – № 4(41). – С. 128-135. – EDN XHYFEV.
16. Болдесова, А. В. Экономические методы оценки регулирующего воздействия нормативных правовых актов / А. В. Болдесова // Экономический бюллетень Научно-исследовательского экономического института Министерства экономики Республики Беларусь. – 2021. – № 2(284). – С. 24-34. – EDN ZKVOEL.
17. Ягудина, Р. И. Дисконтирование при проведении фармакоэкономических исследований / Р. И. Ягудина, А. Ю. Куликов, В. Г. Серпик // Фармакоэкономика. Современная фармакоэкономика и фармакоэпидемиология. – 2009. – Т. 2, № 4. – С. 10-13. – EDN MUFVPL

Результаты процедуры рецензирования статьи

В связи с политикой двойного слепого рецензирования личность рецензента не раскрывается.

Со списком рецензентов издательства можно ознакомиться [здесь](#).

Представленная на рецензирование научная статья на тему: «Ставка дисконтирования в расчете бюджетной эффективности инвестиционных проектов: подходы и методы» является актуальным исследованием, целью которого стало совершенствование методологического инструментария оценки бюджетной эффективности инвестиционных проектов.

Авторами рецензируемой статьи определены задачи и методы исследования. Подчеркнут значимый исследовательский интерес к проблемам экономической оценки инвестиционных проектов - подходов, методик, основных показателей и т.д. Обоснована актуальность исследования. В частности, исследованы и обозначены проблемы

исследовательского поля - уделение значительного внимания проблеме расчета коммерческой эффективности (в том числе в рамках фундаментальных работ по классической теории финансов, теории инвестиционной оценки, финансовому менеджменту и пр.), включающих в себя детальное описание построения денежных потоков и инвестиций, выбора и обоснования горизонта планирования и ставок дисконтирования и острой недостаточности работ по проблемам бюджетной эффективности инвестиционных проектов.

В работе очевидно использование авторского подхода к исследованию поставленной проблемы, заключающегося в сопоставлении эффектов и затрат (инвестиций) с учетом того, что и эффекты и затраты распределены во времени, учтете концепции временной стоимости денег, предусматривающей дисконтирование денежных потоков для корректного сопоставления эффектов и затрат (инвестиций). Представлена соответствующая схема.

Детально представлен обзор имеющихся подходов и методов обоснования и построения ставок дисконтирования для целей оценки бюджетной эффективности, представленный в текстовой и табличной форме.

Содержательно в рецензируемой статье также проведен детальный анализ нормативных документов и авторских методик по определению ставки дисконтирования при оценке отложенных эффектов в расчете бюджетной эффективности. Представлен алгоритм определения ставки дисконтирования при оценке отложенных эффектов в расчете бюджетной эффективности (визуализация). Данна оценка выбору методов построения ставки дисконтирования для оценки бюджетной эффективности. Проведен анализ сложившихся подходов и методов построения и обоснования ставки дисконтирования при оценке отложенных эффектов в расчете бюджетной эффективности.

Показана зарубежная практика в рамках BIA (Budget Impact Analysis) – одного из подходов анализа влияния применения медицинских технологий и препаратов на бюджет (характерного для фармакоэкономики).

В статье также разработан и представлен научный результат - алгоритм принятия решения в отношении обоснования ставки дисконтирования для оцениваемых проектов. Алгоритм предусматривает ситуации отсутствия нормативного регулирования данного вопроса и/ или отсутствия регламентации данного вопроса в имеющихся нормативных документах.

При подготовке рецензируемой научной статьи использованы научные работы отечественных и зарубежных исследователей, материалы методического характера по проблеме исследования.

В статье не удалось развернуть полноценную научную дискуссию, однако, данное обстоятельство, в целом не влияет на ее научность, глубину исследовательской концепции и научный результат.

Считаем, что рецензируемая научная статья соответствует необходимым требованиям, предъявляемым к такому виду научных работ. Она способна вызвать читательский интерес и рекомендуется к опубликованию в искомом научном журнале.

Финансы и управление*Правильная ссылка на статью:*

Гончаров В.В., Петренко Е.Г., Поярков С.Ю., Борисова А.А. — Общественный финансовый контроль в России: современные проблемы и пути совершенствования // Финансы и управление. – 2023. – № 4. DOI: 10.25136/2409-7802.2023.4.69577 EDN: PXXBYV URL: https://nbpublish.com/library_read_article.php?id=69577

Общественный финансовый контроль в России: современные проблемы и пути совершенствования

Гончаров Виталий Викторович

кандидат юридических наук

доцент, декан факультета высшего образования, Политехнический институт (филиал), Донской государственный технический университет в г. Таганроге

347900, Россия, Ростовская область, г. Таганрог, ул. Петровская, 109а

✉ niipgergo2009@mail.ru

**Петренко Елена Геннадьевна**

кандидат юридических наук

доцент, кафедра государственного и международного права, Кубанский государственный аграрный университет имени И. Т. Трубилина

350044, Россия, Краснодарский край, г. Краснодар, ул. Калинина, 13

✉ niipgergo2009@mail.ru

**Поярков Сергей Юрьевич**

кандидат педагогических наук

ученый секретарь, ФГУП "ВНИИ ФТРИ"

350007, Россия, Краснодарский край, г. Краснодар, ул. Химзаводская, 48, оф. 4

✉ niipgergo2009@mail.ru

**Борисова Анна Анатольевна**

кандидат педагогических наук

доцент, заведующий кафедрой "Гуманитарные и социально-экономические науки", Политехнический институт (филиал), Донской государственный технический университет" в г. Таганрог

347900, Россия, Ростовская область, г. Таганрог, ул. Петровская, 109А

✉ niipgergo2009@mail.ru



[Статья из рубрики "Финансовая политика"](#)

DOI:

10.25136/2409-7802.2023.4.69577

EDN:

PXXBYV

Дата направления статьи в редакцию:

14-01-2024

Аннотация: Настоящая статья посвящена анализу института общественного финансового контроля в Российской Федерации. В работе исследуются различные точки зрения в научной и учебной литературе относительно правовой природы и сущности общественного финансового контроля в России. Авторы обосновывают позицию, согласно которой общественный финансовый контроль может быть как внутренним, осуществляемым, в частности, профсоюзные организации, так и внешним, который проводят иные субъекты общественного контроля, проверяя финансовые и связанными с ними вопросы деятельности субъектов хозяйствования, включая органы публичной власти, государственные и муниципальные организации, иные органы и организации, реализующие на основании федеральных законов отдельные публичные полномочия. В статье проведен анализ общих признаков и различия между институтами общественного финансового контроля, общественного налогового контроля и общественного бюджетного контроля. В статье использован ряд методов научного исследования: формально-логический; сравнительно-правовой; историко-правовой; статистический; социологический; финансового анализа; метод анализа конкретных правовых ситуаций. Авторы проводят анализ современных проблем, препятствующих оптимальной организации и осуществлению мероприятий общественного финансового контроля в Российской Федерации, в числе которых можно выделить: а) не закрепление данного института гражданского общества в Конституции страны и действующем законодательстве; б) отсутствие в научной правовой доктрине единого понимания правовых оснований, пределов, форм, методов и видов мероприятий общественного финансового контроля; в) отсутствия у субъектов общественного контроля реальных полномочий для осуществления вышеназванных мероприятий; г) отсутствия специализированных субъектов общественного контроля в данной сфере его осуществления; д) недостаточность материально-технической и организационно-правовой базы субъектов общественного контроля для осуществления указанных мероприятий; е) слабое использование положительного зарубежного опыта в данной сфере. В статье разработана и обоснована система мероприятий по разрешению указанных проблем.

Ключевые слова:

общественный контроль, финансовый контроль, Российская Федерация, проблема, народовластие, бюджет, аудит, оптимизация, эффективность, результативность

Введение.

Вопросы организации и осуществления общественного финансового контроля в Российской Федерации широко исследованы в работах О. В. Бурдоновой, [1, с. 10-14] Л. В. Давыдовой, [9, с. 36-43] М. А. Денисова, [10, с. 198-202] О. С. Забраловой, [11, с. 2-5] И. А. Карнаух, [12, с. 238-241] В. В. Кикавец, [13, с. 3-11] М. А. Косян, [16, с. 148-153; 17, с. 208-211]

М. А. Лапиной, [19, с. 2-6] И. Г. Львовой, [20, с. 41-44; 21, с. 487-491] С. М. Мироновой, [24, с. 54-58] О. А. Черной, [27, с. 329-331] Н. А. Чертовой, [28, с. 41-44] Т. К. Широковой, [29, с. 240-244] а также многих других авторов. Важное значение имеют и работы С. Е. Вородюхина, [3, с. 42-47] А. Н. Кирпикова, [14, с. 161-164] И. В. Максимовой, [22, с. 492-507] Е. Г. Мирошниченко, [25, с. 444-448] Е. А. Щелкунова, [30, с. 2018-2028] а также некоторых иных ученых, посвященные использованию института общественного финансового контроля в качестве инструмента борьбы с коррупцией в системе публичного управления. Однако, доля работ, посвященных анализу современных проблем, связанных с организацией и осуществлением мероприятий общественного финансового контроля, представляется недостаточно, чем и обусловлен выбор темы настоящего научного исследования, целью которого является не только формализация и анализ современных проблем, препятствующих оптимальной организации и осуществлению мероприятий общественного финансового контроля в Российской Федерации, но и разработка и обоснование системы мероприятий по их разрешению.

Основной текст.

Конституция Российской Федерации закрепила правовой статус многонационального народа России как носителя суверенитета и единственного источника власти в стране, реализующего свои властные полномочия как непосредственно (например, через институты свободных выборов и референдумов), так и опосредованно (в частности, через деятельность органов публичной власти и их должностных лиц). Однако, конституционные принципы народовластия и участия граждан Российской Федерации в управлении делами государства нуждаются в сложной системе юридических гарантий реализации, охраны и защиты, важнейший из которых выступает институт общественного контроля, позволяющий гражданам России и общественным объединениям и иным негосударственным некоммерческим организациям участвовать в контроле за деятельностью, актами и решениями многочисленных органов публичной власти, государственных и муниципальных организаций, иных органов и организаций, наделенных федеральными законами правом реализации отдельных публичных полномочий.

Важнейшими разновидностями указанных видов деятельности, выступающих объектами общественного контроля, являются финансовые и связанные с ними вопросы деятельности субъектов хозяйствования, включая органы публичной власти, государственные и муниципальные организации, иные органы и организации, реализующие на основании федеральных законов отдельные публичные полномочия.

В этой связи, особую актуальность приобретает анализ важнейшей разновидности общественного контроля - общественного финансового контроля, относительно содержания и пределов которого в отечественной и зарубежной науке нет единого понимания среди ученых. Однако, большинство из них отмечает, с одной стороны, исключительную важность общественного финансового контроля, его первичность по отношению к другим разновидностям общественного контроля, так как большинство общественных отношений возникает и реализовывается в связи с теми или иными материальными ценностями, имеющими стоимостную (финансовую) оценку, а с другой стороны, невозможность эффективной организации и осуществления борьбы с коррупцией в сфере публичного управления и публичных закупок без построения и реализации оптимальной системы общественного финансового контроля.

В целом, можно выделить следующие точки зрения относительно определения понятия и

содержания общественного финансового контроля, а также пределов его применения:

Во-первых, ряд авторов относит общественный финансовый контролю к разновидности инструментов государственного финансового контроля, [\[14, с. 161-164\]](#) инструментов государственного управления, [\[21, с. 487-491\]](#) который позволяет органам государственного финансового контроля использовать мероприятия общественного финансового контроля в качестве сбора информации об имеющихся нарушениях финансового законодательства. В обоснование данной точки зрения рядом ученых приводится аргумент относительно того, что в качестве основной цели деятельности общественных советов при финорганах зачастую закрепляет содействие органах публичной власти в организации и осуществлении государственного финансового контроля. [\[26, с. 81\]](#) Однако, данный подход представляется не верным – он лишь отражает то обстоятельство, что в Российской Федерации механизм формирования субъектов общественного контроля закреплен в действующем законодательстве об общественном контроле таким образом, что в нем преимущественно принимают участие органы публичной власти, чья деятельность, акты и решения являются основными же объектами общественного контроля. То есть общественный характер формирования субъектов общественного контроля, на наш взгляд, достаточно сомнителен. Естественно, что у органов государственного финансового контроля и у субъектов общественного финансового контроля цели и задачи в осуществлении соответствующих мероприятий финансового контроля во многом совпадают, будучи направленными на обеспечение соответствия действующему законодательству финансовых и связанных с ними вопросов деятельности субъектов хозяйствования, включая органы публичной власти, государственные и муниципальные организации, иные органы и организации, реализующие на основании федеральных законов отдельные публичные полномочия. Однако, суть общественного финансового контроля заключается в том, чтобы обеспечить контроль граждан страны (носителей суверенитета и единственных источников власти в стране) над деятельностью, решениями и актами любых органов публичной власти и их должностных лиц, имеющих отношение к финансовой деятельности (например, в ходе организации и проведения закупок продукции для государственных и муниципальных нужд). Если же деятельность субъектов финансового контроля сузить лишь до их содействия в работе органов государственного финансового контроля (с учетом того, что субъекты общественного финансового контроля формируются органами публичной власти), то ни о каком финансовом общественном контроле речи идти не может. По сути, данная деятельность является привлечением общественности к осуществлению государственного финансового контроля и не более того.

Во-вторых, ряд ученых относит общественный финансовый контроль к разновидности мер антикоррупционной политики государства. [\[17, с. 208-211\]](#) Несомненно, борьба с коррупцией в сфере публичного управления в Российской Федерации не возможна, либо малоэффективна, без налаживания тесной взаимосвязи органов государственного контроля и надзора с многочисленными институтами гражданского общества (в том числе, субъектами общественного контроля). С этой точки зрения, вышеназванная позиция очень актуальна, так как позволяет органам государственного контроля и надзора задействовать многочисленные субъекты общественного контроля, а также участвующих в их мероприятиях граждан, общественных объединений, иных негосударственных некоммерческих организаций. Однако, борьба с коррупцией в финансовой сфере является не единственной и даже не основной целью организации и деятельности субъектов общественного контроля (в отличие например, от охраны, защиты и обеспечения реализации всей системы прав и свобод человека и гражданина,

прав и законных интересов общественных объединений и иных негосударственных некоммерческих организаций).

В-третьих, по мнению ряда авторов, институт общественного финансового контроля выступает важным фактором формирования и развития налоговой культуры и правосознания в Российской Федерации. [\[18, с. 38-45\]](#) Действительно, уровень развития общественного контроля в стране и уровень правовой культуры и правосознания являются взаимозависимыми и взаимообусловленными явлениями. С одной стороны, чем выше уровень правовой (в том числе, налоговой, финансовой) культуры и правосознания у граждан страны, тем большее их число принимают активное участие в мероприятиях общественного контроля, тем самым повышая уровень законности и правопорядка в стране. С другой стороны, как мы отмечали в ранее проведенных исследованиях, [\[4, с. 186-188; 5, с. 194-196\]](#) чем более массово и результативно проводятся мероприятия общественного контроля в государстве, тем большее количество граждан страны видят позитивный результат функционирования общественного контроля как инструмента обеспечения реализации, охраны и защиты их прав и свобод, осознавая его практическую ценность в развитии демократии в государстве.

В-четвертых, ряд авторов относит институт общественного финансового контроля к важнейшему показателю развития системы гражданского общества в стране. [\[28, с. 41-44\]](#) Действительно, в связи с тем, что финансовая деятельность в современном капиталистическом государстве является основой для развития как общества, так и государства, степень организации контроля общества за финансовой деятельностью в государстве напрямую показывает уровень развития системы институтов гражданского общества в стране. Если в государстве не развит или отсутствует институт общественного финансового контроля, то это означает, что гражданское общество не имеет реального влияния на организацию и функционирование системы публичного управления в стране. В этой связи, интересен опыт развития системы социального доверия (социальных рейтингов) в КНР, где система тотального контроля государства над всеми сторонами жизнедеятельности общества в целом, [\[2, с. 125-142\]](#) а также каждого отдельного гражданина, не сбалансирована возможностью абсолютного контроля общества над системой публичного управления в стране, что в итоге, на наш взгляд, может привести к обратному эффекту - к росту коррупции среди чиновников, прежде всего, имеющих доступ к управлению системой социальных рейтингов.

По нашему мнению, общественный финансовый контроль представляет собой разновидность общественного контроля, суть которого состоит в организации и проведении мероприятий общественного контроля финансовой и связанной с ней иных видов деятельности субъектов хозяйствования, включая органы публичной власти, государственных и муниципальных организаций, иных органов и организаций, реализующих на основании федеральных законов отдельные публичные полномочия.

Организация и осуществление мероприятий общественного финансового контроля в Российской Федерации связаны с многочисленными проблемами, в числе которых можно выделить следующие:

Во-первых, отсутствие закрепления института общественного контроля в Конституции страны, что снижает его роль и значимость как в глазах рядовых граждан, так и многочисленных государственных и муниципальных служащих. Представляется, что разрешение данной проблемы потребует не только формализации данного института гражданского общества в Основном законе страны, но и закрепления в нем его

основных принципов, методов, форм и видов мероприятий, с выделением в качестве одной из основных разновидностей общественного контроля общественного финансового контроля. Необходимо детализировать пределы осуществления общественного финансового контроля, обозначив основы механизма его взаимодействия с органами государственной власти и органами местного самоуправления в Российской Федерации.

Во-вторых, отсутствие детализации понятия «общественный финансовый контроль» как в законодательстве об общественном контроле, так и в финансовом законодательстве страны. Разрешение указанной проблемы возможно путем принятия отдельного Федерального закона «Об основах общественного финансового контроля в Российской Федерации», в котором будет закреплено понятие общественного финансового контроля, его основные принципы, цели и задачи, основные формы и виды мероприятий, основания и пределы осуществления, перечень субъектов и объектов, либо исчерпывающий перечень идентифицирующих их признаков. Как вариант, возможно дополнение Федерального закона от 21.07.2014 № 212-ФЗ «Об основах общественного контроля в Российской Федерации» отдельными положениями, закрепляющими в качестве его разновидности общественного финансового контроля. Кроме того, в финансовое законодательство следует внести изменения и дополнения, с одной стороны, закрепляющие основания, условия и пределы организации и осуществления мероприятий общественного финансового контроля, а с другой стороны, обязанность содействия функционированию института общественного финансового контроля не только со стороны органов публичной власти, государственных и муниципальных организаций, иных органов и организаций, осуществляющих на основании федеральных законов отдельные публичные полномочия, но и иных субъектов хозяйствования.

В-третьих, отсутствие в научной правовой доктрине единого понимания правовых оснований, пределов, форм, методов и видов мероприятий общественного финансового контроля. Разрешение указанной проблемы, на наш взгляд, потребует координации усилий Общественной палаты Российской Федерации, а также ряда федеральных министерств, в частности, министерства науки и высшего образования, министерства юстиции, в части организации масштабный научно-практических исследований в данной области, анализа имеющегося опыта организации и осуществления мероприятий общественного финансового контроля. К данному процессу следует привлечь и Центральный банк Российской Федерации (Банк России), министерство финансов, иные органы публичной власти, уполномоченные на организацию и проведение мероприятий государственного финансового контроля и надзора.

В-четвертых, отсутствие у субъектов общественного контроля реальных полномочий для осуществления мероприятий общественного финансового контроля. Анализ законодательство об общественном контроле показывает, что у субъектов общественного контроля в Российской Федерации практически не наделены реальными полномочиями в области финансового контроля. С одной стороны, законодательство об общественном контроле не закрепляет понятия «публичные полномочия». В связи с этим, не ясно, могут ли осуществлять и в каких пределах субъекты общественного контроля мероприятия общественного финансового контроля, например, в отношении предприятий, учреждений и организаций, являющихся поставщиками товаров, работ и услуг в рамках системы закупок для публичных нужд, но при этом, не относящихся к категории государственных и муниципальных организаций. С другой стороны, существенно сужен и набор полномочий субъектов общественного финансового контроля при обнаружении в ходе проведенных мероприятий общественного контроля нарушений

финансового законодательства. Они имеют право обратиться с предоставлением материалов, составленных по итогам проведенных мероприятий общественного контроля к вышестоящим органам публичной власти, которые уполномочены осуществлять контроль (надзор) за объектами, в отношении которых были проведены указанные мероприятия общественного контроля. Кроме того, они могут обратиться к самим объектам общественного контроля с требованием об устраниении нарушений действующего законодательства, прав и свобод человека и гражданина, прав и законных интересов общественных объединений, иных негосударственных некоммерческих организаций. Закреплена и возможность обращения субъектов общественного контроля в правоохранительные органы для принятия решений по существу, а также в суд с заявлением о защите прав и свобод человека и гражданина, прав и законных интересов общественных объединений, иных негосударственных некоммерческих организаций. Но данные полномочия, по сути, носят вспомогательный, совещательный, рекомендательный характер, не пресекая совершаемые правонарушения (и даже преступления). Это, как мы отмечали в ранее проведенных исследованиях, [\[6, с. 127-130; 7, с. 199-202\]](#) не выгодно отличает институт общественного контроля даже от института народного контроля власти в СССР, где его органы имели ряд реальных полномочий по предупреждению и пресечению нарушений социалистического законодательства. Представляется, что полномочия субъектов общественного финансового контроля следует расширить. Например, предоставив им право приостанавливать процедуру государственных и муниципальных закупок в случае обнаружения признаков состава преступления в деятельности участников данной процедуры (до решения данного вопроса по существу судом или иными правоохранительными органами).

В-пятых, отсутствие специализированных субъектов общественного контроля в данной сфере его осуществления. В частности, решением данной проблемы, на наш взгляд, не является создание общественных советов при различных финорганах, так как, как мы отмечали ранее, с одной стороны, они создаются самими финорганами, а с другой стороны, работают на их организационно-технической и финансово-имущественной базе. Как вариант, данная проблема может быть решена путем создания общественной финансовой инспекции на уровне регионов и муниципалитетов, персональный состав которой будет формироваться вышестоящими общественными палатами совместно с законодательными (представительными) органами государственной власти субъектов Российской Федерации, а также представительными органами местного самоуправления. Это позволит, с одной стороны, обеспечить максимальную независимость, объективность и беспристрастность деятельности субъектов общественного контроля, а с другой стороны, опираться им на ресурсную базу постоянно действующих общественных палат (России и региональных), а также законодательных (представительных) органов государственной власти субъектов Российской Федерации, а также представительных органов местного самоуправления.

В-шестых, недостаточность материально-технической и организационно-правовой базы субъектов общественного контроля для осуществления указанных мероприятий. Данная проблема имеет особенно острый характер, по мнению ряда авторов, при организации и осуществлении мероприятий общественного финансового контроля на муниципальном уровне. [\[23, с. 156-160\]](#) Разрешение указанной проблемы требует, на наш взгляд, разработки и принятия системы федеральных программ, направленных на развитие материально-технической и организационно-правовой базы субъектов общественного финансового контроля в Российской Федерации. Однако, увеличение финансирования не должно носить бессистемного характера, его следует увязать с процессами

внедрения системы контроля эффективности и результативности деятельности субъектов общественного контроля, что потребует закрепления в законодательстве об общественном контроле системы соответствующих критериев, о чём мы уже писали в ранее проведенных исследованиях. [\[6, с. 127-130; 7, с. 199-202\]](#)

В-седьмых, слабое использование положительного зарубежного опыта в данной сфере, что, по мнению ряда авторов, снижает эффективность участия институтов гражданского общества в процессе укрепления и развития системы публичных финансов в стране. [\[15, с. 448-457\]](#) Особый интерес, в этой связи, как мы отмечали ранее, [\[8, с. 196-200\]](#) представляет анализ зарубежного опыта использования современных цифровых технологий при организации и осуществлении общественного финансового контроля. Например, опыт Швейцарии и стран Европейского Союза в части создания электронных площадок в сети Интернет, для обсуждения эффективности и результативности бюджетного финансирования, соблюдения законности при организации и проведении публичных закупок товаров, работ и услуг, их прозрачности для институтов гражданского общества и т.п.

Заключение.

В ходе проведенного научного исследования нами был сделан ряд выводов:

1. Общественный финансовый контроль является важнейшей разновидностью общественного контроля, суть которого состоит в организации и проведении мероприятий общественного контроля финансовой и связанной с ней иных видов деятельности субъектов хозяйствования, включая органы публичной власти, государственных и муниципальных организаций, иных органов и организаций, реализующих на основании федеральных законов отдельные публичные полномочия.
2. Его реализация связана с многочисленными проблемами, в частности: а) не закреплением данного института гражданского общества в Конституции страны и действующем законодательстве; б) отсутствием в научной правовой доктрине единого понимания правовых оснований, пределов, форм, методов и видов мероприятий общественного финансового контроля; в) отсутствием у субъектов общественного контроля реальных полномочий для осуществления вышеназванных мероприятий; г) отсутствием специализированных субъектов общественного контроля в данной сфере его осуществления; д) недостаточностью материально-технической и организационно-правовой базы субъектов общественного контроля для осуществления указанных мероприятий; е) слабым использованием положительного советского и зарубежного опыта в данной сфере.
3. Разрешение указанных проблем, потребует: а) инкорпорирования данного института гражданского общества в Основной закон страны, действующее законодательство об общественном контроле и финансовое законодательство; б) разработку и внедрение системы федеральных программ, направленных на развитие организационно-правовой, финансово-экономической, информационной и технической базы субъектов общественного финансового контроля; в) координации усилий Общественной палаты страны и органов публичной власти в части развития научно-практической доктрины общественного финансового контроля с опорой на положительный советский и зарубежный опыт в данной сфере; г) создания специализированных субъектов общественного финансового контроля с одновременным расширением полномочий субъектов общественного контроля в данной сфере.

Библиография

1. Бурдонова О. В. Значение общественного финансового контроля в системе государственного управления // Современное право. 2017. № 11. С. 10-14.
2. Виноградов А. В., Афонина Л. А. Система общественного доверия в КНР // Проблемы Дальнего Востока. 2023. № С. 125-142.
3. Вородюхин С. Е. Коррупция как социальное явление и меры борьбы с ней // Вестник Белгородского юридического института МВД России имени И.Д. Путилина. 2020. № С. 42-47.
4. Гончаров В. В., Паркашян М. А., Спектор Л. А., Петренко Е. Г. О необходимости формализации в российском законодательстве системы общественного контроля: конституционно-правовой анализ // Право и государство: теория и практика. 2023. № 5 (221). С. 186-188.
5. Гончаров В. В., Малютин А. Д., Спектор Л. А., Петренко Е. Г. Институт общественного контроля как гарантия реализации и защиты конституционных прав и свобод граждан Российской Федерации // Право и государство: теория и практика. 2023. № 5 (221). С. 194-196.
6. Гончаров В. В., Чешин А. В., Грищенко О. В., Литвинова В. Ю., Петренко, Е. Г. О необходимости организации системы мониторинга экономической эффективности деятельности субъектов общественного контроля в Российской Федерации // Право и государство: теория и практика. 2023. № 6 (222). С. 127-130.
7. Гончаров В. В., Грищенко О. В., Петренко Е. Г., Спектор Л. А., Чешин А. В. Экономическая эффективность мероприятий общественного контроля в Российской Федерации как основной критерий оценки результатов деятельности его субъектов // Право и государство: теория и практика. 2023. № 7 (223). С. 199-202.
8. Гончаров В. В., Грищенко О. В., Петренко Е. Г., Спектор Л. А., Чешин А. В. Цифровые технологии как инструмент повышения экономической эффективности проводимых мероприятий общественного контроля в России // Право и государство: теория и практика. 2023. № 8 (224). С. 196-200.
9. Давыдова Л. В., Скорлупина Ю. О. Общественный финансовый контроль в сфере осуществления государственных закупок: проблемы и пути их решения // Экономические и гуманитарные науки. 2020. № 5 (340). С. 36-43.
10. Денисов М. А. Открытость бюджета как условие общественного финансового контроля в российских регионах // Социальная интеграция и развитие этнокультур в евразийском пространстве. 2019. Т. 1. № 8. С. 198-202.
11. Забралова О. С. Общественный финансовый контроль в социальной сфере: особенности правоприменения // Финансовое право. 2023. № 3. С. 2-5.
12. Карнаух И. А. О важности общественного контроля на современном этапе развития финансового контроля в Российской Федерации // Самоуправление. 2020. Т. 2. № 2 (119). С. 238-241.
13. Кикавец В. В. Общественный финансовый контроль публичных закупок // Финансовое право. 2022. № 1. С. 3-11.
14. Кирников А. Н., Нураев Ф. Ш. Институт общественного наблюдения как инструмент государственного финансового контроля // Научное обозрение. 2016. № 10. С. 161-164.
15. Колесников Ю. А., Киселева А. В. Формирование института публичных финансов: зарубежный опыт и российские перспективы // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2020. Т. 10. № 9-1. С. 448-457.

16. Косян М. А. Управленческая функция общественного финансового контроля // *Modern Science.* 2020. № 9-2. С. 148-153.
17. Косян М. А. Общественный финансовый контроль в системе мер антикоррупционной политики государства // *Право и практика.* 2019. № 2. С. 208-211.
18. Кувалдина Т. Б., Балашова Ю. Г., Карташова Е. М. Налоговая культура в России: состояние и развитие // *Иновационная экономика и общество.* 2023. № 2 (40). С. 38-45.
19. Лапина М. А., Лапин А. В. Общественный финансовый контроль как показатель развития гражданского общества // *Финансовое право.* 2012. № 4. С. 2-6.
20. Львова И. Г. Общественный контроль как форма предварительного финансового контроля // *Вестник Омской юридической академии.* 2015. № 4 (29). С. 41-44.
21. Львова И. Г., Бурнышева Л. В. Общественный финансовый контроль как инструмент государственного управления // *Вестник Омской юридической академии.* 2018. Т. 15. № 4. С. 487-491.
22. Максимова И. В. Социальный эффект как основной критерий в оценке качества управления общественными финансами // *Финансы и кредит.* 2022. Т. 28. № 3 (819). С. 492-507.
23. Матвеева Е. Е. Финансовый мониторинг и контроль органов местного самоуправления // *Региональные проблемы преобразования экономики.* 2020. № 12 (122). С. 156-160.
24. Миронова С. М. Общественный финансовый контроль на муниципальном уровне: правовое регулирование и практика применения // *Научный вестник Волгоградского филиала РАНХиГС. Серия: Политология и социология.* 2017. № 1. С. 54-58.
25. Мирошниченко Е. Г. Формы и методы финансового и общественного контроля за исполнением федерального бюджета // *Научный аспект.* 2018. Т. 4. № 4. С. 444-448.
26. Рожнова И. А. Общественный совет при финоргане // *Журнал Бюджет.* 2021. № 12 (228). С. 81.
27. Черная О. А., Азатян Е. С., Задоенко В. И. Организация общественного финансового контроля в Российской Федерации // *Естественно-гуманитарные исследования.* 2023. № 2 (46). С. 329-331.
28. Чертова Н. А., Фатиева И. А. Институт общественного финансового контроля как показатель развития гражданского общества // *Правовая мысль.* 2020. № 1 (1). С. 41-44.
29. Широкова Т. К. Проблемы реализации общественного финансового контроля в условиях противодействия коррупции // *Социальная интеграция и развитие этнокультур в евразийском пространстве.* 2020. Т. 1. № 9. С. 240-244.
30. Щелкунов Е. А. Общественный контроль в сфере финансовой деятельности государства, проблемы правоприменения // *Иновации. Наука. Образование.* 2021. № 35. С. 2018-2028.

Результаты процедуры рецензирования статьи

В связи с политикой двойного слепого рецензирования личность рецензента не раскрывается.

Со списком рецензентов издательства можно ознакомиться [здесь](#).

Предметом исследования в представленной статье являются современные проблемы и пути совершенствования общественного финансового контроля в России.

В качестве методологии предметной области исследования в данной статье были использованы, дескриптивный метод, метод категориализации, метод анализа.

Актуальность статьи не вызывает сомнения, поскольку в настоящее время уделяется большое внимание использованию института общественного финансового контроля в качестве инструмента борьбы с коррупцией в системе публичного управления. Однако, доля работ, посвященных анализу современных проблем, связанных с организацией и осуществлением мероприятий общественного финансового контроля, представляется недостаточно, чем и обусловлен выбор темы настоящего научного исследования, целью которого является не только формализация и анализ современных проблем, препятствующих оптимальной организации и осуществлению мероприятий общественного финансового контроля в Российской Федерации, но и разработка и обоснование системы мероприятий по их разрешению. Особую актуальность приобретает анализ важнейшей разновидности общественного контроля - общественного финансового контроля, относительно содержания и пределов которого в отечественной и зарубежной науке нет единого понимания среди ученых. Однако, большинство из них отмечает, с одной стороны, исключительную важность общественного финансового контроля, его первичность по отношению к другим разновидностям общественного контроля, так как большинство общественных отношений возникает и реализовывается в связи с теми или иными материальными ценностями, имеющими стоимостную (финансовую) оценку, а с другой стороны, невозможность эффективной организации и осуществления борьбы с коррупцией в сфере публичного управления и публичных закупок без построения и реализации оптимальной системы общественного финансового контроля.

Научная новизна исследования заключается в подробном описании и анализе многообразных подходов к пониманию определения и содержания общественного финансового контроля как важнейшей разновидности общественного контроля.

Статья написана языком научного стиля с грамотным использованием в тексте исследования изложения различных позиций к изучаемой проблеме и применением научной терминологии и дефиниций.

Структура выдержана с учетом основных требований, предъявляемых к написанию научных статей, в структуре данного исследования можно выделить такие элементы как введение, основная часть, заключение и библиографию.

Содержание статьи отражает ее структуру. Особенno ценным в содержании исследования следует отметить, авторское определение общественного финансового контроля, который представляет собой разновидность общественного контроля, суть которого состоит в организации и проведении мероприятий общественного контроля финансовой и связанной с ней иных видов деятельности субъектов хозяйствования, включая органы публичной власти, государственных и муниципальных организаций, иных органов и организаций, реализующих на основании федеральных законов отдельные публичные полномочия.

Библиография содержит 30 источников, включающих в себя отечественные преимущественно периодические издания.

В статье приводится описание различных позиций и точек зрения известных ученых, характеризующих подходы и различные аспекты к пониманию общественного финансового контроля и проблемных моментов, связанных с мероприятиями по его реализации, а также содержится апелляция к различным научным трудам и источникам,

посвященных этой тематике, которая входит в круг научных интересов исследователей, занимающихся указанной проблематикой.

В представленном исследовании содержатся выводы, касающиеся предметной области исследования. В частности, отмечается, что разрешение проблем, связанных с реализацией общественного финансового контроля, потребует: а) инкорпорирования данного института гражданского общества в Основной закон страны, действующее законодательство об общественном контроле и финансовое законодательство; б) разработку и внедрение системы федеральных программ, направленных на развитие организационно-правовой, финансово-экономической, информационной и технической базы субъектов общественного финансового контроля; в) координации усилий Общественной палаты страны и органов публичной власти в части развития научно-практической доктрины общественного финансового контроля с опорой на положительный советский и зарубежный опыт в данной сфере; г) создания специализированных субъектов общественного финансового контроля с одновременным расширением полномочий субъектов общественного контроля в данной сфере.

Материалы данного исследования рассчитаны на широкий круг читательской аудитории, они могут быть интересны и использованы учеными в научных целях, педагогическими работниками в образовательном процессе, руководством и администрацией различных организаций, общественными организациями различного профиля, финансистами, экономистами, политиками, экспертами и аналитиками.

В качестве недостатков данного исследования следует отметить, то, что в статье не были четко определены и выделены ее структурные элементы, такие как научная разработанность проблемы, методология исследования, результаты исследования и выводы, хотя они прослеживаются в его содержании, однако, отдельно они не обозначены соответствующими заголовками. При описании научной разработанности проблемы возможно было бы обратиться и к зарубежным источникам, сославшись на них и включить в библиографический список. Также хотелось бы обратить внимание на слишком объемный библиографический список, составивший 30 источников для такого вида научного исследования как статья. Указанные недостатки не снижают высокую научную значимость самого исследования, а скорее относятся к оформлению текста статьи. Статью рекомендуется опубликовать.

Финансы и управление*Правильная ссылка на статью:*

Аршакян Р.А., Мироненкова М.В. — Анализ факторов, влияющих на избыточную доходность паевых инвестиционных фондов в России за 2015-2022 гг. // Финансы и управление. – 2023. – № 4. DOI: 10.25136/2409-7802.2023.4.41027 EDN: PUTWVO URL: https://nbpublish.com/library_read_article.php?id=41027

Анализ факторов, влияющих на избыточную доходность паевых инвестиционных фондов в России за 2015-2022 гг.**Аршакян Роза Араиковна**

ассистент, кафедра эконометрики и математических методов экономики, Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова

119234, Россия, г. Москва, ул. Ленинские Горы, МГУ, 1, строение 61

✉ r.roza.arshakyan@mail.ru

**Мироненкова Марина Владимировна**

преподаватель, кафедра эконометрики и математических методов экономики, Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова

119234, Россия, г. Москва, ул. Ленинские Горы, МГУ, 1, строение 61

✉ mironenkova.marina@gmail.com



[Статья из рубрики "Финансовое планирование и прогнозирование"](#)

DOI:

10.25136/2409-7802.2023.4.41027

EDN:

PUTWVO

Дата направления статьи в редакцию:

18-06-2023

Аннотация: Актуальность изучения инструментов финансового рынка неоспорима и хорошо согласуется с достижением национальных целей развития России до 2030 года. Предметом исследования данной статьи является избыточная доходность российских паевых инвестиционных фондов (ПИФ) в период с 2015 по 2022 год. Авторы подробно проанализировали научную литературу и взяли за основу выводы и результаты, полученные в предыдущих исследованиях по схожей тематике. Целью проведенного исследования стал поиск факторов, определяющих избыточную доходность паевых

инвестиционных фондов, представляющую собой разницу между доходностью фондов и доходностью выбранного бенчмарка. Исследование проводилось на основе данных Интернет-портала *Investfunds*, предоставляющего информацию об инвестиционных активах для широкого круга лиц. Эконометрический анализ проводился на основе несбалансированной панели, состоящей в среднем из 185 фондов в год. Для достижения поставленной цели были изучены уже существующие эконометрические модели анализа избыточной доходности фондов и на их основе построены модели сквозной регрессии и модель с фиксированными эффектами. Анализ результатов деятельности паевых инвестиционных фондов в зависимости от их параметров позволит инвесторам получить актуальные рекомендации о том, какой фонд следует предпочесть для покупки доли в его портфеле, что отвечает научной новизне исследования. Основным выводом проведенного исследования является то, что с помощью эконометрических критериев в качестве наилучшей из построенных моделей была выбрана модель с фиксированными эффектами. Заметным вкладом авторов в исследование темы является выявление основных аспектов, на которые стоит обратить внимание инвесторам при выборе паевого инвестиционного фонда, а именно на фонды с высокой стоимостью чистых активов, объектом инвестирования которых являются акции и деньги, а направлением инвестирования – драгоценные металлы.

Ключевые слова:

инвестиционный фонд, доходность, бенчмарк, инвестор, паевой фонд, ценные бумаги, модели, регрессия, активы, эффективность

Работа выполнена при финансовой поддержке гранта РНФ: № 20-68-47030 «Эконометрические и вероятностные методы для анализа финансовых рынков сложной структуры».

Введение

Согласно обзору ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов чистый приток средств в ПИФ в II квартале 2022 г. оказался максимальным за всю историю [\[1\]](#), что свидетельствует о росте доверия к подобному инструменту увеличения доходов, а значит неизбежно влечет за собой желание инвесторов понимать на что стоит обращать внимание при выборе того или иного фонда. Анализ результатов деятельности фондов в зависимости от их параметров позволит инвесторам получить актуальные рекомендации о том, какой фонд следует предпочесть для покупки доли в его портфеле, что отвечает научной новизне исследования.

Актуальность исследования обусловлена важностью изучения вопросов социально-экономического развития населения, в том числе в контексте обеспечения достижения национальных целей развития, утверждённых Указом Президента России, до 2030 года [\[2\]](#). Таким образом, целью настоящего исследования является выявление и обоснование значимых факторов, влияющих на избыточную доходность паевых фондов, а также проведение анализа их результативности за последние 8 лет. Для достижения вышеуказанной цели были поставлены следующие задачи: обзор научной литературы по схожей тематике, определение информационной базы для проведения эконометрического исследования, отбор факторов для дальнейшего эконометрического исследования, а также построение эконометрических моделей и их описание.

Федеральный закон «Об инвестиционных фондах» определяет ПИФ как «обособленный имущественный комплекс, состоящий из имущества, переданного в доверительное управление управляющей компании учредителями доверительного управления с условием объединения этого имущества с имуществом иных учредителей доверительного управления, и из имущества, полученного в процессе такого управления, доля в праве собственности на которое удостоверяется ценной бумагой, выдаваемой управляющей компанией» [\[3\]](#). Говоря иначе, паевой инвестиционный фонд – это институт коллективного инвестирования, который позволяет аккумулировать средства большого количества пайщиков [\[4\]](#).

ПИФы обладают рядом характеристик, в зависимости от которых, например, устанавливаются определенные сроки, когда можно покупать или же продавать паи. Открытые паевые инвестиционные фонды дают возможность покупки и продажи паев в любой момент в рабочий день. Паи биржевых фондов торгуются на бирже, как и иные ценные бумаги, и инвестор может купить или погасить их в исключительно в дни работы биржи. Интервальные фонды устроены таким образом, что купить или продать пай инвестор может только несколько раз в год в конкретно установленные промежутки времени. Паи закрытых фондов могут быть приобретены в момент формирования фонда, а погашены в момент его закрытия. Помимо сроков покупки и продажи все эти фонды имеют различные принципы инвестирования, например, открытые фонды предпочитают активы, которые можно быстро продать по справедливой цене, то есть ликвидные активы. Для биржевых фондов, как правило, характерно вкладывать денежные средства в таких пропорциях и составе портфеля, что и в других индексах, например, таких как индекс РТС или ММВБ. Интервальные и закрытые фонды инвестируют деньги в менее ликвидные активы, в отличие от открытых и биржевых фондов. Это создает дополнительные риски, но и может принести гораздо больше прибыли.

Эконометрический подход к оценке доходности паевых инвестиционных фондов

По мнению А. Абрамовой и др. [\[5\]](#), в доктрине отсутствует единый подход к измерению эффективности функционирования паевых инвестиционных фондов. А ведь понимать, как наилучшим образом измерить такую эффективность важно, так как фонды представляют собой источники длинных денег. Как правило экономисты выделяют следующие существующие подходы:

1. Предметом анализа становится стиль фонда. Суть подхода заключается в том, что осуществляется соотнесение доходности с совокупностью факторов, обуславливающих стиль фонда;

2. Оцениваются безусловные факторные модели. В частности, предполагается использование четырехфакторной модели Кархарта: [\[6\]](#)

$$\alpha \cdot r_{(pt+1)} = \alpha_p + \beta_1 p r_{(m,t+1)} + \beta_2 p SMB_{t+1} + \beta_3 p HML_{t+1} + \beta_4 p MOM_{t+1} + \varepsilon_{pt+1}$$

В данной формуле r_m обозначает избыточную доходность рыночного портфеля, а SMB, HML и MOM – это совокупность факторов, которые характеризуют портфели по эффекту размера, стоимостному выражению и инерции. Если же коэффициент инерции не важен, то можно использовать трехфакторную модель Фамы и Френча [\[7\]](#).

3. Для оценки берутся фундаментальные характеристики, в частности, размер и соотношение расходов, оборот, чистые притоки, специфика и эффективность управления и пр. Как правило, при таком подходе необходимо использовать кросс-секционную регрессию:

$$\alpha_{i,t} = \theta_t + \delta_t X_{i,t-k}, \text{ где } X_{i,t-k} \text{ — вектор длиной } m \text{ из характеристик фонда и менеджера в}$$

период $t - k$.

При оценке эффективности функционирования паевых инвестиционных фондов возникают определенные трудности, а именно:

- 1.отсутствуют простые бенчмарки, которые могут соответствовать портфелям. Традиционные бенчмарки не могут применяться, так как растет доля иностранных бумаг;
- 2.отсутствуют формальные критерии, по которым возможно отнести ПИФы к активным или индексным, а понимать их различие необходимо для оценки эффективности;
- 3.существуют достаточно существенные издержки, связанные с анализом и сбором информации о фондах.

Для того, чтобы обеспечить более или менее эффективную, объективную оценку фондов, необходимо использовать многофакторные модели ценообразования активов. Такой подход имеет целый ряд преимуществ. В частности, позволяет учесть систематические риски и понять структуру доходности. Достаточно высокая объясняющая сила – это еще одно ключевое преимущество.

Таким образом, в статье выделяются ключевые проблемы в области оценки эффективности управления инвестиционными фондами, а также предлагается некоторое решение, позволяющее значительно повысить информативность и объективность оценки.

В статье Н.В.Артамонова и др.[\[8,9\]](#) предпринимается попытка выявить, как влияет доходность государственных облигаций на эффективность взаимных фондов. В качестве примера рассматривается система фондов США. Если процентные ставки достаточно высокие, то, это, как правило, благоприятно влияет на взаимные фонды.

Можно обозначить целый ряд традиционных подходов, при помощи которых оценивается эффективность взаимных фондов. Выделим основные два:

- 1.Модель бенчмарка. С помощью нижеприведенной формулы происходит анализ соответствующих панельных данных:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_0 R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

При этом подходе оценивается альфа Йенсена, и, если альфа равняется нулю, это означает, что полученный результат корректен. Однако, если она носит положительный характер, это может свидетельствовать о сверхдоходах.

Стоит отметить, что данная модель обладает целым рядом недостатков. Прежде всего, сомнения вызывает тот факт, что используется лишь один показатель доходности при наблюдаемой сильной корреляции фондовых характеристик с бенчмарком. Также модель не учитывает изменчивость систематического риска портфеля.

- 2.Далее исследователи предложили последовательно трехфакторную и четырехфакторную модели. Причем последняя включала такие дополнительные факторы как размер фонда, балансовая и рыночная стоимости, а также показатель, иллюстрирующий разницу между высокой и низкой доходностью. Формула последней модели выглядит следующим образом:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_0 R_{mt} + \beta_1 SMB_t + \beta_2 HML_t + \beta_3 MOM_t + \varepsilon_{it}$$

В целом, такой подход уже гораздо лучше предыдущего, но и он неидеален, так как не учитывает погрешности, связанные со своевременными корректировками портфелей на основании рыночной информации при адекватном управлении. Поэтому данная модель была еще более расширена таким образом, чтобы обеспечить оценку условной результативности фондов:

$$R_{it} = \alpha_i + A_i[z_{t-1}] + \beta_0 R_{bt} + B_i[z_{t-1}] R_{bt} + \varepsilon_{it}$$

В процессе исследования авторами был осуществлен первичный отбор данных: были отобраны по определенным критериям фонды и информация об их ключевых показателях. Была использована следующая формула, представляющая базовую спецификацию:

$$TE = R_{it} - R_{mt} = \text{const} + \beta_1 \text{tres}_{it} + \beta_2 \text{tna}_{it} + \beta_3 \text{exp}_{it} + \beta_4 \text{turn}_{it} + \beta_5 \text{vol30}_{it} + \beta_6 \text{vol90}_{it} + \beta_7 \text{vol360}_{it} + \varepsilon_{it}$$

В процессе исследования экономистами были выявлены следующие результаты:

1. Уровень доходности по долгосрочным облигациям может выступать в качестве полноценного фактора, который оказывает влияние на взаимные фонды в США, их доходность;
2. Целесообразно использовать стратегию активного управления взаимными фондами;
3. Выявлено наличие возможностей, связанных с хеджированием риска проигрыша рынку.

Таким образом, наиболее эффективной является модель, которая не только учитывает всю полноту разнообразных факторов, которые при различных обстоятельствах могут оказывать влияние на взаимные фонды, но и определенные переменные, в частности, разность между высокой и низкой доходностью и пр. В целом, поставленная в начале исследования гипотеза о положительном влиянии высоких ставок по государственным облигациям на взаимные фонды подтверждается.

Информационная база исследования

Для анализа факторов, влияющих на избыточную доходность паевых инвестиционных фондов в России в качестве информационных ресурсов были выбраны независимый источник данных для частного инвестора в России [Investfunds](#) [\[10\]](#) и сайт крупнейшего российского биржевого холдинга Московская биржа [\[11\]](#).

Рассматриваемый период составил 8 лет: с 2015 по 2022 годы.

Для понимания функционирования рынка паевых инвестиционных фондов необходимо рассмотреть ключевые переменные, которые, возможно, будут оказывать значимое влияние на доходность ПИФов [\[12\]](#). Нами были отобраны все доступные за указанный период факторы.

Для построения эконометрических моделей рассмотрим следующие показатели (табл. 1):

1. Стоимость чистых активов (СЧА) фонда (млн. руб.). Стоимость чистых активов паевого инвестиционного фонда определяется как разница между стоимостью активов этого фонда и величиной обязательств, подлежащих исполнению за счет указанных активов, на момент определения стоимости чистых активов [\[13\]](#).
2. Вознаграждение управляющей компании (УК) (%). Вознаграждение УК может определяться либо как процент от среднегодовой стоимости чистых активов, либо как некая фиксированная сумма [\[14\]](#). Как правило, эта ставка составляет от 0,6% до 4%.
3. Вознаграждение депозитария и регистратора (%). Эта ставка несколько скромнее и не превышает 2% в год.
4. Прочие расходы (%). Прочие расходы, возмещаемые за счет имущества фонда, могут включать, например, расходы по оплате услуг организаций по совершению сделок за счет имущества Фонда. Эти расходы учитываются в расчете официальной стоимости пая по факту их оплаты за счет имущества фонда [\[15\]](#).
5. Объем привлеченных средств (млн. руб.). Привлеченные средства — это те денежные средства, которые фонд сумел получить от клиентов.
6. Объект инвестирования. В качестве объекта инвестирования будут рассмотрены акции, облигации, фонды, денежный, а также смешанный тип. Эта переменная будет

введена как бинарная.

7. Направление инвестирования. В качестве второй фиктивной переменной выступает направление инвестирование, которое делится на иностранные активы, драгоценные металлы, а также отечественные активы. Эта переменная будет введена как бинарная.

Таблица №1. Факторы и их обозначение в моделях. Источник: таблица составлена авторами.

Показатель	Обозначение в моделях	Единицы измерения
Стоимость чистых активов	NAV	Миллионы рублей
Вознаграждение управляющей компании	RMC	%
Вознаграждение депозитария и регистратора	RDR	%
Прочие расходы	OE	%
Объем привлеченных средств	VAF	Миллионы рублей
Объект инвестирования: акции	IOSH	-
Объект инвестирования: облигации	IOB	-
Объект инвестирования: фонды	IOF	-
Объект инвестирования: деньги	IOM	-
Направление инвестирования: иностранные активы	DIFA	-
Направление инвестирования: драгоценные металлы	DIPM	-
Избыточная доходность паевых инвестиционных фондов	ERMF	%

Зависимой переменной будет выступать избыточная доходность паевых инвестиционных фондов в период с 2015 по 2022 годы. Избыточная доходность представляет собой разницу между приростом доходности фонда и доходности индекса Московской биржи (табл. 2) [\[16\]](#) и является показателем эффективности работы фонда, который зависит от различных факторов, включая те, которые мы представили выше [\[17\]](#).

Таблица №2. Доходность индекса Московской Биржи. Источник: таблица составлена авторами.

Доходность индекса Московской Биржи	Год
26,12%	2015
26,76%	2016
-5,51%	2017
12,3%	2018
28,6%	2019
8,0%	2020
15,15%	2021
-43,1%	2022

Прежде чем перейти к построению моделей необходимо рассмотреть корреляционную матрицу, чтобы убедиться в отсутствии мультиколлинеарности (рис.1) [\[18\]](#).

Корреляционная матрица

	ERMF	NAV	RMC	RDR	OE	VAF	IOSH	IOB	IOF	IOM	DIFA	DIPM	YEAR	FUND
ERMF	1	0.070	0.008	-0.036	-0.007	0.034	0.094	-0.062	0.005	0.094	-0.063	-0.071	0.275	0.035
NAV	0.070	1	-0.037	-0.172	-0.133	0.531	-0.110	0.135	-0.009	0.026	-0.060	-0.079	0.216	0.135
RMC	0.008	-0.037	1	0.061	0.217	-0.003	0.424	-0.509	0.005	-0.097	-0.052	-0.021	-0.105	0.061
RDR	-0.036	-0.172	0.061	1	0.367	-0.096	-0.077	-0.042	-0.005	-0.044	-0.066	-0.147	-0.038	-0.295
OE	-0.007	-0.133	0.217	0.367	1	-0.069	0.001	-0.077	-0.009	-0.026	-0.048	0.009	-0.017	-0.097
VAF	0.034	0.531	-0.003	-0.096	-0.069	1	-0.014	-0.016	-0.005	-0.001	-0.022	-0.036	0.098	0.069
IOSH	0.094	-0.110	0.424	-0.077	0.001	-0.014	1	-0.599	-0.023	-0.073	-0.210	0.166	-0.007	0.022
IOB	-0.062	0.135	-0.509	-0.042	-0.077	-0.016	-0.599	1	-0.016	-0.051	-0.147	0.032	0.019	0.035
IOF	0.005	-0.009	0.005	-0.005	-0.009	-0.005	-0.023	-0.016	1	-0.002	0.109	-0.017	-0.040	0.014
IOM	0.094	0.026	-0.097	-0.044	-0.026	-0.001	-0.073	-0.051	-0.002	1	-0.018	-0.053	0.090	0.017
DIFA	-0.063	-0.060	-0.052	-0.066	-0.048	-0.022	-0.210	-0.147	0.109	-0.018	1	-0.153	-0.029	-0.033
DIPM	-0.071	-0.079	-0.021	-0.147	0.009	-0.036	0.166	0.032	-0.017	-0.053	-0.153	1	-0.029	0.041
YEAR	0.275	0.216	-0.105	-0.038	-0.017	0.098	-0.007	0.019	-0.040	0.090	-0.029	-0.029	1	0.151
FUND	0.035	0.135	0.061	-0.295	-0.097	0.069	0.022	0.035	0.014	0.017	-0.033	0.041	0.151	1

Рисунок №1. Корреляционная матрица. Источник: таблица построена авторами.

Исходя из результатов матрицы, можно сделать вывод, что между переменными отсутствует связь более 80–85%, а значит не потребуется исключение какой-либо переменной из массива данных.

Методы и эконометрические модели

Далее переходим к построению эконометрических моделей панельных данных. Для начала рассмотрим модель сквозной регрессии, оценивающей все наблюдения за 8 лет [\[19\]](#).

Таблица №3. Модель сквозной регрессии. Источник: таблица составлена авторами.

Dependent variable	
	ERMF
Log (NAV)	1.374*** (0.267)
RMC	-1.248***

	(0.472)
RDR	0.272
	(0.715)
OE	0.431
	(0.310)
VAF	-0.0001
	(0.0002)
IOSH	5.093***
	(1.468)
IOB	-2.065
	(1.667)
IOF	12.542
	(20.896)
IOM	21.591***
	(6.768)
DIFA	-5.955**
	(2.674)
DIPM	-4.775***
	(1.163)
Constant	-3.147
	(2.274)
R ²	0.048
Adjusted R ²	0.042
F Statistic	7.489***

Также стоит рассмотреть модель с фиксированными эффектами (табл. 4) [\[19\]](#). Модель панельных данных с фиксированными эффектами опирается на структуру панельных данных, что позволяет учитывать неизмеримые индивидуальные различия объектов (эффекты). В данной модели эффекты интерпретируются как мешающий параметр, и оценивание направлено на то, чтобы их исключить.

Таблица №4. Модель с фиксированными эффектами. Источник: таблица составлена авторами.

Dependent variable	
	ERMF
Log (NAV)	0.649***
	(0.235)
RMC	-0.243
	(0.402)
RDR	-0.006

	(0.603)
OE	0.273
VAF	(0.260) -0.0001
IOSH	(0.0002) 4.137***
IOB	(1.232) -1.021
IOF	(1.400) 13.148
IOM	(17.552) 14.447***
DIFA	(5.691) -3.591
DIPM	(2.248) -3.043***
R ²	(0.984) 0.031
Adjusted R ²	0.020
F Statistic	4.668***

Для выбора наилучшей модели необходимо провести F – тест [\[20\]](#) (табл. 5).

Таблица №5. F-тест для выбора наилучшей модели. Источник: таблица составлена авторами.

F test for individual effects
F=98.967, df=7, df2=1611, p-value<2.2e-16

Исходя из результатов F теста, можно сделать вывод, что нулевая гипотеза о верной сквозной модели отвергается в пользу модели с фиксированными эффектами, так как значение p-value крайне мало.

Результаты

Модель сквозной регрессии оказалась в целом значима на 1% уровне, а ее коэффициент детерминации находится на отметке в 4,8%, а значит выбранные переменные объяснили долю дисперсии, или проще говоря, изменчивости избыточной доходности ПИФов на 4,8%. Стоимость чистых активов прологарифмирована, так как в данных наблюдается большой разброс, что искажает результаты регрессии. Соответственно логарифм стоимости чистых активов, вознаграждение управляющей компании, объект инвестирования (акции), объект инвестирования (деньги) и направление инвестирования (драгоценные металлы) значимы на 1% уровне значимости, а направление инвестирования (иностранные активы) значимо на 5%

уровне. Это свидетельствует о том, что все вышеуказанные переменные нужны и важны для объяснения исследуемой зависимой переменной.

Говоря о модели с фиксированными эффектами, стоит отметить, что она также оказалась значима на 1% уровне. Скорректированный коэффициент детерминации снизился до отметки в 2%, то есть упал на 2,2%, по сравнению с моделью сквозной регрессии. На 1% уровне значимыми оказались:

1. Логарифм стоимости чистых активов;
2. Объект инвестирования: акции;
3. Направление инвестирования: драгоценные металлы.

На 5% уровне значимым оказался только такой фактор, как объект инвестирования (деньги).

Коэффициент детерминации в случае рассмотренных моделей достаточно низок, что может свидетельствовать о том, что доступных факторов недостаточно для того, чтобы объяснить избыточную доходность паевых инвестиционных фондов на более высоком уровне. Возможно, дальнейшее исследование требует включения в модель некоторых экономических показателей, например, таких как инфляция. Помимо этого, большую роль в исследовании рынка ПИФов играет и внешняя среда, представленная политической ситуацией в мире, что крайне тяжело учесть при эконометрическом анализе.

Обсуждение результатов исследования

По итогам наилучшей модели с фиксированными эффектами можно выявить несколько моментов, на которые стоит обращать внимание при выборе ПИФа.

1. При увеличении стоимости чистых активов, при прочих равных условиях, избыточная доходность паевых инвестиционных фондов растет. В работе А. В. Галановой и др. [12] выдвигалась гипотеза о влиянии факторов размера и стоимости на избыточную доходность ПИФов. Результат проверки данной гипотезы показал значимое влияние СЧА на исследуемую переменную. Возможно, полученный результат можно объяснить тем, что имея преимущество в объемах привлеченных средств и СЧА, у фондов больше возможностей выбора стратегий и получения избыточных доходностей. По мнению инвесторов, чем выше стоимость чистых активов фонда, тем выше его надежность. Но важно отметить, что, если выбранный паевой инвестиционный фонд будет являться слишком крупным (СЧА более 400 млн рублей) [21], ему будет крайне трудно производить замену активов в своем составе, что сделает его менее гибким. Инвестору важно понимать, какой стратегии придерживается менеджер фонда, так как зная это, вкладчик может оценить степень риска, а также возможный ожидаемый доход.

2. Если объектом инвестирования выступают акции или деньги, то при прочих равных условиях, избыточная доходность паевых инвестиционных фондов выше, чем в случае инвестирования в облигации или иные другие активы. По мнению Павловой Е. В. [22] фонды акций действительно потенциально высокодоходны, но при этом обладают более высокой степенью риска потери вложений. Если разделить всех инвесторов на тех, кто склонен к риску (рискофил) и тех, кто старается его избежать (рискофоб), то вложение сбережений в акции является подходящим объектом инвестирования для первых, но не для вторых. Рискофобам же, в свою очередь, куда более комфортно вложить свои

деньги в облигации или же банковские депозиты, которые являются оплотом надежности, хоть и менее доходны. Что касается фондов денежного рынка, то их принято считать наименее рискованными и при этом наиболее ликвидными, так как фонды позволяют при необходимости продать деньги и быстро вложить их в другие активы [23]. Если рассмотрим динамику стоимости двух наиболее крупных денежных фондов, то заметим тенденцию в постоянному росту, что не может не привлекать инвесторов (рис.2).

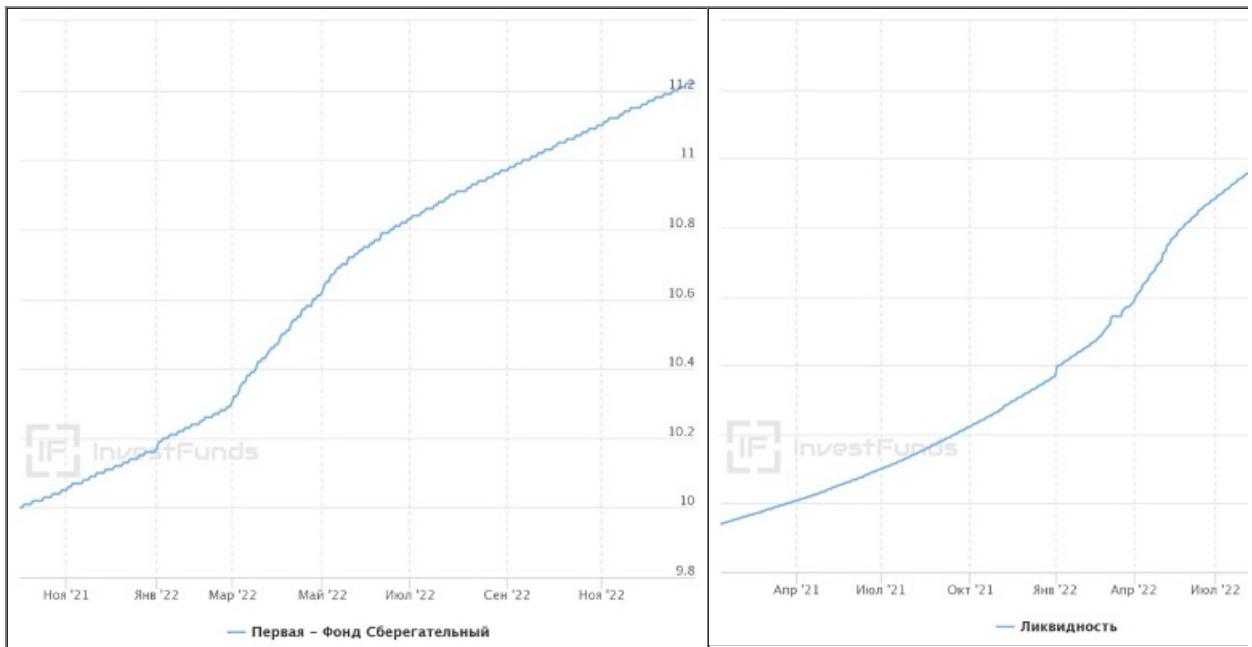


Рисунок №2. Динамика стоимости пая. Источник: таблица построена автором на основе данных Investfunds [10].

3. Если направлением инвестирования выступают драгоценные металлы, то при прочих равных условиях, избыточная доходность паевых инвестиционных фондов ниже, чем в случае инвестирования в иное направление. Рассмотрим ситуацию с рынком на примере 2022 года. Как мы можем видеть на графике, представленном ниже (рис.3), в начале специальной военной операции произошел резкий скачок индексов драгоценных металлов, на примере золота, серебра и платины. По оценке аналитиков, с начала СВО инвесторы вложили в такие фонды свыше 4 млрд рублей [24], но уже к середине лета 2022 года индексы драгоценных металлов показали крайне низкие значения, а в октябре того же года достигли своих рекордных минимумов. Кроме того, ПИФы на золото имеют ряд недостатков, а именно высокие комиссии за управление активами открытых фондов, а также дополнительные комиссии за покупку или за погашение фонда в зависимости от суммы или срока инвестиций [25].

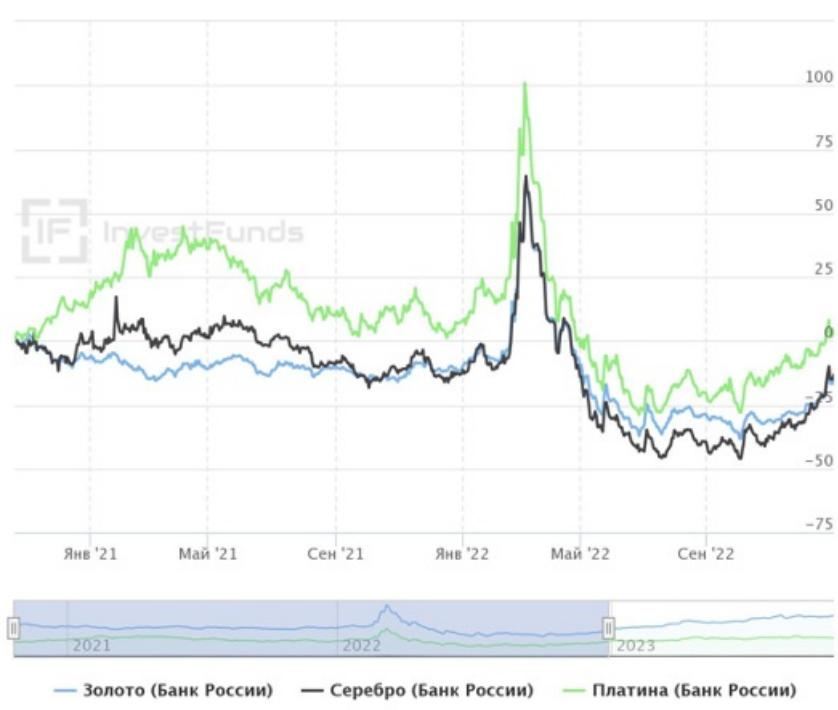


Рисунок №3. Индексы драгоценных металлов. Источник: таблица построена автором на основе данных Investfunds [\[10\]](#).

Библиография

1. Банк России: [Электронный ресурс]. URL: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/42236/review_pif_aif_22Q2.pdf. (Дата обращения: 15.06.2023).
2. КонсультантПлюс: [Электронный ресурс]. URL: <https://www.consultant.ru/law/hotdocs/63714.html>. (Дата обращения: 15.06.2023).
3. КонсультантПлюс: [Электронный ресурс]. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_34237/. (Дата обращения: 15.06.2023).
4. Никоненко В. А. Паевые инвестиционные фонды как институт коллективного инвестирования // Экономика и бизнес: теория и практика. 2020. №5-3.
5. Абрамова А., Радыгина А., Чернова М. / Эффективность управления портфелями паевых инвестиционных фондов акций и ее оценка // Экономическая политика. 2019. Т.14. №4. С. 8–47.
6. Федорова Е.А., Сивак А.Р. Сравнение моделей САРМ и Фамы-Френча на российском фондовом рынке // Финансы и кредит. 2012. №42 (522).
7. Безсмертная Е.Р., Колганова Е.А. Модификация трехфакторной модели Фамы-Френча и ее применение для оценки эффективности управления портфелями инвестиционных фондов России. Финансы: теория и практика. 2023;27(2):17-27.
8. Артамонов Н. В., Воронина А. А., Емельянов Н. Л., Курбацкий А.Н. / Оценка влияния доходности государственных облигаций на результативность взаимных фондов на примере США // Прикладная эконометрика, 2020, т. 58, с. 55–75.
9. Артамонов Н.В., Курбацкий А.Н. Избыточная доходность взаимных фондов в США. Вестник МГИМО-Университета. 2023;16(3):244-262.
10. Независимый источник данных для частного инвестора в России Investfunds: [Электронный ресурс]. URL: <https://investfunds.ru/>. (Дата обращения: 20.10.2023).
11. Московская Биржа: [Электронный ресурс]. URL: <https://www.moex.com/>. (Дата обращения: 20.10.2023).

- обращения: 20.10.2023).
12. Галанова А.В., Дукова В.В. Факторы, определяющие избыточную доходность портфеля ценных бумаг паевых инвестиционных фондов // Корпоративные финансы. 2018. №4.
 13. КонсультантПлюс: [Электронный ресурс]. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_54399/caf6a29f877d8da1136982ea30df39fa1b5e1306/. (Дата обращения: 20.10.2023).
 14. Гусаков И.Ю. Оптимизация расчета вознаграждения управляющей компании паевого инвестиционного фонда // Финансовые исследования. 2017. №2 (55).
 15. Управляющая компания Арсагера: [Электронный ресурс]. URL: <https://arsagera.ru/>. (Дата обращения: 20.10.2023).
 16. Московская Биржа: [Электронный ресурс]. URL: <https://www.moex.com/ru/index/totalreturn/MCFTR/>. (Дата обращения: 20.10.2023).
 17. Kurbatskii, A. (2022), "Active Strategy and Other Key Factors of Mutual Funds' Performance", Montenegrin Journal of Economics, Vol. 18, No. 3, pp. 99-107.
 18. Ragnar Frisch, Statistical Confluence Analysis by Means of Complete Regression Systems, Institute of Economics, Oslo University, publ. no. 5, 1934.
 19. Ратникова Т. А. Введение в эконометрический анализ панельных данных // Экономический журнал ВШЭ. 2006. №2.
 20. GitHub: [Электронный ресурс]. URL: <https://ranalytics.github.io/data-mining/021-Model-Quality-Criteria.html>. (Дата обращения: 20.10.2023).
 21. Открытый Журнал: [Электронный ресурс]. URL: <https://journal.open-broker.ru/investments/pravila-opredeleniya-stoimosti-chistyh-aktivov/>. (Дата обращения: 20.10.2023).
 22. Павлова Елена Владимировна Паевые инвестиционные фонды: анализ доходности и преимущества деятельности // Вестник НГИЭИ. 2015. №3 (46).
 23. Газпромбанк Инвестиции: [Электронный ресурс]. URL: <https://gazprombank.investments/blog/market/fondy-denezhnogo-rynka/>. (Дата обращения: 20.10.2023).
 24. Apex Consulting Group: [Электронный ресурс]. URL: https://www.pifconsulting.ru/news/news_679.html. (Дата обращения: 20.10.2023).
 25. Независимый источник данных для частного инвестора в России Investfunds: [Электронный ресурс]. URL: <https://investfunds.ru/indexes/224/>. (Дата обращения: 20.10.2023).

Результаты процедуры рецензирования статьи

В связи с политикой двойного слепого рецензирования личность рецензента не раскрывается.

Со списком рецензентов издательства можно ознакомиться [здесь](#).

Предмет исследования. Исходя из названия, статья должна быть посвящена результатам анализа факторов, влияющих на избыточную доходность паевых инвестиционных фондов в России за 2015–2022 гг.

Содержание статьи не противоречит заявленной теме, но не раскрывает её по причине погружения автора в математические расчёты без экономического обоснования. Проблемные аспекты рецензируемой статьи будут изложены в соответствующих пунктах рецензии.

Методология исследования базируется на использовании математических методов исследования, что подтверждает наличие намерений автора получить обоснованные выводы и суждения. Рекомендуется автору после проведения вычислений и формирования на основании них суждений математического толка, сделать и экономические выводы.

Актуальность исследования вопросов, связанных с деятельностью различных экономических субъектов, не вызывает сомнения, т.к. от этого зависит социально-экономическое развитие Российской Федерации, в том числе в контексте обеспечения достижения национальных целей развития, утверждённых Указом Президента России, до 2030 года. При этом, востребованность исследований по данной теме у потенциальной читательской аудитории сформирована именно на обоснованные проблемы и аргументированные рекомендации по их решению. С этой точки зрения статья требует глубокой содержательной доработки.

Научная новизна в представленном на рецензирование материале чётко автором не обозначена, но она присутствует и обусловлена результатами проведения математических вычислений. При этом, данные итоги необходимо дополнительно обосновать выводами: о чём конкретно свидетельствуют результаты расчётов?

Стиль, структура, содержание. Стиль изложения строго научный. Структура статьи автором выстроена, но её наполнение удивляет, т.к. раздел с «методологией исследования» занимает больше, чем «результаты исследования». Содержание статьи (кроме раздела с методологией исследования) вызывает ряд вопросов. В частности, во введении необходимо четко обозначить цель и задачи исследования, а также обосновать актуальность исследования. В разделе с результатами исследования автору рекомендуется представить выводы из сделанных математических вычислений: о каких проблемах идёт речь? Что сделать для их решения? Обращает на себя внимание отсутствие раздела «Обсуждение результатов исследования», его формирование позволило бы автору рецензируемой статьи вступить в содержательную дискуссию с другими исследователями.

Библиография. Библиографический список автором сформирован, но включает 8 источников, преимущественно вышедших в 2020 году и ранее. Автору рекомендуется увеличить количество изученных источников научной литературы. Более того, необходимо указать конкретные электронные ресурсы, используемые автором при подготовке статьи, в том числе в части числовых данных.

Апелляция к оппонентам. Несмотря на сформированный список источников, автором не осуществлена научная дискуссия. При этом, она представляет широкий интерес с позиции выявления отличий в выводах. Это позволило бы автору посмотреть на проблемы более разносторонне.

Выводы, интерес читательской аудитории. С учётом всего вышеизложенного, статья требует доработки, после проведения которой с учётом высокого уровня актуальности выбранной темы исследования, может быть рассмотрен вопрос о возможности опубликования.

Результаты процедуры повторного рецензирования статьи

В связи с политикой двойного слепого рецензирования личность рецензента не раскрывается.

Со списком рецензентов издательства можно ознакомиться [здесь](#).

Рецензируемая статья посвящена изучению развития радиоэлектронной промышленности под влиянием изменяющихся налоговых льгот.

Методология исследования базируется на анализе статистических данных о функционировании паевых инвестиционных фондов в Российской Федерации, применении методов математической статистики эконометрического моделирования.

Актуальность работы авторы связывают с важностью изучения вопросов социально экономического развития населения, в том числе в контексте обеспечения достижения национальных целей развития, утверждённых Указом Президента России, до 2030 г

Научная новизна рецензируемого исследования, по мнению рецензента, состоит в выявлении значимых факторов, влияющих на избыточную доходность паевых фондов и результативность их функционирования.

В статье структурно выделены следующие разделы: Введение, Эконометрический подход к оценке доходности паевых инвестиционных фондов, Информационная база исследования, Методы и эконометрические модели, Результаты, Обсуждение результатов исследования, Библиография.

Библиографический список включает 25 источников – публикации отечественных и зарубежных ученых по теме статьи, а также интернет-ресурсы, на которые в тексте имеются адресные ссылки, подтверждающие наличие апелляции к оппонентам.

В статье рассмотрены следующие подходы к измерению эффективности функционирования паевых инвестиционных фондов: когда предметом анализа становится стиль фонда; когда оцениваются безусловные факторные модели; когда для оценки берутся фундаментальные характеристики, такие как размер и соотношение расходов, оборот, чистые притоки, специфика и эффективность управления и др. характеристики. В качестве информационных ресурсов авторами были выбраны независимый источник данных для частного инвестора в России Investfunds и сайт крупнейшего российского биржевого холдинга Московская биржа, рассмотрены семь рассмотрены 7 потенциально ключевых факторов, гипотетически оказывающих значимое влияние на доходность фондов за период с 2015 по 2022 годы. По этим данным рассчитаны значения коэффициентов парной корреляции, отраженные в корреляционной матрице, проведена оценка мультиколлинеарности факторов, построена модель сквозной регрессии, а также модель панельных данных с фиксированными эффектами, приведены их описания. По итогам наилучшей модели с фиксированными эффектами сформулированы выводы, на которые стоит обращать внимания при выборе паевого инвестиционного фонда. Выводы лаконично сгруппированы в трёх пунктах.

Следует отметить также недочеты и небесспорные моменты в работе. Во-первых, представляется излишним выносить в заголовок публикации указание периода, за который анализируются данные. Во-вторых, формулы оформлены с отступлением от общепринятых правил. В-третьих, оформление таблицы №5 «F-тест для выбора наилучшей модели», нуждается в корректировке, поскольку таблица не содержит подлежащего и сказуемого, кроме этого в ней приведен текст на английском языке, который может быть понятен не всем читателям, т.к. статья написана всё-таки на русском языке.

Статья отражает результаты проведенного авторами исследования, соответствует направлению журнала «Финансы и управление», содержит элементы научной новизны и практической значимости, может вызвать интерес у читателей, рекомендуется к опубликованию с учетом высказанных пожеланий.

Финансы и управление*Правильная ссылка на статью:*

Боровикова Е.В. — Антикризисный инструментарий в системе государственных финансов, налогообложения и управления // Финансы и управление. – 2023. – № 4. DOI: 10.25136/2409-7802.2023.4.44045 EDN: PVPZAU URL: https://nbpublish.com/library_read_article.php?id=44045

Антикризисный инструментарий в системе государственных финансов, налогообложения и управления

Боровикова Елена Владимировна

доктор экономических наук

профессор, Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, член Палаты налоговых консультантов

119571, Россия, г. Москва, проспект Вернадского, 84, оф. 2217

[✉ budget105@mail.ru](mailto:budget105@mail.ru)[Статья из рубрики "Финансовое регулирование"](#)**DOI:**

10.25136/2409-7802.2023.4.44045

EDN:

PVPZAU

Дата направления статьи в редакцию:

16-09-2023

Аннотация: Антикризисное управление представляет собой совокупность приемов, методов, инструментов воздействия на кризисные явления, масштабы которых могут ограничиваться микроуровнем или охватывать отрасли, регионы, экономику в целом. Автором была сформулирована комплексная цель оценки применяемого государством инструментария, уточнения теоретико-методологических положений о классификации антикризисных мер, их соотнесении с этапами кризиса, сочетании антикризисной концепции с иными подходами. Предметом исследования является антикризисный инструментарий государственного управления, структурированный по направлениям мер экономической политики и финансового регулирования. Объект исследования представляет собой систему государственного управления, нацеленную на адаптацию специального инструментария в периоды кризисов и негативного внешнего воздействия. В обозначенном ключе автором получены следующие результаты: обоснованы отдельные теоретико-методологические положения относительно инструментария и иных

структурных элементов государственного антикризисного управления; выявлены наиболее востребованные с точки зрения развивающейся практики и государственной политики меры воздействия, имеющие финансовый, организационно-управленческий и налоговый характер; выработан подход к классификации антикризисных мер в зависимости от способов воздействия на экономику и структурированию антикризисного управления на тактику и стратегию посткризисного периода; сформулированы предложения по развитию образовательного поля и научных направлений при решении задач кадровой подготовки специалистов в сфере антикризисного управления.

Ключевые слова:

антикризисное управление, методы государственного регулирования, инструменты государственного регулирования, финансовый инструментарий управления, налогообложение, налоговые риски, налоговый инструментарий управления, стратегия антикризисного управления, тактика антикризисного управления, программа антикризисных мер

Введение

Анализ современных публикаций по вопросам антикризисного управления свидетельствует о том, что данная проблематика чаще рассматривается применительно к уровню организации, некоторые труды и исследования сфокусированы на кризисных явлениях в регионах. Вопросы государственного антикризисного управления представлены редко, при этом анализируются лишь некоторые его задачи. В условиях значительного и резкого ухудшения экономической ситуации меняются методы государственного воздействия на общественные процессы и, следовательно, система государственного управления и финансов претерпевает изменения. Данные аспекты становятся **актуальными** для изучения.

Позиционирование действенного инструментария антикризисного управления в наиболее значимых сферах: налогообложение, государственные финансы, механизм исполнения государственной политики, - требует решения ряда **задач**:

- разработка подхода к структурированию элементов государственного антикризисного управления с учетом позиций авторов, направлений современной государственной политики, соответствующей условиям санкций, ограничений, форс-мажорных обстоятельств (в частности, пандемия, военная операция);
- определение объектов, предметного поля, содержания и мер антикризисного регулирования с опорой на инструменты, присущие налоговой и бюджетной системе, административно-распорядительный механизм, методы государственного контроля;
- оценка результатов воздействия антикризисных программных мер на социально-экономическое развитие в России с привлечением отчетных и статистических показателей, выделение налоговых и финансовых показателей как наиболее чувствительных к применяемым мерам воздействия;
- обоснование предложений по внедрению комплекса антикризисных мер, опирающихся на новый и наиболее действенный инструментарий государственного управления; построение концептуальной модели сочетания основных и поддерживающих направлений государственной экономической политики в период кризиса.

Научная новизна исследования заключается в обосновании состава элементов и направлений применения антикризисного инструментария в сфере налогообложения, государственных финансов и управления.

Практическая значимость состоит в возможности использования антикризисного инструментария в периоды финансовой нестабильности, проявления факторов внезапного воздействия. При этом полученные выводы и отдельные положения исследования могут быть включены в учебно-методические материалы, рекомендуемые для подготовки специалистов по данному направлению.

Методы исследования: систематизация, логический и ретроспективный анализ, статистический анализ, индукция, дедукция, правовой анализ, наблюдение, графические методы

Достоверность исследования подтверждается привлечением при его подготовке различных научных и учебных материалов, правовых источников, справочной информации и опыта автора, полученного в ходе образовательного процесса по программам Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации. В зарубежной практике вопросами антикризисного управления занимаются как специализированные организации [1], так и отдельные исследователи и эксперты [2 - 7]. Достаточно популярными и заслуживающими внимания являются управленческие модели, приемы, выработанные концепции в трудах Адизеса И.К., Гроув Э., Детмера У. Вместе с тем, указанные авторы сосредоточены в большей степени на методах преодоления кризисов бизнес-структурами, индивидуумами. В системе государственного и муниципального управления данный опыт представляет интерес лишь отчасти, включая вопросы совершенствования управленческих и лидерских навыков, урегулирования конфликтов, психологических стрессов, структурирования проблем и оценки возможностей. В частности, Адизес И.К. выстраивает цепочку явлений, лежащих в основе изменений и кризисов, таким образом, что первичным звеном в ней выступают изменения, порождающие проблемы. Необходимость принятия решений в ответ на эти проблемы связана с различиями точек зрения на избираемые способы устранения проблем, стратегии и направления развития. И если не урегулировать разногласия, то может возникнуть конфликт, что только усугубит кризисное состояние. Достаточно ценными не только для корпоративного, но и государственного уровня являются выводы Адизеса И.К. о функциях, которые должны быть присущи эффективному управлению: производство результатов (нацеленность на их достижение), администрирование, предпринимательство (в значении предпримчивости в разных ситуациях, предвидение событий), интеграция (получение долгосрочной эффективности за счет скоординированной совместной работы команды) [8, с. 18-19, 54].

Элементы антикризисного управления: инструментарий, объекты и меры, тактика и стратегия управления

Исследование реализуемой системы антикризисного управления на государственном уровне целесообразно начинать с определения элементного состава его инструментария. При этом важно принимать во внимание особенности современной практики исполнительных органов власти, систематизирующих планируемые меры в их программную часть. Совокупность элементов антикризисного инструментария, поддерживающего реализацию управленческих решений кризисного периода, приведена в табл. 1.

Таблица 1

Инструментарий антикризисного воздействия в системе государственного управления и финансов

1	Нормативная база антикризисного регулирования	3	Методы регулирования экономики (непосредственно антикризисный инструментарий)
2	Функции органов власти, необходимые для осуществления антикризисных мер (в исполнительной системе власти)	4	Функции контроля результатов реализации запланированных мер

Составлено автором

Поскольку кризис требует оперативных действий, стратегия управления в этот момент утрачивает свою актуальность. Гораздо большее значение приобретают тактические меры. Именно краткосрочные меры способствуют перелому с негативной динамики на стабильную или тенденции текущего подъема. Именно по этой причине в табл. 1 мы сосредоточили внимание на функциях исполнительного аппарата и контроле принимаемых мер. Опыт, полученный в период кризиса, необходимо систематизировать, включать в программы подготовки профильных специалистов, учитывать в периоды циклического возобновления финансово-экономических проблем.

Помимо инструментария в антикризисном управлении для более эффективного принятия решений целесообразно конкретизировать систему отношений «субъект-объект», а также адресованные каждому звену в системе антикризисные меры.

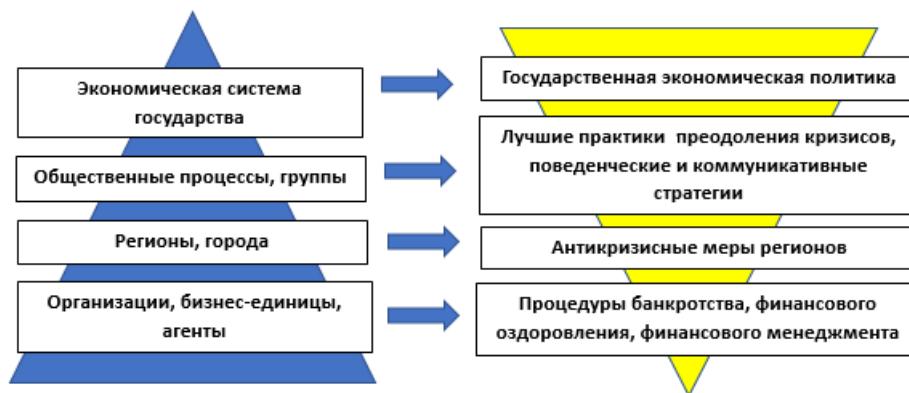


Рис. 1. Объекты и меры антикризисного управления

Составлено автором

На рис. 1 приведены объекты антикризисного управления, на которые должны быть направлены соответствующие антикризисные меры в целях смягчения негативного влияния потенциальных и реализовавшихся угроз. Субъектами в этой системе отношений выступают органы государственной власти, включая уровень регионов и муниципальных образований, общественные группы, организованные тем или иным образом, бизнес-структуры, организации сферы услуг, производства и т.д Одновременно, данный подход помогает определить предметную область направлений и специальностей, по которым обучается контингент слушателей, в частности, Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации по программе магистратуры «Антикризисное управление». Направления исследований и научных работ также целесообразно выстраивать с точки зрения обозначенной предметной области, развития экономики и государственных технологий.

Теория и практика антикризисного управления показывает, что данная концепция может успешно сочетаться с одним или несколькими из перечисленных подходов: проектный подход, программно-целевой подход, риск-ориентированное регулирование, сценарный метод планирования и некоторые другие. Использование сопутствующей методологии обогащает арсенал антикризисных решений, организационных моделей, создает базу для выработки мер микро- и макроуровней.

Меры антикризисного управления следует классифицировать по разным признакам, но с точки зрения финансовых аспектов антикризисного инструментария наиболее значимыми, на наш взгляд, являются:

- стимулирующие (направлены на развитие);
- компенсационные (поддерживают текущее состояние в кризис);
- замена действующих механизмов более эффективными (направлены на гибкую трансформацию применяемых в докризисный период методов финансового управления, учета, перераспределения, резервирования).

Существует несколько подходов к пониманию антикризисного управления как непрерывной последовательности действий на этапах разворачивающегося кризиса, предусматривающей:

- упреждающее и экстренное управление;
- предкризисное управление, кризисное и посткризисное управление.

На наш взгляд, достаточно востребованными будут меры предварительного реагирования на потенциальные угрозы, а также меры в период наиболее острой фазы кризиса. Вместе с тем, задачи продуктивного развития в новых условиях весьма настоятельны. Поэтому антикризисное управление в долгосрочном ключе предлагаем рассматривать следующим образом:

1. Тактика посткризисного управления (восстановительный этап):

- стимулирование воспроизводственных процессов;
- урегулирование проблем социальной напряженности и структуры потребления.

2. Стратегия посткризисного развития (этап прогрессивного (динамичного) развития):

- эффективное перераспределение ресурсов;
- реализация региональных программ;
- поддержание высоких показателей гибкости, ликвидности и прозрачности в финансовой системе;
- улучшение условий для развития кадрового потенциала в экономике.

Антикризисный инструментарий в позициях исследователей и его теоретико-методологические особенности

В различных источниках представлены зачастую не похожие один на другой подходы к составным элементам государственного антикризисного регулирования, предполагающие использование нескольких его направлений воздействия. В их числе: финансовое,

производственное и социальное направления (в частности, Марчева И.А. Антикризисное управление. Нижний Новгород: Нижегородский госуниверситет, 2012. С. 16-17). Одновременно с подобными направлениями в учебных материалах автора отмечены меры экономической политики, методы антикризисного регулирования (прямые и косвенные). Несколько иная трактовка направлений воздействия поддерживает суть множественного характера стоящих перед государством в условиях кризиса проблем.

Далеко не всегда в источниках при описании антикризисного инструментария авторы охватывают весь спектр государственных мер. В некоторых случаях рассматриваются только аспекты антикризисного управления территориями и организациями, столкнувшимися с ситуацией неплатежеспособности. При этом акцент перенесен на процедуры урегулирования займов, долговой ситуации в регионе.

Антикризисное регулирование зачастую рассматривается в качестве деятельности в рамках нескольких направлений: нормотворческая деятельность, финансовое регулирование (см. Фейлинг Т.Б. Антикризисное управление. Учебное пособие. СПб.: РГГМУ, 2016. С. 36-39). Также меры могут быть распространены на сферу производства, борьбу с бедностью, сферу жизненно важных услуг (например, здравоохранение). Главный акцент при этом перенесен на совокупность задач по предотвращению банкротства, проведение реструктуризации предприятий, оказавшихся в наиболее неудовлетворительном состоянии своего функционирования.

При рассмотрении антикризисного управления большое значение приобретает вопрос о значимости произошедших ухудшений и целях, достижение которых антикризисный инструментарий должен защищать. В этом случае целесообразно говорить о "силе сигналов" в период кризиса и общей концепции преодоления экономических проблем [\[9, с. 484-485\]](#).

Исследования по вопросам антикризисного регулирования также предполагают проведение анализа определенного арсенала инструментов и способов государственного воздействия на экономику. В их числе следует упомянуть меры по поддержке крупных предприятий, малого и среднего бизнеса, меры в сфере налогообложения и некоторые другие [\[10, с. 56-70\]](#). Зачастую авторы рассматривают, преимущественно, антикризисную экономическую политику в целом, не выделяя конкретный инструментарий.

Отдельного внимания заслуживают выводы авторов о роли, содержании антикризисных мер в сложных обстоятельствах санкционного давления на российскую экономику [\[11, с. 10-12\]](#). В связи с этим, следует говорить об инструментарии противодействия санкциям, который нацелен на стабилизацию рыночной ситуации внутри страны, поддержание системы социальных гарантий и иные положительные тенденции. Помимо санкций в финансовой системе и экономике рисками могут выступать коррупционные явления, сочетающие в себе сразу несколько составляющих (человеческий и бюрократический факторы, организационно-управленческие недостатки) [\[12, с. 543-545\]](#),[\[13, с. 721-725\]](#). В связи с этим возрастают потребность в активизации контрольной функции антикризисного управления на государственном уровне, хотя именно она и не рассматривается в качестве традиционной для антикризисного инструментария.

Достаточно большой вклад в развитие базовых понятий и механизмов антикризисного управления внесли Бобылева А.З., Львова О.А., Коротков Э.М., Захаров В.Я., Крутиков В.К., Алексеева Е.В., Черненко В.А. и другие авторы. В некоторых моделях, изложенных

в учебно-методических и научных трудах, фокус зрения сосредоточен на антициклических правительственные мерах. Однако, такие меры являются ответом на проявления экономического кризиса и не учитывают иные факторы, к которым можно отнести, в частности, пандемию, внешние санкции, реализовавшиеся в рыночной среде риски и т.д.

Рекомендуемый нами для рассмотрения антикризисного инструментария на теоретико-методологическом уровне подход предполагает две его составляющие: финансовую и управленческую. Вопросы налогообложения также отражают проблематику государственного управления и воздействия на экономику и их следует рассматривать в совокупности финансовых мер, однако, возможно и самостоятельное исследование в свете различных изменений, системных проблем.

Финансовый антикризисный инструментарий может быть представлен следующим перечнем мер:

- корректировка государственных программ, стратегий развития, бюджетных прогнозов;
- реструктуризация бюджетных и коммерческих кредитов; субсидирование организаций, предоставляющих льготные кредиты;
- смягчение требований (временное) к параметрам долговой нагрузки в различных сферах;
- отсрочка и рассрочка по уплате налогов, пошлин;
- диверсифицированное использование дотаций регионами и муниципальными образованиями.

Данные меры имеют место в практической деятельности исполнительных органов власти в качестве отдельных инструментов воздействия на экономику, а также в составе государственных программ противодействия негативному влиянию кризисов и факторов нестабильности. В частности, в период пандемии 2020-2022 гг. Они носят характер федеральных, но целостное их внедрение возможно обеспечить лишь при непосредственном участии региональных органов власти. Так, корректировку документов в системе стратегического планирования следует проводить не только в отношении федеральных разработок, но и региональных. Бюджеты этого уровня должны учитывать последствия применения введения налоговых льгот для различных категорий плательщиков.

Мера по диверсификации безвозмездной помощи, рекомендуемая к применению, заключается в более широкой трактовке направлений ее использования, распределения с учетом характеристик, присущих территориям в период острой фазы кризиса. Например, регион может не относиться к числу хронически дотационных, но в период кризиса нуждаться в оперативной помощи. При этом органы власти будут опираться на принцип гибкости и сценарный подход, внося оперативные изменения.

Антикризисный инструментарий, предполагающий применение управленческого воздействия, включает организационные, административные и иные меры. Механизм реализации этих мер опирается на законодательные нормы, распоряжения, устанавливающие правила осуществления государственных функций, общественных процессов. Представим антикризисный инструментарий с точки зрения его управленческих аспектов:

- приостановление мероприятий государственного контроля;
- упрощение процедур лицензирования, различных согласований с государственным структурами;
- реорганизация предприятий, оказавшихся в неустойчивом финансовом состоянии;
- мониторинг антикризисных мер и формирование лучшей практики управления в период неопределенности, ограничений и высоких рисков (кратко- или среднесрочные меры антикризисного цикла).

В качестве примера организационной меры приведем одно из предложений авторов Глушко Ю.В. и Бесмертной А.Ю. Рекомендуется внедрить такую функцию в системе муниципального управления (или внешнего воздействия) как антикризисный менеджер [\[14, с. 22-23\]](#), который будет координировать все направления антикризисных мер на территории. В целом, подобная модель стала бы похожа на менеджера крупной компании с той разницей, что для управляющего в этом случае объект – муниципальное образование и его инфраструктурные, финансовые, административные подсистемы. Ресурсный потенциал на локальном уровне может быть весьма ограничен и задачи подъема будут сложными, требующими поиска и консолидации этих ресурсов.

Меры в налогообложении, предпринимаемые в период кризиса, имеют самостоятельное значение, но одновременно, выступают в качестве составных элементов воздействия государства в рамках финансового инструментария. Самостоятельным предметом исследования подобные меры становятся в работах таких авторов, как Горбачева Т.А. [\[15\]](#), Алиева Э.Б., Ибрагимова З.Ш. [\[16\]](#) и др. Роль большей части мер состоит в поддержании экономической деятельности организаций, предпринимателей, изменении уровня административного давления (в части исполнения требований, соблюдения установленных сроков), определении актуальных критериев приносящей доход деятельности, совершенствовании процедур разрешения проблем налоговой задолженности. Вместе с тем, в системе исполнения бюджетов могут возникать существенные выпадающие доходы, что необходимо анализировать и сопоставлять с результатами применения стимулирующего инструментария.

Примером масштабных антикризисных мер государства является его активная деятельность в период недавней пандемии коронавируса, нашедшая отражение в совокупности планов и решений, в частности, в Плане преодоления экономических последствий новой коронавирусной инфекции; Общенациональном плане действий, обеспечивающих восстановление занятости и доходов населения, рост экономики и долгосрочные структурные изменения в экономике (одобрен Правительством РФ 23.09.2020, протокол № 36, раздел VII). Несмотря на прохождение пиковых периодов пандемии, меры, регулирующие налоговое бремя плательщиков, сохраняются. На 2022-2023 гг. их применение утверждено Федеральным законом от 26.03.2022 № 67-ФЗ, вносящим изменения в основной законодательный акт по вопросам налогообложения – Налоговый кодекс. Реализованные меры находят активное обсуждение в работах ряда авторов [\[17 - 20\]](#). В системе государственных решений задействованы многие налоги, льготы выстроены с помощью их различных элементов (налоговых ставок, налоговых баз, правил учета):

- введена ставка НДС 0% для вида деятельности по предоставлению мест для временного проживания, аренде объектов туристской индустрии;

- возможность возмещения НДС в заявительном порядке в суммах, не превышающих уплаченные налоги за прошедший год;
- повышенено пороговое значение предельной суммы процентов по вкладам для расчета и удержания НДФЛ, поскольку следует применять максимальную из действовавших ключевых ставок;
- налог на прибыль могут не уплачивать компании в сфере ИТ-индустрии;
- некоторые правила учета и отчетности должны обеспечить плательщикам более определенные условия, что, безусловно, повлияет на уровень налоговой нагрузки (признание курсовых разниц в иностранной валюте на дату прекращения требования, расчет авансовых платежей налога исходя из фактической прибыли);
- по группе имущественных налогов также предусмотрено применение налоговых баз предыдущего календарного периода (за 2022 год для земельного налога и налога на имущество организаций).

Налоговая система в современной экономике играет, прежде всего, свою традиционную роль, связанную с мобилизацией средств в государственные централизованные фонды, контроля за действиями налогоплательщиков. В то же время, на данном этапе ключевые ее рычаги следует дополнять новыми антикризисными, а также методами мониторинга возможностей улучшения платежной дисциплины, снижения налоговых рисков, принимаемых на себя бизнесом, электронного обмена данными на разных уровнях и этапах в цепочке формирования налоговых баз, перечисления налогов. Весьма высокий интерес для анализа, на наш взгляд, представляют следующие показатели и информация:

- поступившие в период кризиса налоги в соотношении с теми суммами, которые не были собраны в силу применения льгот и преференций;
- количество плательщиков, имевших налоговую задолженность до кризисных событий и в их период;
- субъекты Российской Федерации и муниципальные образования с наименьшими показателями поступивших в бюджеты налогов;
- отчетные периоды, когда были зафиксированы наиболее низкие суммы поступления налогов в бюджеты в сравнении с расходами, понесенными в это время в государственном секторе.

В качестве мер прикладного характера в целях налогообложения прокомментируем следующие возможные подходы:

- поскольку в кризисные моменты для экономики меры носят характер как индивидуальных (адресных для некоторой категории плательщиков, отраслей), так и массовых, необходимо оценить их оптимальное соотношение, выработать классификацию, механизмы утверждения и контроля результатов применения;
- целесообразным в кризис может быть освобождение от налогообложения резервов, формируемых организациями по правилам бухгалтерского и налогового учета, а возможно, и расширение оснований для формирования резервов. Резервирование выступает одним из инструментов управления рисками, весьма востребованным в условиях финансовой нестабильности. Его потенциал организации должны развивать,

что далеко не всегда можно наблюдать на практике.

Результаты реализации антикризисных мер для экономики и финансовой системы

Высокий интерес представляет вопрос об изменении макроэкономических показателей за период реализовавшихся рисков распространения коронавирусной инфекции и исполнения в силу этих обстоятельств государственных антикризисных мер. Проведем соответствующий анализ (табл. 2).

Таблица 2 - Экономические и финансовые показатели в России в период пандемии
(выборочное исследование) [\[21,22\]](#)

Показатели	2019	2020	2021
В сфере налогообложения, финансов			
Налоговые поступления в консолидированный бюджет Российской Федерации, трлн рублей	22,7	21	28,5
Задолженность по налоговым платежам и сборам в консолидированный бюджет, млрд рублей	791,8	710,2	1830,4
Ликвидные средства кредитных организаций (структурный дефицит/профицит), млрд рублей	- 3015,9	- 2761,1	- 203,7
Сальдированный финансовый результат деятельности организаций, млрд рублей	16 632,502	13 418,848	33 915,821
В экономической сфере			
ВВП, млрд рублей	109608,3	107390,3	131015
Безработные, тыс человек	3465	4321	3631
Среднедушевые денежные доходы населения, рублей	35506	36210	40272
Выручка от реализации товаров, работ, услуг в деятельности малых предприятий (включая микропредприятия), млрд рублей	-	56093,5	57197,2
Количество индивидуальных предпринимателей	4040	3696	3705
Сальдо торгового баланса, млн долларов США	165845	93441	190337

Данные статистики показывают, что динамика отдельных показателей в период пандемии была отрицательной. В частности, в 2020 году снизилось абсолютное значение валового продукта в государстве и полученной организациями прибыли, возросла безработица, наблюдался дефицит ликвидных средств кредитных организаций. Снизилась предпринимательская активность, что выразилось в сокращении числа субъектов индивидуального предпринимательства. Наблюдался спад в международной торговле, что привело к снижению сальдо торгового баланса. Одновременно с этим, постепенно росли среднедушевые денежные доходы населения, выручка от реализации малых предприятий. К 2021 году налоговые поступления в бюджетную систему возросли, но до

этого их сумма сократилась. Величина налоговой задолженности возрастила на протяжении всего периода, особенно высокими темпами к 2021 году (почти в два раза). В 2022 году налоговая задолженность составила 1989 млрд рублей, что на 158,6 млрд рублей больше, чем в предыдущем отчетном периоде. Предоставление отсрочек по уплате налогов обычно приводит к недопоступлению обязательных сумм платежей в бюджет, негативно сказывается и ухудшение динамики доходов населения, прибыли предприятий и индивидуальных предпринимателей, снижения спроса на товарные позиции российского экспорта (на фоне общего сокращения спроса в мировой торговле).

К 2021 году наметился рост совокупной прибыли организаций, валового внутреннего продукта и положительного сальдо торгового баланса страны. Улучшились показатели ликвидности кредитных организаций, постепенно снижалась безработица. Таким образом, динамика спада с течением времени изменилась, и экономика продемонстрировала рост важнейших показателей. Немалую роль в поддержании экономического развития сыграли применяемые меры поддержки и антикризисный инструментарий, предложенный в программах исполнительных органов власти всех уровней.

По результатам оценки реализованной политики в период кризиса, изучения теоретических основ антикризисного регулирования, ранее мы выделили три составляющие антикризисного инструментария: инструментарий в сфере управления, налогообложения и финансов. Помимо этого, практической ценностью обладают отдельные меры, рекомендуемые для внедрения в перспективе:

- поддержка системообразующих предприятий в различных отраслях экономики;
- предоставление отсрочки по перечислению обязательных платежей в пользу государства;
- финансирование и исполнение государственных программ в соответствии с разработанным ранее графиком, дорожной картой;
- привлечение средств резервов, создаваемых в бюджетной системе;
- совершенствование механизмов предоставления субсидий и субвенций на уровень субъектов Российской Федерации, муниципальных образований;
- проведение реструктуризации по государственным и бюджетным кредитам; изменение условий по предоставленным коммерческим кредитам на случай неплатежеспособности организаций;
- соблюдение ограничений на размеры государственных заимствований, оценка их целесообразности с помощью расчетов, соотносящих данные показатели с важнейшими макроэкономическими параметрами;
- снижение ключевой ставки как вектор денежно-кредитной политики; гибкая политика коммерческих банков по выстраиванию коммерческих предложений для клиентов, онлайн-консультирование и предварительное заключение договоров, согласование возможностей по отсрочке погашения кредитов;
- проведение совместных встреч представителей организаций и органов власти в целях выработки мер, направленных на снижение административных барьеров на временной или постоянной основе;

- иные меры.

Таким образом, инструментарий опирается на непосредственные методы государственного воздействия на финансовую систему, экономические отношения. Меры представляют собой конкретные действия, приемы, подходы уполномоченных органов власти, организаций, регионов, направленные на преодоление негативных тенденций в условиях нестабильности, восстановление докризисного уровня, улучшение финансовых результатов и пропорций распределения ресурсов. Отметим также, что антикризисные меры, как и иные меры государства, имеют инерционный период реализации их последствий. В связи с этим, эффекты от их внедрения будут наблюдаться еще некоторое время после прохождения наиболее острой фазы кризиса. Это необходимо учитывать в оценке последствий антикризисной программы и, одновременно, стратегий и программ развития, ранее принятых для целей текущего исполнения.

Спецификой российских условий является также применение санкционных пакетов странами Евросоюза и США, ограничительные действия и решения недружественных стран по разрыву партнерских отношений, а также геополитические конфликты, потребовавшие оперативного ответа в целях поддержания государственной целостности и безопасности Российской Федерации. Данные обстоятельства носят более широкий характер, однако, и экономическая составляющая в них существенная.

Обратимся к оценке данных 2022-2023 гг. и прогнозных показателей на среднесрочную перспективу. Налоговые поступления в 2022 году составили 33,6 трлн рублей, что на 17,7% больше, чем в 2021 году. Более активная контрольно-надзорная деятельность связана с ростом проводимых налоговых проверок: в 2020 году проведено 6160 контрольных мероприятий, в 2021 году - 8128, а в 2022 году уже 10191 [23]. Несмотря на отсрочку по уплате налогов, приостановление проведения проверочных мероприятий в отношении налогоплательщиков на период самой острой фазы кризиса, налоговые показатели быстро восстановили положительные тенденции, а контрольная работа государственных органов приведена в соответствие с планом регулярной деятельности.

Бюджетные планы в соответствии с проектом Федерального закона "О Федеральном бюджете на 2024 год и на плановый период 2025 и 2026 годов" также демонстрируют рост ожиданий по доходам и расходам в 2024 году: доходы федерального бюджета на уровне 35 трлн рублей, расходы - в сумме 36,6 трлн рублей. Прогнозные значения следующих периодов представлены с динамикой некоторого снижения и наличием дефицита бюджета: 33,5 и 34,1 трлн рублей – доходы в 2025 и 2026 гг., 34,4 и 35,6 трлн рублей – расходы в 2025 и 2026 гг. Планируемое значение валового внутреннего продукта должно составить в 2024 году 179,956 трлн рублей (превышает прогнозное значение 2023 года почти на 30 трлн рублей), в 2025 и 2026 гг. показатель будет расти с темпами 127,1% и 134,9% (по отношению к прогнозному значению 2023 года) [24]. Индекс промышленного производства в первом полугодии 2023 года составил 102,2%. Оборот розничной торговли снизился за этот же период только в Центральном федеральном округе, а оптовой торговли только в двух федеральных округах – Северо-Западном и Сибирском. Во всех макрорегионах прибыль организаций превысила полученные убытки, а инвестиции в основной капитал росли с темпом роста от 3 до 22% [25]. Несмотря на очень умеренный средний показатель индекса роста потребительских цен в стране – 101,7%, инфляционные ожидания остаются одним из факторов существенного риска для экономики и финансовой системы.

Таким образом, переход к положительной динамике основных финансовых и

экономических индикаторов подтверждает наличие потенциала к восстановлению в отраслях и сферах общественной жизнедеятельности в России. Итоги применения антикризисного инструментария могут быть положены в основу выработки стратегических решений. В нашем случае предлагается концептуальная модель сочетания инструментов и направлений государственной экономической политики (табл. 3).

Таблица 3 – Антикризисный инструментарий в системе направлений государственной политики

Составные элементы антикризисного инструментария	Направление экономической политики	Поддерживающие направления государственной политики
Антикризисный инструментарий в сфере налогообложения	Налоговая политика: стимулирующие меры, снижение контрольно-надзорного давления, льготы, цифрового пространства налогового контроля	Антиинфляционная политика, таможенно-тарифное регулирование и поддержка экспорта, социальная политика
Антикризисный инструментарий финансовой сфере	Бюджетная политика: государственные программы, субсидии, социальная поддержка населения, использование фондов и резервов Денежно-кредитная политика	
Антикризисный инструментарий в сфере управления	Политика в сфере государственного контроля, разрешительных процедур, управления организациями Промышленная политика	Политика в сфере труда и занятости, политика стимулирования отраслевого развития, предотвращения банкротства

Составлено автором

Ответ на вопрос об альтернативном инструментарии государственного воздействия на экономику может быть получен с помощью изучения зарубежного опыта преодоления масштабных проблем периода пандемии. При этом следует обратить внимание на опыт Китая, в котором антикризисными были меры по стимулированию роста внутреннего спроса и, следовательно, потребления. Другие страны (США) пошли по пути расширения вовлеченности широких масс в информационное поле государственной политики, антикризисных и противовирусных мер. Исследователями получен важный вывод о том, что эффективность мер имела гораздо большее значение, чем объемы финансирования, направленные на смягчения кризиса [26, с. 707-709].

Отличительной особенностью иностранных государств стало то, что они задействовали усилия и меры благотворительных организаций, оказывающих помощь нуждающимся гражданам. Определенный интерес могут вызвать меры, предпринятые странами Ближнего Востока. В частности, освобождение пользователей платных дорог от обязательных взносов, отмена транспортного налога на время наиболее острой фазы изоляции стали мерами поддержки широкого круга лиц, хотя и обернулись выпадающими доходами для государственных бюджетов. Также были приняты решения о снижении таможенных платежей и обеспечении упрощенной процедуры оформления таможенных документов для декларантов. В Израиле компенсационная мера была представлена в форме отсрочки платежей за пользование коммунальными услугами. Предоставлена отсрочка выплат по ипотеке, местным налогам, иным финансовым долгам. В практике Сингапура следует отметить регулирование в сфере налогообложения, иных сферах [\[27, с. 31-37\]](#). В частности, возмещение налога на прибыль организациям по итогам года, обеспечение достоверности информации во всех официальных источниках, контроль за ее распространением.

Таким образом, иностранными государствами фискальные механизмы были применены по отношению к наиболее массовым платежам (налоговой и неналоговой природы), что обеспечило поддержку широких кругов юридических и физических лиц. Наблюдались содержательные отличия от мер, применяемых в России. Но цели и направления поддержки экономики, общества были схожими. Ниже приведем рассмотренный комплекс зарубежных мер в разрезе направлений государственной политики:

- административные меры (контроль информации) в системе информационной политики;
- финансовые меры при реализации налоговой, таможенной политики;
- отраслевые меры при вовлечении организаций в проведение социальной политики для населения.

В заключение отметим, что продолжением государственной политики в сфере труда и занятости на уровне хозяйствующих субъектов является кадровая политика. Оба этих направления невозможно представить без соответствующих механизмов подготовки кадров и повышения их квалификации. В период кризисов наиболее ценными становятся специфические знания в сфере налогообложения, финанс, государственного регулирования, направленные на решение проблем. Подготовка специалистов организаций, государственных служащих имеет место в настоящее время в ряде высших учебных заведений страны. Опыт обучения слушателей по различным программам магистратуры в РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, включая программу «Антикризисное управление», позволяет автору провести анализ наиболее востребованных направлений исследований, выполненных слушателями за более, чем десятилетний период реализации образовательного проекта. При этом возможно выделить наиболее актуальные компетенции, формирующие специалистов в данном направлении: способность разрешать конфликты в напряженные периоды на предприятиях и экономике в целом, организовать деятельность органов власти в ситуациях изменяющегося общего курса проводимой политики или отдельных ее направлений, осуществлять анализ эффектов от использованного инструментария для стабилизации финансово-экономических отношений, общественного развития.

Заключение

Подводя итоги, приведем следующие выводы:

1. Методологические аспекты антикризисного управления получили в настоящее время достаточно активное развитие не только на теоретическом уровне, но и в сфере практической реализации, поскольку вызовы внешней среды, чрезвычайные обстоятельства стали более частыми явлениями, а опыт подготовки ответных мер способствует поиску более эффективных моделей и направлений воздействия.
2. Поскольку в арсенале Федеральной налоговой службы в настоящее время находится достаточно сильный инструментарий дистанционного наблюдения за бизнесом и цифровой обработки оперативных данных, ее меры следует считать центральным связующим звеном в системе разноплановых направлений урегулирования кризисной ситуации. Одновременно, ответные действия следует предпринимать и хозяйствующим субъектам.
2. Развитие инструментария антикризисного управления следует, на наш взгляд, искать на стыке научных областей и направлений, поскольку методы, выработанные в финансово-экономической системе иправленческом аппарате, основанные на теории менеджмента, требуют дополнений. Особенно, если речь идет о методах наблюдения и оценки кризисных проявлений на их ранних стадиях. Также весьма важным является посткризисный период, когда наметившаяся стабильность или постепенный рост нуждаются в поддержке и регулярном мониторинге. Весьма ценными для применения в системе антикризисного управления в этих случаях будут наработки в таких областях знаний, как математическое и финансовое моделирование, программирование, информационные технологии. Обратим внимание на то, что на данном этапе современные информационные технологии адаптируются для решения задач текущего управления в финансовом и реальном секторах экономики. Область антикризисных мер, очевидно, станет отдельным направлением со специфическим спектром задач, складывающихся в конкретном контексте ситуации кризиса. Такой ситуацией может быть финансовый кризис, кризис в регионе, хозяйствующем субъекте, общественном процессе (деятельности) и т.д. В значительной степени обогащению знаний по вопросам применения антикризисных инструментов будет способствовать предметная область финансов, налогообложения, анализа данных, бюджетирования. При этом могут быть получены как типовые решения, так и индивидуальные, не пригодные к массовому применению. Тем не менее, это соответствует целям достижения эффективности и практической ценности управления.

Библиография

1. Institute for Crisis Management (Институт антикризисного менеджмента, США). URL: <https://crisisconsultant.com/> (дата обращения: 14.09.2023)
2. Адизес И.К. Управление в условиях кризиса: как выжить и стать сильнее. – М.: Альпина Паблишер, 2021.
3. Гроув Э. Выживают только параноики. Как использовать кризисные периоды, с которыми сталкивается любая компания. – М.: Альпина Диджитал, 2013. 220 с.
4. Детмер У. Теория ограничений Голдратта. Системный подход к непрерывному совершенствованию. – 2020 (2013). – М.: Альпина Диджитал, 480 с.
5. Лидерство и самообман. Жизнь, свободная от шор. Институт Арбингера. – 2018, М.: Манн, Иванов, Фербер (МИФ). 170 с.
6. Талеб Н.Н. Черный лебедь. Под знаком непредсказуемости. – 2016, М.: Ко Либри. 736 с.
7. Адизес И.К. Управление изменениями без потрясений и конфликтов. – М.: Альпина Паблишер, 2023. 256 с.

8. Адизес И.К. Размышления о политике / Пер. с англ. Н. Постриган. – М.: Манн, Иванов и Фербер, 2016. – 272 с.
9. Пимоненко А.С. Стратегические аспекты антикризисного управления // Сборник статей международной конференц-сессии "Государственное управление и развитие России: глобальные тренды и национальные перспективы". Том 2. – М.: Изд. дом "Научная библиотека", 2023. С. 484-485.
10. Бобылева А.З., Львова О.А. Формирование системы стабилизационных и антикризисных мер на федеральном и региональном уровне в современной России// Государственное управление. Электронный вестник. 2016. Выпуск № 58. Октябрь. С. 54-82.
11. Мирошникова Т.К., Кириченко И.А., Диксит С. Аналитические аспекты антикризисных мер государственного управления // Управление. 2022. Т. 10, № 4. С. 5-13.
12. Игнатова Т.В., Ажогина Н.Н. Траектории финансовой политики Российской Федерации в условиях внешних санкций // Сборник статей международной конференц-сессии "Государственное управление и развитие России: глобальные тренды и национальные перспективы". Том 2. – М.: Изд. дом "Научная библиотека", 2023. С. 541-548.
13. Дорофеева Е.А. Человеческий фактор в государственном управлении: опыт психологического анализа коррупционных рисков // Сборник статей международной конференц-сессии "Государственное управление и развитие России: глобальные тренды и национальные перспективы". Том 2. – М.: Изд. дом "Научная библиотека", 2023. С. 721-733.
14. Глушко Ю.В., Бесмертная А.Ю. Формирование системы антикризисного управления в Джанкойском районе Республики Крым // Исследования молодых ученых: материалы LIV Международной научной конференции. Казань. Январь 2023. – Казань: Молодой ученый, 2023. С. 20-24.
15. Алиева Э.Б., Ибрагимова З.Ш. Налоговое стимулирование предпринимательской активности // Экономика, предпринимательство и право. 2021. Том 11. № 12. С. 2827-2836.
16. Горбачева Т.А. Фискальные антикризисные меры стран в период пандемии COVID-19 // Вестник Московского университета имени С.Ю. Витте. Серия 1. Экономика и управление. 2020. № 3 (34). С. 38-42.
17. Асалиев А.М., Степанов А.А., Оборин М.С., Гордеева Е.В. Антикризисные меры поддержки экономики России в условиях пандемии: компромиссы власти и бизнеса // Сервис в России и за рубежом. 2020. Т. 14, № 2 (89). С. 63-77.
18. Лабынцев И.Т., Чухрова О.В. Антикризисные меры стран мира для преодоления экономических последствий пандемии коронавируса // Вестник ИПБ. 2021. № 1. С. 42-47.
19. Касымов А.Т. Антикризисное управление и принятые меры в условиях пандемии // Молодой ученый. 2022. № 31 (426). С. 34-36.
20. Курдин А.А., Коломиец А.Р., Маркова О.А. и др. Вход в пандемию: первые меры поддержки экономики и первые результаты // Научные исследования экономического факультета. Электронный журнал. 2020. Том 12. Выпуск 2. С. 7-23.
21. Российский статистический ежегодник. 2022: Статистический сборник/Росстат. М.:, 2022. – С. 49, 357, 360, 533, 584.
22. Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации. Режим доступа: URL: https://cbr.ru/hd_base/bliquidity/?

UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.From=01.01.2021&UniDbQuery.To=27.10.2023.

Дата обращения: 27.10.2023

23. Аналитический портал ФНС России. URL: <https://analytic.nalog.gov.ru>. Дата обращения: 17.10.2023
24. Система обеспечения законодательной деятельности.
URL: <https://sozd.duma.gov.ru/bill/448554-8>. Дата обращения: 19.10.2023
25. Социально-экономическое положение федеральных округов (1 полугодие 2023).
URL: <https://rosstat.gov.ru/folder/11109/document/13260>. Дата обращения: 20.10.2023
26. Манушин Д.В. Оценка и совершенствование антикризисных планов в России и мире в условиях пандемии COVID-19. Специфика управления кризисом в государстве // Актуальные проблемы экономики и права. – 2020. – Т. 14, № 4. – С. 697-732.
27. Обзор экономических мер, применяемых странами в условиях распространения COVID-19. – Росконгресс, 63 с.

Результаты процедуры рецензирования статьи

В связи с политикой двойного слепого рецензирования личность рецензента не раскрывается.

Со списком рецензентов издательства можно ознакомиться [здесь](#).

Предмет исследования. Предметом исследования выступают отношения, возникающие в процессе регулирования государственных финансов.

Методология исследования, использованная автором, основана на следующих методах научного познания: сравнение, анализ, синтез теоретического материала.

Актуальность. Тема, предложенная автором, представляется весьма актуальной. В первую очередь, это обусловлено тем, что от антикризисных мер управления и их эффективности зависит наличие или отсутствие угроз экономической безопасности всего государства.

Научная новизна. Научная составляющая исследования заключается в анализе динамики ключевых показателей, характеризующих государственные финансы.

Библиография. Присутствует иностранный источник, в целом список литературы состоит из 25 наименований. Анализ библиографии позволяет сделать вывод о том, что автор изучил научные труды по исследуемой проблематике. Следует отметить, что часть списка литературы оформлена не по ГОСТу (электронные издания).

Апелляция к оппонентам. В статье присутствуют адресные ссылки на исследования, частично приведена их критическая оценка.

Стиль, структура, содержание. Стиль статьи является научным, соответствует требованиям журнала. Присутствуют опечатки по тексту («спал» вместо спад итп). В статье выделены структурные разделы по смысловому принципу.

Во введении автором обоснована актуальность исследования, определены задачи.

Следовало бы переформулировать практическую значимость. Автор пишет: «инструментария в научно-методический комплекс при подготовке специалистов по данному направлению». Классически, данное предложение формулируют следующим образом: отдельные положения исследования включены (могут быть включены) в рабочие программы дисциплин (до введения ФГОС писали учебно-методический комплекс, но не научно-методический комплекс).

Автор на хорошем теоретическом уровне исследует объектно-субъектный состав антикризисного управления. С различных подходов проведен анализ антикризисного инструментария в трудах современных ученых.

Особое внимание уделено мерам антикризисного управления.

Следует отметить, что анализ, который проводит автор, заслуживает внимания. Однако, по тексту не прослеживается какая-либо связь между антикризисными мерами и налоговыми поступлениями, урегулированием задолженности.

Абзац «налоговые поступления в 2022...финансовой системы» требует доработки. В исследовании отсутствуют показатели 2023 года. Следовало бы не только привести статистический анализ, но и объяснить изменения данных фактов, увязав их с темой статьи. Например, автор пишет: «Более активная контрольно-надзорная деятельность связана с ростом проводимых налоговых проверок: в 2020 году проведено 6160 контрольных мероприятий, а в 2022 году уже 10191». С чем это связано? Почему такой рост? Почему нет показателя 2021 года? Как это связано с таблицей 3? Антикризисный инструментарий в сфере налогообложения каким-то образом повлиял на этот (и другие) показатели?

Следует уточнить формулировку: «создадут определенную платформу для выработки стратегических решений (табл. 3). В нашем случае это – концептуальная модель». Модель не может быть платформой.

Абзац «Подготовка специалистов... развития» – как относится к теме исследования?

Выводы, интерес читательской аудитории. Представленный материал может открыть новые перспективы для дальнейших исследований. Он будет интересен тем, кто занимается изучением проблем анализа влияния антикризисных мер управления на состояние государственных финансов.

Статья частично соответствует требованиям журнала «Финансы и управление», предъявляемым к такого рода работам, и рекомендуется к доработке.

Результаты процедуры повторного рецензирования статьи

В связи с политикой двойного слепого рецензирования личность рецензента не раскрывается.

Со списком рецензентов издательства можно ознакомиться [здесь](#).

Предмет исследования. Исходя из сформированного названия, статья должна быть посвящена антикризисному инструментарию в системе государственных финансов, налогообложения и управления. Содержание статьи соответствует заявленной теме.

Методология исследования базируется на анализе и синтез данных, индукции и дедукции. Ценно, что автор при выполнении исследования и представления полученных результатов применил графический метод, посредством которого были сформированы 3 таблицы и рисунок.

Актуальность исследования обусловлена важность бюджетной политики в регулировании экономических циклов, в том числе и обеспечению антикризисной государственной политики, которая осуществляется и посредством государственных доходов, и путём государственных расходов. Запрос со стороны научного сообщества и органов государственной власти на качественные научные исследования, сопряженные со вкладом в науку и конкретными практическими рекомендациями по корректировке проводимой бюджетной политики.

Научная новизна в представленном на рецензирование материале присутствует. Это связано, во – первых, сформированной моделью влияния мер на объекты антикризисного управления. При этом, обращает на себя внимание наличие стрелок на рисунке 1 в обратном порядке: что на что влияет? Меры на объекты или объекты на меры? Представляется, что должны влиять меры на объекты. Во-вторых, автором представлена интересная таблица с антикризисным инструментарием в системе государственной политики.

Стиль, структура, содержание. Стиль изложения научный. Структура статьи автором сформирована, позволяет раскрыть содержание заявленных вопросов. В целом, содержание заявленных вопросов раскрывается. При этом, ряд тезисов требуют обоснования. Так, например, автор утверждает, что «Помимо этого, практической ценностью обладают отдельные меры, рекомендуемые для внедрения в перспективе...» Почему именно этот набор мер обладает ценностью? В чем ценность каждой меры? Какие эффекты от внедрения каждой из мер? В перспективе – это на промежутке какого срока? Он одинаков для реализации всех мер? Взаимное влияние мер друг на друга возможно?

Библиография. Ознакомление с библиографическим списком позволяет заключить о том, что он включает 25 наименований. Ценно, что автор указал ссылки на источники используемых числовых данных. В то же время, к сожалению, автор не изучил публикации в зарубежных научных журналах, это бы позволило рассмотреть интересные подходы к решению поднимаемых проблем. При доработке статьи следует обязательно дополнить статью подходами к решению поднимаемых проблем инструментами, содержащимися в зарубежных публикациях.

Апелляция к оппонентам. В представленном на рецензирование материале отсутствует обсуждение полученных результатов с другими авторами. Представляется, что устранение данного замечания будет иметь позитивный эффект и на усиление научной новизны. Было бы интересно показать, в чём приведённый в таблице 3 инструментарий отличается от тех, что уже предлагался другими авторами в отечественной и зарубежной литературе?

Выводы, интерес читательской аудитории. С учётом всего вышеизложенного заключаем о том, что статья подготовлена на интересную и актуальную тему. После проведения доработки по указанным замечаниям статья может быть рекомендована к опубликованию, т.к. будет востребована у широкой читательской аудитории.

Результаты процедуры окончательного рецензирования статьи

В связи с политикой двойного слепого рецензирования личность рецензента не раскрывается.

Со списком рецензентов издательства можно ознакомиться [здесь](#).

Предметом исследования в рецензируемой работе выступает антикризисный инструментарий в системе государственных финансов, налогообложения и управления. Методология исследования базируется на обобщении различных научных и учебных материалов, правовых источников, справочной информации и опыта автора с применением методов систематизации, логического, ретроспективного, статистического и правового анализа, индукции, дедукции, наблюдения и визуализации результатов анализа.

Актуальность работы авторы связывают с тем, что в условиях значительного и резкого ухудшения экономической ситуации меняются методы государственного воздействия на общественные процессы и, соответственно, должны претерпевать изменения система государственного управления и финансов.

Заявленная авторами научная новизна рецензируемого исследования заключается в обосновании состава элементов и направлений применения антикризисного инструментария в сфере налогообложения, государственных финансов и управления.

В тексте статьи выделены следующие разделы: Введение, Элементы антикризисного управления: инструментарий, объекты и меры, тактика и стратегия управления, Антикризисный инструментарий в позициях исследователей и его теоретико-методологические особенности, Результаты реализации антикризисных мер для

экономики и финансовой системы, Заключение, Библиография. К достоинствам публикации следует отнести четкую лаконичную формулировку наименований структурных частей текста.

В статье рассмотрен инструментарий антикризисного воздействия в системе государственного управления и финансов, объекты и меры антикризисного управления, результаты выборочного исследования экономических и финансовых показателей в России в период пандемии, приведен комплекс зарубежных мер в разрезе направлений государственной политики. В ходе антикризисного управления в долгосрочном ключе предлагается выделять восстановительный этап с тактикой посткризисного управления и этап прогрессивного (динамичного) развития, на котором предусматривается реализация стратегии посткризисного развития.

Заслуживает внимания предложенная авторами концептуальная модель сочетания инструментов и направлений государственной экономической политики.

Библиографический список включает 27 источников – научные публикации на отечественных и зарубежных авторов, а также Интернет-ресурсы по рассматриваемой теме, на которые в тексте приведены адресные ссылки, что подтверждает наличие апелляции к оппонентам.

Из резервов улучшения публикации можно отметить следующие. Во-первых, представленные авторами в таблице 1 блоки инструментария антикризисного воздействия в системе государственного управления и финансов выглядят чрезмерно укрупненными и не детализированными. Во-вторых, стоимостные показатели, приведенные в таблице 2, без их корректировки на инфляционный фактор и без применения относительных измерений к какой-либо базе, представляются малоинформативными.

Рецензируемый материал соответствует направлению журнала «Финансы и управление», отражает результаты проведенной авторами работы, содержит элементы научной новизны и практической значимости, может вызвать интерес у читателей, рекомендуется к опубликованию с учетом высказанных пожеланий.

Финансы и управление

Правильная ссылка на статью:

Дорохов Е.В. — Организация эффективного управления фондовым рынком на основе исследования процессов формирования стоимости акций компаний-эмитентов // Финансы и управление. – 2023. – № 4. DOI: 10.25136/2409-7802.2023.4.44026 EDN: QQILQM URL: https://nbppublish.com/library_read_article.php?id=44026

Организация эффективного управления фондовым рынком на основе исследования процессов формирования стоимости акций компаний-эмитентов

Дорохов Евгений Владимирович

ORCID: 0000-0001-7869-4530

кандидат экономических наук

докторант, Московский государственный университет им. МВ.Ломоносова, экономический факультет

119991, Россия, г. Москва, ул. Ленинские Горы, 1, стр. 46

✉ e.v.dorokhov@mail.ru



[Статья из рубрики "Инвестиции и инвестиционная деятельность"](#)

DOI:

10.25136/2409-7802.2023.4.44026

EDN:

QQILQM

Дата направления статьи в редакцию:

14-09-2023

Аннотация: Мировой экономический кризис и социально-экономические последствия пандемии COVID-19 оказывают значительное влияние на повышение волатильности и рисков манипулирования котировок фондовых активов. Предметом исследования является организация управления инвестиционным фондовым процессом с учетом нерыночных механизмов манипулирования стоимостью акций компаний-эмитентов. Целью статьи является повышение эффективности управления фондовым процессом на основе модели фондового рынка и процедур нечеткой оценки стоимости акций компаний-эмитентов в рамках этой модели. Методология исследования основывается на применении методов анализа экономических явлений и процессов, системного подхода к изучению развития компаний-эмитентов и фондовых рынков. Моделирование фондовых процессов основывается на теории нечеткой логики и теории эффективности.

Формулируются принципы идеализации фондового рынка и принципы управления фондовым рынком в манипулируемой информационной среде. Представлена модель

фондового рынка, включающая в себя: идеальную модель фондового рынка, модель фундаментальных возмущающих факторов и модель манипулирования фондовым рынком. В рамках модели фондового рынка разработана экономико-математическая модель оценки стоимости акций компаний-эмитентов, в которой неопределенность параметров описывается нечеткими числами. Новизна исследования заключается в сформулированной концепции факторной психодинамики (включающей перечень факторов, функции факторов, силу факторов и инерцию факторов), которая служит основой для модели фондового рынка, а также в разработанной методике нечеткой оценки стоимости акций компаний-эмитентов. Участники фондового рынка, потенциальные инвесторы, собственники и приобретатели компаний на основе представленной модели фондового рынка имеют возможность получения дополнительной информации о происходящих фондовых процессах. Нечеткие процедуры оценки стоимости акций компаний-эмитентов позволяют осуществлять расчет стоимости их акций в соответствии с различными прогнозными сценариями развития компаний.

Ключевые слова:

фондовый рынок, фондовый актив, манипулирование фондовым активом, компания-эмитент, стоимость акций компании, модель фондового рынка, управление фондовым рынком, прогнозный сценарий, нечеткие числа, нечеткая оценка стоимости

Введение

Формирование стоимости компаний-эмитентов и механизмы управления фондовым рынком с учетом современных тенденций по манипулированию фондовой информацией представляют значительный интерес в качестве предмета научного исследования. Этот вопрос связан с определением влияния факторов различной природы на стоимость акций отдельных компаний-эмитентов и на капитализацию фондового рынка в целом. Под процессами управления фондовым рынком понимается совокупность целенаправленных воздействий (информационных, финансовых, экономических, политических и пр.) субъекта управления на участников фондового рынка для стимулирования их совместной деятельности, направленной на формирование целевой стоимости акций компаний-эмитентов (фондовых активов). Субъектом управления может быть конкретное физическое или юридическое, индивидуальное или коллективное лицо — участник фондового рынка. Мировой экономический кризис и социально-экономические последствия пандемии COVID-19 оказывают значительное влияние на финансовые и фондовые рынки. Результатом этого влияния является возрастание волатильности котировок фондовых активов и повышение рисков манипулирования ими. Такие значительные спекулятивные движения фондовых активов и индексов нередко приводят к финансово-экономическим кризисам. В создавшихся условиях проблема эффективного управления фондовым рынком на основе его оценивания с учетом фундаментальных показателей компаний-эмитентов в условиях манипулирования фондовыми активами является актуальной.

Целью исследования является повышение эффективности управления инвестиционным процессом за счет учета нерыночных механизмов манипулирования фондовыми активами. Для реализации сформулированной цели решаются задачи:

1 . Разработка модели фондового рынка, включающей в себя идеальную модель фондового рынка, модель фундаментальных возмущающих факторов и модель

манипулирования фондовым рынком (модель мифологизации эмитента, модель искажения отчетности, модель манипулирования внутренним и внешним риском эмитента).

2. Исследование процессов формирования стоимости акций компаний-эмитентов.

3 . Разработка нечеткой экономико-математической модели оценки стоимости акций компаний-эмитентов.

4. Оценка стоимости фондовых активов, с помощью разработанной нечеткой экономико-математической модели.

Методология исследования основывается на применении методов анализа экономических явлений и процессов, системного подхода к изучению развития компаний-эмитентов и фондовых рынков. Моделирование фондовых процессов основывается на теории нечеткой логики и теории эффективности.

Рассматриваемая актуальная проблематика весьма активно исследуется научным сообществом, интересы которого лежат в области анализа процессов на фондовых рынках. В последнее время, характеризующееся развитием информационных технологий, основанных на использовании интернет-пространства, значительно увеличилось информационное воздействие на участников фондового рынка. Исследованию целенаправленных информационных воздействий на инвесторов фондового рынка и на котировки акций компаний-эмитентов посвящены многие научные работы. В статье [1] показана зависимость между тональностью новостей и котировками фондового индекса нефтегазовой отрасли РФ. Предложен основанный на тональности и значимости новостей так называемый сентимент-анализ, который объясняет роль финансовых новостей и их влияние на котировки российского фондового рынка. В рамках сформулированного в работе [2] понятия «эффективного рынка» исследуется влияние информации на поведение инвесторов и на котировки отдельных акций, обращающихся на Московской бирже. Показано, что определенные информационные факторы стимулируют инвесторов покупать те или иные ценные бумаги, причем для каждого отдельно взятого финансового инструмента существует уникальный набор информационных факторов, влияющих на динамику его котировок. На основе предложенного понятия «информационного поля» российского фондового рынка в статьях [3, 4] исследуется влияние информации, полученной от различных категорий СМИ, на российский фондовый рынок. При этом российский фондовый рынок рассматривается как некое социальное пространство информационного поля, составной частью которого являются: поля власти — организация внутренних и внешних заимствований; поля экономики — привлечение средств; инвестиционные поля — расширение инвестиционных возможностей. Влияние рыночных новостей на активность и поведение инвесторов, которое приводит к изменению различных рыночных показателей (оборот, количество сделок или цены акций) посвящено исследование [5]. Установлено, что изменение показателей, обусловленных агрегированным объемом новостей в течение торговой недели, имеет различную чувствительность к динамике тех или иных торговых индикаторов. Среди появившихся в последнее время научных работ, посвященных финансовым, экономическим и политическим воздействиям на котировки акций российских компаний-эмитентов, которые осуществляются посредством санкций, можно выделить следующие. В статье [6] анализируется оценка влияния санкций на детерминанты стоимости 40 наиболее ликвидных акций российских компаний. Показано, что с учетом падения цен на нефть антироссийские санкции привели к статистически значимому увеличению

безрисковой ставки и премии за рыночный риск, а также к снижению ожидаемых денежных потоков. В соответствии с моделью дисконтированных денежных потоков все эти факторы оказывают влияние на изменение внутренней стоимости компаний. Финансовые риски от действия санкций анализируются в статье [7]. Отмечается, что ограничение РФ по доступу на мировые рынки капитала оказывают более умеренное влияние на уровень рисков в сравнении с другими негативными факторами. Отмечено, что в долгосрочной перспективе риск, связанный с технологическими санкциями, является системно значимым для стабильности российской экономики.

В настоящее время получили широкое распространение методики моделирования и прогнозирования цен на фондовом рынке, основанные на использовании программных платформ с элементами нейросетей и искусственного интеллекта [8–15]. Методики моделирования финансовых систем и управления фондовыми активами на основе вероятностных и нечетко-множественных описаний неопределенных процессов рассматриваются в исследовании [16]. Оценка информационной эффективности и кластеризации волатильности прогнозирования на финансовых рынках осуществляется в работах [17–20]. С помощью различных модификаций ARCH и GARCH моделей, широко используемых для анализа финансовых данных, были разработаны модели прогнозирования волатильности фондового рынка. В статье [21] исследуется влияние пандемии COVID-19 на гипотезу эффективного рынка. В частности, оценивается влияние COVID-19 на фондовый рынок США и делаются выводы о доступности информации для заинтересованных сторон и ее влиянии на их доходность и покупательский потенциал ценных бумаг. Исследованию процессов манипулирования ценами фондовых активов на примере акций американских высокотехнологичных компаний Facebook, Google и Nasdaq посвящена статья [22]. В ней формулируется понятие манипулирования фондовыми активами, а также представлены признаки манипулирования и методика их идентификации.

Представленный обзор научной литературы демонстрирует, что в настоящее время ведутся довольно интенсивные научные исследования по тематике, относящейся к информационному, финансовому, экономическому и политическому воздействию на участников ФР, а также к прогнозированию и оцениванию фондовых активов. Однако проблематика процессов управления фондовым рынком на основе формальных моделей, особенно в части его оценивания с учетом фундаментальных показателей компаний-эмитентов в условиях манипулирования фондовыми активами, остается до конца не изученной.

Принципы идеализации и управления фондовым рынком

Глобализация мировой экономики и исчерпание потенциала экстенсивного развития многих компаний-эмитентов способствуют к переходу от чисто экономических целей, связанных со структурированным перераспределением инвестиций от менее эффективного фондовому активу к более эффективному, к политико-экономическим, транснациональным и манипулятивным целям при выборе инвестиций на мировых фондовых площадках. Такие цели отражают экономические интересы новых глобальных участников фондового рынка, имеющих доступ к значительным информационным, финансовым, экономическим и политическим ресурсам. Ресурсы, имеющиеся в распоряжении этих участников фондового рынка, вместе с применяемыми ими способами, методами и технологиями воздействия на фондовую информацию позволяют отнести их к потенциальным фондовым манипуляторам. Основной целью таких фондовых манипуляторов является постоянное извлечение прибыли на основе целенаправленного

искажения рискового представления о фондовых активах по сравнению с реальной картиной. Создавшиеся финансово-экономические условия и возросшие риски манипуляций способствуют трансформации элементов системы фондовых рынков, что приводит к определенным проблемам их современного состояния:

- возрастание монополизации, медиа-зависимости, транснационализации фондовых рынков;
- снижение точности фондовых оценок и способов определения объективной цены ценных бумаг;
- увеличение количества факторов нестабильности при функционировании фондового рынка;
- непрозрачность реального институционального устройства и системы регулирования фондовых рынков.

В связи с ростом интенсивности действий агентов манипулирования фондовой информацией, цели которых отличаются от традиционного экономического поведения (выявления сильнейшего экономического субъекта с целью его последующего инвестирования), для осуществления неискаженной манипулированием оценки фондовых активов возникает необходимость в разработке принципов идеализации фондового рынка.

Основное содержание принципов идеализации фондового рынка заключается в следующем:

- декомпозиция фондовой информации на две составляющие — фундаментально-экономическую (идеализированную) и манипулированную;
- формулирование и обоснование требований к идентификации идеализированной информации;
- разработка методов декомпозиции фондовой информации на фундаментально-экономическую и манипулированную на стадиях моделирования, оценивания и управления фондовыми активами.

Идеализация фондового рынка означает интерпретацию текущих фондовых оценок, которая была бы адекватной реальному состоянию фундаментальных экономических факторов. Множество участников фондовых процессов является неоднородным и может быть условно разделено на две категории: инвесторы-пользователи фондовой информации и инвесторы-манипуляторы, оказывающие скрытые воздействия неэкономического характера (информационные, политические и пр.).

Процесс управления фондовым активом в манипулируемой фондовой среде имеет ряд особенностей:

- учет и оценка текущего состояния фондового актива возможны только на основе интегральной оценки в виде его стоимости, а декомпозиция этой оценки связана с разработкой и постоянной актуализацией моделей влияния различных факторов на указанный интегральный показатель;
- планирование воздействия на фондовый актив должно осуществляться с учетом возможных меняющихся действий центра манипулирования фондовой информацией;

- для достижения максимальной эффективности мер антиманипулирования необходимым условием является полное освоение и применение на практике методики работы управляющих органов фондового рынка.

Принципы управления фондовым рынком с учетом особенностей процесса управления фондовым активом в манипулируемой информационной среде состоят в следующем:

- объектом управления служит общедоступный информационный образ фондового актива;
- субъектом управления является конкретное физическое или юридическое, единственное или коллективное лицо — участник фондового рынка;
- в качестве средств управления выступают информационно-технические возможности, определяющие состояние объекта управления;
- в качестве способов и методов управления принимается представленный в настоящей статье методический аппарат, основанный на принципах (концепции) идеализации и моделях фондового рынка.

Сформулированные принципы идеализации и управления фондовым рынком позволяют решить вопросы целенаправленного движения информационного общедоступного образа управляемого фондового актива к достижению заданного состояния. Данные принципы обобщают и дополняют (в манипулируемой информационной среде) различные аспекты информационных воздействий на участников фондового рынка, представленные в научных работах [1–5].

Модель фондового рынка

Модель фондового рынка включает в себя: идеальную модель фондового рынка, модель фундаментальных возмущающих факторов и модель манипулирования фондовым рынком. В состав модели манипулирования фондовым рынком входят три модели: мифологизации компаний-эмитента, искажения отчетности, манипулирования внутренним и внешним риском фондового актива.

Идеальная модель фондового рынка. Сущностью идеальной модели фондового рынка является отражение всего спектра реально действующих на его участников факторов, а также ключевых рыночных категорий, задающих соотношение спроса и предложения. Идеальная модель фондового рынка представляет собой адекватный реальным финансовым и экономическим условиям (процессам) механизм формирования фондовой поведенческой динамики участников фондового рынка в зависимости от действующих на них факторов. В число факторов, принимаемых во внимание участниками фондового рынка при выработке и реализации собственных рыночных инвестиционных решений и стратегий, можно включить:

- объектовые микроэкономические для компаний-эмитентов (финансовые, экономические, совершенства менеджмента, совершенства технологии и организации производства, сырьевые, сбытовые);
- рыночные макроэкономические для фондового рынка (эластичность рынка, насыщенность рынка, уровень конкуренции, показатели денежно-кредитной политики, инвестиционные);
- региональные для фондового рынка и компаний-эмитентов (отраслевые, политические,

системные, денежно-кредитные, конкурентные, инвестиционные);

- глобальные для фондового рынка (отраслевые, политические, системные, транснациональные, конкурентные, инвестиционные).

Факторы, действующие на участников фондового рынка, формируют у них ощущения риска для того или иного потенциального (в будущем) движения курса стоимости фондового актива. В соответствии с этими ощущениями риска они реализуют свои торговые решения. Соотношение спроса и предложения определяет уровень потенциального движения курса фондового актива, а также саму возможность включения участника фондового рынка в биржевой процесс (а значит, и его влияние на этот процесс).

Действие факторов и соотношения спроса и предложения является различным. Общая характеристика действующих факторов представлена на рис. 1.

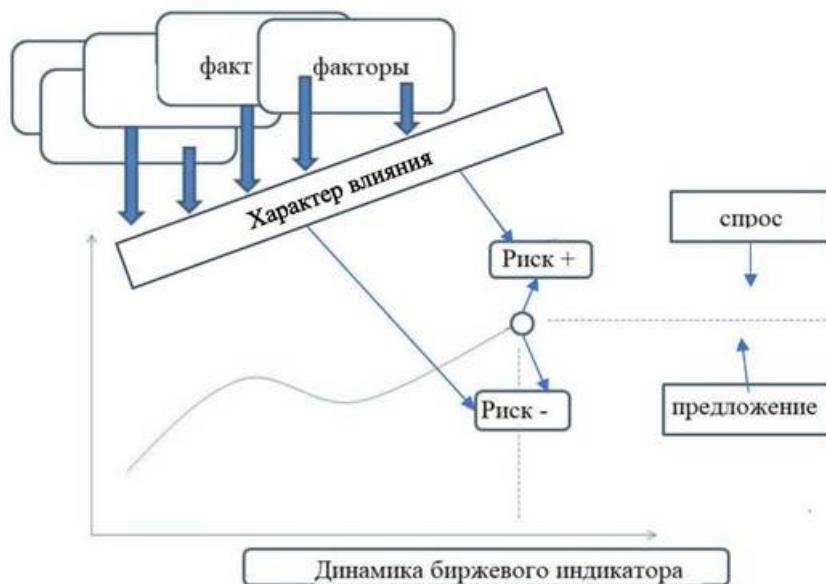


Рис. 1. Общая характеристика действия факторов, влияющих на участников фондового рынка

Источник: разработано автором по материалам исследования.

Идеальная модель фондового рынка основывается на концепции факторной психодинамики, включающей перечень факторов, функции факторов, силу факторов и инерцию факторов. Антропометрическая терминология в названии концепции объясняется первостепенной ролью массовых психологических оценок действующих факторов участниками фондового рынка при формировании курса фондовых активов. Формализуем идеальную модель фондового рынка. Пусть F есть полное множество факторов, влияющих на фондовые процессы. Общая характеристика действующих на участников фондового рынка факторов представлена на рис. 1. Определим функции факторов (FF) в виде множества функциональных зависимостей, отражающих соответствие между изменением факторов из множества F и инвестиционной привлекательностью i/p определенного фондового актива, характеризующейся данным изменением влияющего фактора.

Конкретная функциональная зависимость ff из множества FF может характеризоваться направлением, силой и инерцией. Типичными видами факторных зависимостей ff могут выступать зависимости, представленные на рис. 2.

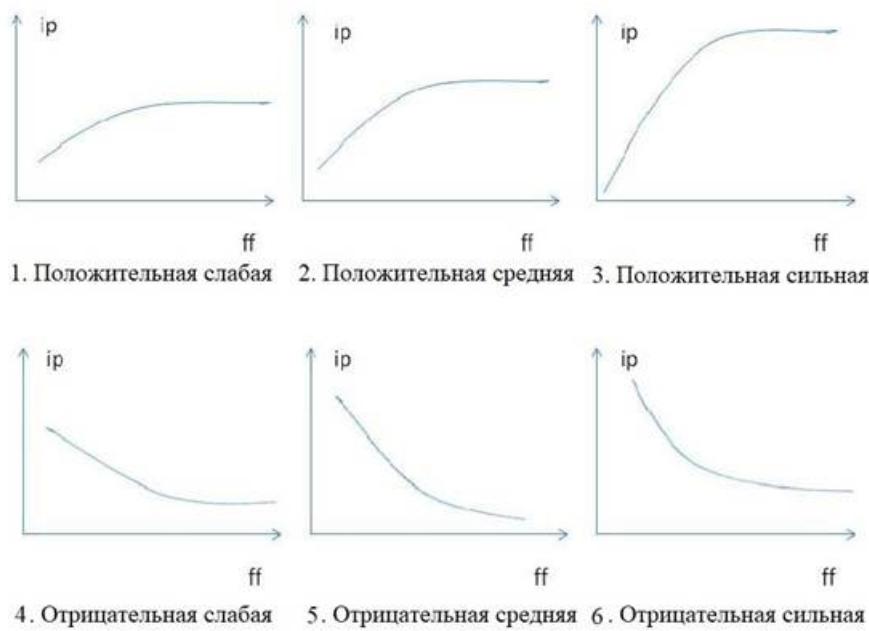


Рис. 2. Типичные функциональные зависимости инвестиционной привлекательности фондового актива от изменения влияющих факторов

Источник: разработано автором по материалам исследования.

Характерными особенностями психологических аспектов поведенческих тенденций участников фондового рынка являются следующие:

- нелинейный характер зависимости инвестиционной привлекательности ip фондового актива от уровня фактора ff ;
- наличие ограничивающей асимптоты увеличения/уменьшения инвестиционной привлекательности при возрастании/убывании положительного/отрицательного влияния фактора ff .

В соответствии с концепцией факторной психодинамики идеальная модель фондового рынка для одного его участника представима в виде кортежа четырех элементов:

$$M_{\text{ФР}} = \langle F, FF, PF, IF \rangle . \quad (1)$$

Здесь F — множество различных факторов, влияющих на участника фондового рынка; FF — функции факторов; PF — сила факторов; IF — инерция факторов. Сила фактора PF отражает относительное наращивание инвестиционной привлекательности в денежных единицах при действии фактора из множества F во всей области инвестиционных возможностей конкретного инвестора. Инерция фактора IF определяет способность влияния динамики фактора на инвестиционную привлекательность связанного с этим влиянием фондового актива с учетом изменения во времени, прошедшего после данного изменения фактора.

Элементы представленной концепции факторной психодинамики по-разному влияют на процесс формирования идеальной модели фондового рынка. Схема взаимодействия этих элементов может быть пояснена следующим образом. Процессы, происходящие с активами фондового рынка, в той или иной степени становятся доступными всем участникам фондового рынка или их части. Согласно разработанной концепции факторной психодинамики, доступная инвесторам фондовая информация подвергается

четкой структуризации по последовательной схеме: факторы, функции факторов, сила факторов, инерция факторов. Зависимость инвестиционной привлекательности фондового актива от нового значения фактора, влияющая на участников фондового рынка, создает новое рисковое представление о тенденции движения котировок самого фондового актива. Эта зависимость представлена на рис. 2 типичными функциями инвестиционной привлекательности фондового актива от изменения влияющих факторов. Тем самым определяется базис для формирования торгового решения конкретным инвестором. Однако для окончательного принятия нового торгового решения факторной динамики фондового актива недостаточно. Для этого требуется учет и согласование нового риск-представления с изменениями конкретного фондового рынка и инвестиционными возможностями самого инвестора.

Новое риск-представление, полученное с учетом инвестиционных возможностей самого инвестора и состояния рынка в целом, определяет основу для нового торгового решения. Содержанием этого решения является не только целевое значение стоимости фондового актива. Торговое решение инвестора — это новый объем инвестиций, величина риска и время действия инвестиций. Именно этот вектор показателей и лежит в основе идеальной модели фондового рынка. Принятые всеми инвесторами новые торговые решения в каждый момент времени фондового процесса определяют спектр интегральных прогнозов движения фондового рынка. Именно под воздействием реализации таких прогнозов через принятые новые торговые решения и формируется реальный фондовый процесс.

Для перехода от модели (1) к модели для всех участников фондового рынка необходимо проведение операции агрегирования элементов данной локальной модели, включающей в себя: синтез множества влияющих факторов — F^{int} ; построение интегральной (по всем активам и инвесторам фондового рынка) модели функций факторов — $M_{FF}^{int}(FF)$; построение интегральной (по всем активам и инвесторам фондового рынка) модели силы факторов — $M_{PF}^{int}(PF)$; построение интегральной (по всем активам и инвесторам фондового рынка) модели инерций факторов — $M_{IF}^{int}(IF)$. В окончательном виде идеальная модель фондового рынка представляется в виде кортежа четырех элементов:

$$M_{FFR}^{int} = \langle F^{int}, M_{FF}^{int}(FF), M_{PF}^{int}(PF), M_{IF}^{int}(IF) \rangle \quad (2)$$

Разработанная идеальная модель фондового рынка отличается от общепринятого представления наличием компонентов, отражающих риск, объем инвестиций и продолжительность действия принимаемых всеми участниками фондового процесса торговых решений.

Модель фундаментальных возмущающих факторов. Моделирование фундаментальных возмущающих факторов осуществляется с учетом нескольких аспектов: характера изменения значений факторов (непрерывный, дискретный); вида функции возмущающих факторов (возрастающая, убывающая, ступенчатая); характера влияния на инвестиционную привлекательность (функциональная, блокирующая, разрешающая, ступенчатая). Непрерывный характер изменения присущ факторам, которые характеризуются непрерывными величинами (например, микроэкономическими показателями — суммой и нормой прибыли, размером прибыли на одну акцию, налоговыми штрафами и т.д.). Дискретный характер изменения присущ таким факторам, как ставка рефинансирования, банковский процент и т.д. Возрастание/убывание инвестиционной привлекательности фондового актива связаны, например, с такими факторами, как прибыль на одну акцию, возрастание налоговой нагрузки или

административных расходов. Примером ступенчатого вида функции возмущающих факторов является зависимость инвестиционной привлекательности от уровня менеджмента или технологической оснащенности. Функциональный характер влияния присущ всем возмущающим факторам экономической природы, для которых определенные значения факторов соответствуют определенным значениям инвестиционной привлекательности, т.е. выражают некую функциональную зависимость. О блокирующем характере влияния можно говорить в отношении таких факторов, в которых некий порог их возможных значений определяет ситуацию невозможности осуществления бизнеса. Наоборот, разрешающий характер влияния определяет условия возможности ведения бизнеса. Ступенчатый характер влияния — разноуровневую предпочтительность соответствующих условий ведения бизнеса.

Модель манипулирования фондовым рынком. Манипулирование фондовым рынком, возникшее практически с его зарождением, чаще всего осуществляется в целях получения прибыли. Изначально фондовый рынок задумывался как идеальный механизм повышения конкурентоспособности компаний-эмитентов всех уровней путем естественного отбора наиболее сильных и эффективных предприятий, ведущих открытую и прозрачную экономическую конкурентную борьбу за средства инвесторов. На практике нередко происходит манипулирование рыночной информацией об эмитенте, отражающейся в отчетах фирм и аудиторов, искажение значений возможных рисков эмитента, а также выстраивание публичной имиджевой и экономической мифологии. Возросшая подвижность капитала, связанная с глобализацией мировой экономики, опережающее развитие финансовых и фондовых рынков по сравнению с реальным сектором позволяют осуществлять небывалую концентрацию фиктивного капитала, в первую очередь в США и других развитых странах. Все эти факторы повышают риски манипулирования рыночной информацией о компании-эмитенте в целях извлечение прибыли. Модель манипулирования фондовым рынком включает в себя: модель мифологизации эмитента, модель искажения отчетности и модель манипулирования внутренним и внешним риском фондового актива.

Модель мифологизации компании-эмитента. Одним из распространенных способов манипулирования фондовым рынком является мифологизация компании-эмитента, осуществляющаяся с помощью применения различных мифотехнологий. Мифотехнологии, используемые соответствующими фондовыми аналитиками и аналитическими группами, действуют на инвесторов в пространстве средств массовой информации. Посредством этих источников информации распространяются «нужные» информационные утечки и слухи о состоянии компании-эмитента. Эти информационные «интервенции» и «вбросы» формируют необходимый для манипулятора мифологический образ того или иного эмитента. На основании этого мифологического образа, не соответствующего реальной действительности, инвесторы принимают решения о покупке/продаже ценных бумаг данного эмитента по искаженной цене. При этом конечная цель использования мифотехнологий заключается в изменении цены выбранного эмитента выгодоприобретателем (манипулятором), осуществляющим манипулирование.

Модель искажения отчетности. Искажения и фальсификации в отчетности компаний применяются с целью достижения их измененного экономического и финансового образа, который отвечал бы только интересам субъектов, осуществляющих манипулирование. Для повышения/понижения биржевой стоимости акций манипулированного эмитента завышаются/занижаются его ключевые экономико-финансовые показатели (прибыль (earnings), денежная прибыль (cash earnings), EBITDA, чистый денежный поток (free cash flow), чистый денежный поток от операционной

деятельности (free operating cash flow), чистый денежный поток компании (free cash flow to the firm), чистый денежный поток акционеров (free cash flow to the equity) и др.). Преследуя свои цели, манипуляторы также могут соответствующим образом искажать данные бухгалтерского баланса, на основании которых рассчитываются показатели ликвидности и финансовой устойчивости компании.

Модель манипулирования внутренним и внешним риском фондового актива. Различаются следующие виды рисков компании-эмитента, возникающие в процессе ее развития: стратегические, финансовые, проектные, экологические, программные, технологические, операционные, кадровые, юридические, репутационные и т.д. К внутренним рискам компании-эмитента относятся подконтрольные ей риски, которые возникают в самой компании в процессе ее деятельности (стратегические, операционные, финансовые и репутационные риски). К внешним рискам относятся финансовые риски в части страновых рисков и рисков от внешних финансовых рынков, а также социально-политические, правовые и репутационные риски. Перечисленные внешние риски практически не зависят от деятельности компании и могут управляться лишь в некоторых случаях только процедурами лоббирования.

Предложенная модель фондового рынка в составе идеальной модели, модели фундаментальных возмущающих факторов и модели манипулирования фондовым рынком, а также концепции факторной психодинамики позволяет формализовать и структурировать различные аспекты воздействия на котировки акций, описываемые в научных работах [1–9, 21].

Экономико-математическая модель оценки стоимости компаний-эмитентов

В рамках представленной модели фондового рынка рассматривается экономико-математическая модель оценки стоимости акций компаний-эмитентов. Оценка стоимости акций компаний-эмитентов учитывает два аспекта. С одной стороны, это объективные финансово-экономические показатели компании, связанные с прибылью и генерируемым денежным потоком. С другой стороны, учитываются неопределенность и иррациональность внутренних и внешних рисков при формировании рыночной цены акции компании на фондовом рынке, которые имеют субъективный характер. Вместе с тем, как отмечалось ранее, участники ФР с целью получения прибыли могут осуществлять в своих интересах различные манипуляции, влияющие на цены акций компаний.

Внутренние и внешние риски компании-эмитента имеют прогнозный характер, поэтому для их описания целесообразно использовать процедуры, в которые входят различные способы моделирования информационной неопределенности прогнозных параметров, характеризующих эволюцию компании. Для математического описания таких неопределенных параметров обычно используются либо нечеткие числа, характеризуемые функциями принадлежности [\[23\]](#), либо функции распределения вероятностей. Применение функций распределения вероятностей в данном случае представляется затруднительным в силу невозможности на практике получить статистические оценки этих переменных. Поэтому наиболее подходящим описанием этих параметров является их представление в виде нечетких чисел.

Участниками фондового рынка для оценки уровня риска повсеместно используются инвестиционные мультипликаторы, рассчитываемые как отношение рыночной цены акции к доходу (прибыли) или к различным генерируемым компанией денежным потокам в расчете на акцию за год. Эти инвестиционные мультипликаторы имеют схожее значение

для компаний-аналогов данного фондового рынка. Наибольшее распространение получил инвестиционный мультиликатор:

$$M = P / E, \quad (3)$$

где P — рыночная цены акции, E — прибыль или генерируемые компанией денежные потоки за год на акцию. Мультиликатор (3) обычно используется для сравнения компаний, работающих в одной отрасли фондового рынка. Значение инвестиционного мультиликатора M можно интерпретировать следующим образом: участники фондового рынка в процессе формирований рыночной цены акции P в большинстве своем уверены, что данная компания будет генерировать доход (денежный поток) на акцию за год не менее величины E в течении последующих M лет.

Все инвестиционные мультиликаторы представляют собой отношение рыночной цены акции, формируемой на основе баланса спроса и предложения участниками фондового рынка (субъективной величины), к объективным финансово-экономическим характеристикам компании. Если принять рациональную гипотезу о том, что объективные финансово-экономические характеристики компании в стабильной экономике в основном определяют рыночную цену ее акции, то рассматриваемые мультиликаторы для определенных экономических условий и с учетом степени развития экономических отношений для каждой страны и отрасли экономики должны иметь некоторые оптимальные значения (интервалы значений). Отклонения от этих значений будут означать, что рассматриваемая акция оценена рынком не по своим фундаментальным показателям, т.е. в данном случае, возможно, имеет место манипулирование ее рыночной ценой.

Рассмотрим нечеткую экономико-математическую модель описания рисков при формировании стоимости акций компаний-эмитентов. В рамках данной модели неопределенность прогнозных параметров (прибыль или генерируемые компанией денежные потоки за год на акцию, ставка дисконтирования) моделируется нечеткими числами. Такие числа характеризуется своей функцией принадлежности, областью определения которой является универсальное множество, содержащее все результаты наблюдений — прогнозные параметры, а областью значений является единичный интервал [0,1]. Чем больше значение функции принадлежности, тем выше оценивается степень принадлежности элемента универсального множества к нечеткому множеству [16]. В соответствии с известными процедурами расчета чистого дисконтированного дохода [24] и согласно выражению (3), оценку стоимости акции компании-эмитента P в нечетких числах можно записать в виде:

$$\tilde{P}(M, \tilde{E}_k, \tilde{r}_k) = \sum_{k=1}^N \tilde{E}_k / (1 + \tilde{r}_k)^k, \quad (4)$$

$$N = E(M). \quad (5)$$

В уравнении (4) неопределенность возникновения прогнозного денежного потока или прибыли на акцию на этапе k выражается нечеткими числами \tilde{E}_k , нечеткое число \tilde{r}_k определяет прогнозную ставку дисконтирования, N — число этапов функционирования компании-эмитента, $E(M)$ — целая часть от значения мультиликатора M . Нечеткие показатели \tilde{E}_k компании-эмитента задаются на основе экспертных оценок с учетом ее исторических финансово-экономических показателей и текущих значений, полученных в результате статистических наблюдений. Для экспертных оценок этих показателей целесообразно использовать данные по факторам, влияющим на участников фондового рынка (рис. 1), и данные по инвестиционной привлекательности конкретной компании—

эмитента в зависимости от изменения этих факторов (рис. 2).

Если инвестиционный мультипликатор M в формуле (4) примерно равен значениям инвестиционных мультипликаторов для компаний-аналогов данного фондового рынка, то такую оценку стоимости акции компании-эмитента будем считать оптимальной для выбранного сценария ее развития. Отклонение текущей стоимость акции компании-эмитента от ее оптимальной оценки означает, что рассматриваемая акция оценена рынком не по своим фундаментальным показателям, т.е. в данном случае, возможно, имеет место манипулирование ее рыночной ценой. Экономико-математическая модель стоимости компаний-эмитентов позволяет по формулам (4, 5) осуществлять нечеткую оценку их стоимости в соответствии с различными вариантами прогнозных сценариев развития этих компаний. Прогнозные сценарии развития компаний-эмитентов задаются нечеткими параметрами E_k и \tilde{r}_k на основании экспертного анализа.

Методики прогнозирования и моделирования цен на фондовом рынке, основанные на использовании программных платформ с элементами нейросетей и искусственного интеллекта в исследованиях [10–15], а также методики, рассматриваемые в работах [16–20], являются узкоспециализированными и, в основном, используются фондовыми аналитиками и специализированными организациями. Представленная нечеткая экономико-математическая модель оценки стоимости акций компаний-эмитентов включает в себя процедуры расчета чистого дисконтированного дохода и метод сравнительной оценки компаний-эмитентов с применением инвестиционных критерий. Эти методики являются одними из самых распространенных и простых в применении на практике. Предложенная модель оценки стоимости акций компаний-эмитентов в отличие от указанных методик дает возможность оценить заложенную степень риска в текущих котировках акций компаний-эмитентов и наличие манипуляций с их рыночными ценами. Нечеткие сценарии являются наиболее адекватным способом описания прогнозного развития компаний-эмитентов в соответствии с их историческими и текущими котировками, финансово-экономическими показателями, а также с тенденциями развития внутренних и внешних экономических условий.

Оценка стоимости акций компании Exxon Mobil Corporation на основе модельного нечеткого сценария ее развития

На примере модельного сценария развития крупнейшей компании нефтегазового сектора США Exxon Mobil Corporation (Exxon Mobil) и с помощью разработанной методики производятся расчеты оценки стоимости ее акций. Выбор компании Exxon Mobil основан на том, что в настоящее время компании американского ФР менее всего подвержены действиям различного рода рисков, связанных с геополитикой. Историческая статистика финансово-экономических данных компании показывает, что ее средняя годовая прибыль в расчете на одну акцию с 2012 г. по 2022 г. включительно составляет 5,15 долл. США, а за первое полугодие 2023 г. этот показатель равняется 4,73 долл. США [\[25\]](#).

Прогнозный модельный сценарий развития компании Exxon Mobil предполагает, что в 2023 г. годовая прибыль в расчете на одну акцию ожидается в интервале 8–10 долл. США (сохранится тенденция первого полугодия 2023 г.), далее в следующие 5 лет, начиная с 2024 г., прогнозная прибыль ожидается выше примерно на 1,5–2% в год. В последующие годы прогнозируется рост годовой прибыли в расчете на одну акцию на 1–1,5% в год. Полагается, что среднегодовая ставка дисконтирования в следующие три года будет повышаться от 5–6% в 2023 г. до 6–8% в 2025 г. В последующие годы ставка останется на уровне 6–8% годовых. Прогноз по ставке дисконтирования осуществляется

на основании этапов повышения ставки рефинансирования в США после количественного смягчения, действующего с 2008 г., и инфляционных ожиданий. По состоянию на июль 2023 г. ставка рефинансирования в США составляет 5,25–5,50% годовых [26]. Среднее значением инвестиционного мультипликатора M четырех крупнейших нефтегазовых компаний США (ExxonMobil, Chevron, ConocoPhillips, EOG Resources) по результатам 2022 г. равно 10,4 [27]. Поэтому модельный прогнозный сценарий развития компании Exxon Mobil целесообразно рассматривать на следующие 10 этапов (лет), начиная с 2023 г.

На основании сформированного прогнозного сценария развития компании Exxon Mobil прогнозные данные годовой прибыли в расчете на одну акцию моделируются нечеткими треугольными числами ($E01$, $E1$, $E02$) [28]. Значения $E01$, $E1$, $E02$ однозначно характеризуют функцию принадлежности треугольного числа, где $E01$ и $E02$ есть соответственно левая и правая границы нулевого уровня достоверности нечеткого треугольного числа, а значение $E1$ определяет значение его единичной достоверности. Предполагается, что нечеткость (размытость) диапазона интервала ($E01$, $E02$) прогнозных значений $E1$ данного параметра увеличивается с каждым прогнозируемым годом на 1,5%. Прогнозные данные годовой прибыли в расчете на одну акцию на основании модельного прогнозного сценария развития компании Exxon Mobil представлены в табл. 1.

Таблица 1. Прогнозные данные в виде нечетких треугольных чисел прибыли в расчете на одну акцию компании Exxon Mobil

Этап	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
$E01$	8,37	8,53	8,69	8,85	9,01	9,12	9,22	9,33	9,42	9,51
$E1$	9,00	9,18	9,36	9,55	9,74	9,89	10,04	10,19	10,34	10,49
$E02$	9,63	9,83	10,04	10,25	10,48	10,66	10,85	11,05	11,26	11,48

Источник: составлено автором на основании прогнозного сценария развития компании Exxon Mobil

Прогнозные данные табл. 1 показывают, что рассматриваемый модельный сценарий представляет собой весьма умеренный годовой рост прибыли в расчете на одну акцию Exxon Mobil после сильных экономических показателей компании в 2022 г. (учитывается возможность рецессии). В табл. 2 представлены данные расчета оценки оптимальной стоимости акций компании Exxon Mobil по формуле (4) в соответствии с рассматриваемым прогнозным сценарием.

Таблица 2. Расчетные оценки в виде нечетких треугольных чисел оптимальной стоимости акций компании Exxon Mobil

Этап	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
$P01$	7,90	15,51	22,40	28,90	35,01	40,72	46,07	51,06	55,70	60,03
$P1$	8,53	16,78	24,32	31,47	38,25	44,66	50,71	56,42	61,81	66,91
$P02$	9,16	18,06	26,26	34,10	41,59	48,73	55,53	62,03	68,24	74,18

Источник: сформировано автором на основании расчета прогнозного сценария развития компании Exxon Mobil

На рис. 3 изображен график нечетких значений оценки оптимальной стоимости акций компании Exxon Mobil, построенный на основании данных табл. 2, в зависимости от

значений прогнозных этапов.

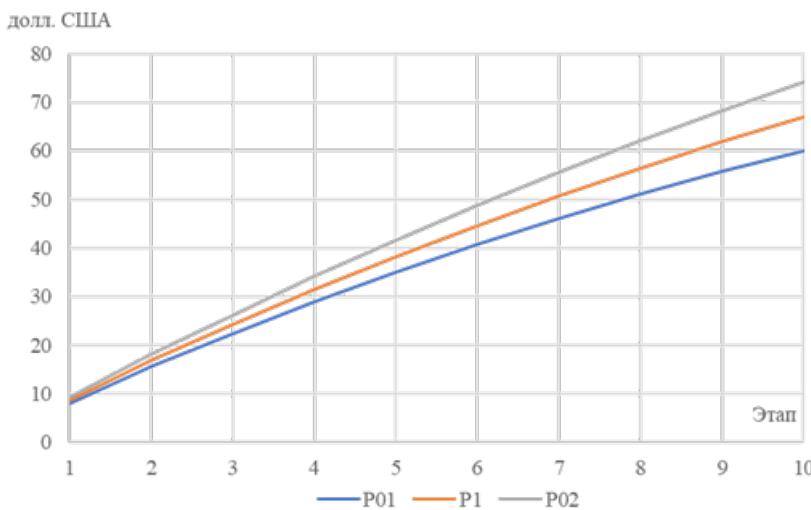


Рис. 3. Динамика параметров $P01$, $P1$, $P02$, характеризующих нечеткие треугольные числа оценок оптимальной стоимости акций компании Exxon Mobil

Источник: построено автором на основании данных табл. 2

Сравнение значения закрытия рыночной цены акций компании Exxon Mobil на конец 2022 г. (110,30 долл. США) [29] с полученными расчетными данными в табл. 2 показывает значительное отклонение рыночной стоимости акции от ее оптимальной нечеткой оценки. Т.е. рассматриваемая акция была оценена рынком на конец 2022 г. не по своим фундаментальным показателям. Таким образом, инвестирование в акции компании Exxon Mobil по ценам конца 2022 г. при реализации прогнозных сценариев, близких к представленному сценарию ее развития, является достаточно рискованным финансовым мероприятием.

Заключение

В целях повышения эффективности управления инвестиционным фондовым процессом формулируются принципы идеализации и управления фондовым рынком в манипулируемой информационной фондовой среде. Также формулируется концепция факторной психодинамики, включающая перечень факторов, функции факторов, силу факторов и инерцию факторов, действующих на участников фондового рынка в процессе принимаемого ими инвестиционного решения.

На основании принципов идеализации и управления фондовым рынком, а также концепции факторной психодинамики разработана модель фондового рынка, включающая в себя: идеальную модель, модель фундаментальных возмущающих факторов и модель манипулирования фондовым рынком (в составе моделей мифологизации, искажения отчетности и манипулирования внутренним и внешним риском компании-эмитента). Модель фондового рынка позволяет инвесторам получать информацию о происходящих фондовых процессах, в том числе о действии фундаментальных возмущающих факторов на фондовые активы и манипулировании фондовым рынком.

В рамках модели фондового рынка представлена экономико-математическая модель оценки стоимости акций компаний-эмитентов, в которой неопределенность прогнозных параметров формализуется нечеткими числами. Процедуры экономико-математической

модели позволяют осуществлять нечеткую оценку стоимости акций компаний в зависимости от экспертного задания их прогнозных параметров. При этом с помощью прогнозных параметров можно задавать различные прогнозные сценарии развития компаний. На примере модельного прогнозного сценария развития крупнейшей компании нефтегазового сектора США Exxon Mobil Corporation с помощью разработанной методики осуществляются расчеты оценки стоимости ее акций.

Участники фондового рынка, потенциальные инвесторы, собственники и приобретатели компаний, а также организаторы фондового рынка на основе представленной модели фондового рынка имеют возможность получения дополнительной информации о происходящих фондовых процессах. Методика нечеткой оценки стоимости акций компаний-эмитентов дает возможность осуществлять расчет оптимальной стоимости этих фондовых активов в соответствии с их объективными финансово-экономическими показателями. Результаты статьи могут быть использованы в качестве теоретической базы для дальнейших исследований в области фондовых процессов в манипулируемой среде.

Библиография

1. Федорова Е.А., Рогов О.Ю., Ключников В.А. Влияние новостей на индекс нефтегазовой отрасли ММВБ: текстовый анализ // Вестник Московского университета. Сер. 6. Экономика. 2018. № 4. С. 79–99.
2. Чарахчян К.К., Чарахчян В.К. Некоторые аспекты воздействия новостной информации на биржевую оценку эмитентов // Теория и практика общественного развития. 2018. 1 (10). URL: <https://doi.org/10.24158/tipor.2018.1.10>
3. Подгорный Б.Б. Информационное поле российского фондового рынка // Вестник экономики, права и социологии. 2018. № 1. С. 205–209.
4. Podgorny B. The Russian stock market as a social space: a theoretical basis // Economic Annals XXI. 2017. No. 3-4. P. 20–24.
5. Kriksciuniene D., Sakalauskas V. The impact of public information on stock market fluctuations // Transformations in Business and Economics. 2012. 11 (1). P. 84–99.
6. Галкин А.С., Гуров И.Н. Студников С.С. Влияние санкций на детерминанты стоимости акций российских компаний // Инновации и инвестиции. 2020. № 3. С. 161–166.
7. Миркин Я.М. Влияние санкций на финансовые риски российской экономики // Банковские услуги. 2015. № 8. С. 17–24.
8. Aldhyani T., Alzahrani A. Framework for Predicting and Modeling Stock Market Prices Based on Deep Learning Algorithms // MDPI. 2022. 11. P. 1–19.
Doi:10.3390/electronics11193149
9. Bansal M., Goyal A., Choudhary A. Stock market prediction with high accuracy using machine learning techniques. Procedia Computer Science. 2022. P. 247-265.
doi.org/10.1016/j.procs.2022.12.028
10. Daradkeh K. A hybrid data analytics framework with sentiment convergence and multi-feature fusion for stock trend prediction // MDPI Journal of Electronics. 2022. 11. 1–20.
doi.org/10.3390/electronics11020250
11. Ghosh P., Neufeld A., Sahoo J. Forecasting directional movements of stock prices for intraday trading using LSTM and random forests. Financial Research Letters. 2023. P. 1–8. doi.org/10.48550/arXiv.2004.10178
12. Kulshreshtha S., Vijayalakshmi A. An ARIMA-LSTM hybrid model for stock market prediction using live data. Journal of Engineering Science and Technology Review, 13(4), 117–123. doi:10.25103/jestr.134.11

13. Shah A., Gor M., Meet S., Shah M. A stock market trading framework based on deep learning architectures // *Multimedia Tools and Applications*. .2022. 81. P. 14153–14171. doi.org/10.1007/s11042-022-12328-x
14. Vijh M, Chandola D., Tikkwal V., Kumar A. Stock Closing Price Prediction using Machine Learning Techniques // *Procedia Computer Science*. 2022. 167. P. 599–606. doi:10.1016/j.procs.2020.03.326
15. Zaheer S., Nadeem A., Hussain, S., Algarni A. A Multi Parameter Forecasting for Stock Time Series Data Using LSTM and Deep Learning Model // *MDPI-Mathematics*. 2023. P. 1-24. doi.org/10.3390/math11030590
16. Недосекин А. О. Фондовый менеджмент в расплывчатых условиях. СПб: Типография Сезам, 2003.
17. Bera A., Higgins M. Lee S. Interaction between autocorrelation and conditional heteroskedasticity: a random-coefficient approach // *Journal of Business & Economic Statistics*. 1992. 10. P. 133–142.
18. Nelson D. Conditional heteroskedasticity in asset returns: a new approach // *Econometrica*. 1991. Vol. 59. No. 2. P. 347–370. https://doi.org/0012-9682(199103)59:22.0.CO;2-V
19. Sentana E. Quadratic ARCH models // *Review of Economic Studies*. 1995. Vol. 62. No. 4. P. 639–661. DOI:10.2307/2298081
20. Samuel Tabot. Exploring Volatility Clustering Financial Markets and Its Implication // *Journal of economic and social development*. 2023. 10(2). P. 81–85.
21. Yunhao Gu. Efficient Market Hypothesis during COVID-19 Pandemic // *AEMPS*. 2023. Vol. 26. P. 301-307. DOI: 10.54254/2754-1169/26/20230588
22. Дорохов Е.В. Исследование манипуляций фондового активами на примере акций американских высокотехнологичных компаний биржи Nasdaq // *Финансы и управление*. 2023. № 1. С. 50–68. DOI: 10.25136/2409-7802.2023.1.37548 EDN: WBBLRZ URL: https://nbpublish.com/library_read_article.php?id=37548
23. Zadeh L.A. Fuzzy sets // *Information and Control*, 1965, vol. 8, N 3, P. 338–353.
24. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов. М. Альпина Бизнес Букс, 2008.
25. Официальный сайт Exxon Mobil Corporation (XOM). Financial results. Electronic resource. URL: <https://investor.exxonmobil.com/earnings/financial-results> (дата обращения: 12.08.2023).
26. Официальный сайт Federal Reserve System. Federal Reserve Board - Federal Reserve issues FOMC statement. Electronic resource. URL: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20230726a.htm> (дата обращения: 12.08.2023).
27. Нефтегазовые компании США, актуализация оценки. Electronic resource. URL: <https://sinara-finance.ru/upload/iblock/755/vh4ja3k9aoqjvrw46on05iprst07q7ff.pdf> (дата обращения: 12.08.2023).
28. Недосекин А. О. Фондовый менеджмент в расплывчатых условиях. СПб: Типография Сезам, 2003.
29. Официальный сайт NYSE. Exxon Mobil Corporation XOM. Electronic resource. URL: <https://www.nyse.com/quote/XNYS:XOM> (дата обращения: 12.08.2023).

Результаты процедуры рецензирования статьи

В связи с политикой двойного слепого рецензирования личность рецензента не

раскрывается.

Со списком рецензентов издательства можно ознакомиться [здесь](#).

Рецензируемый материал посвящен совершенствованию организации эффективного управления фондовым рынком на основе исследования процессов формирования стоимости акций компаний-эмитентов.

Методология исследования базируется на применении метода моделирования – мощного современного инструмента научного познания.

Актуальность работы авторы связывают с тем, что проблематика процессов управления фондовым рынком на основе формальных моделей, особенно в части его оценивания с учетом фундаментальных показателей компаний-эмитентов в условиях манипулирования фондовыми активами, остается до конца не изученной.

Научная новизна рецензируемого исследования состоит в предложенной авторами модели фондового рынка, включающей в себя: идеальную модель, модель фундаментальных возмущающих факторов и модель манипулирования фондовым рынком (в составе моделей мифологизации, искажения отчетности и манипулирования внутренним и внешним риском компании-эмитента), разработанной экономико-математической модели оценки стоимости акций компаний-эмитентов, в которой неопределенность прогнозных параметров формализуется нечеткими числами.

Структурно в статье выделены следующие разделы: Введение, Принципы идеализации фондового рынка, Модель фондового рынка, Экономико-математическая модель оценки стоимости компаний-эмитентов, Заключение, Библиография.

В статье рассмотрены риски манипуляций на фондовом рынке, изложены принципы идеализации фондового рынка и управления им, представлены идеальная модель фондового рынка, модель фундаментальных возмущающих факторов и модель манипулирования фондовым рынком. Текст статьи иллюстрирован двумя рисунками, на которых представлены общая характеристика действия влияющих на участников фондового рынка факторов, а также типичные функциональные зависимости инвестиционной привлекательности фондового актива от изменения влияющих факторов. В публикации приведены пять формул, отражающих рассматриваемые модели. Библиографический список включает 24 источника – научные публикации на русском и английском языках по теме исследования за период с 1965 г. по 2023 г., а также интернет-ресурсы. В тексте имеются адресные ссылки на библиографию, что свидетельствует о наличии апелляции к оппонентам.

Из резервов улучшения представленных материалов следует отметить следующие. Во-первых, в представленных материалах не сформулированы цель и задачи исследования, а также не указаны методы его проведения. Во-вторых, вопросы организации эффективного управления фондовым рынком, вынесенные в название статьи остались недостаточно освещенными, поскольку основной акцент в работе сделан на моделировании фондового рынка, соответственно содержание публикации не вполне соответствует ее наименованию. В-третьих, приведенные в статье символические модели не сопровождаются какими-либо расчетами или анализом результатов моделирования, что ставит под сомнение целесообразность и практическую применимость результатов проделанной авторами работы, а в заключительной части публикации не отражен экономический эффект от применения моделей.

В рецензируемом материале рассматриваются актуальные вопросы, статья может вызвать интерес у читателей, содержит элементы научной новизны и практической значимости, но, по мнению рецензента, нуждается в доработке в соответствии с высказанными замечаниями.

Результаты процедуры повторного рецензирования статьи

В связи с политикой двойного слепого рецензирования личность рецензента не раскрывается.

Со списком рецензентов издательства можно ознакомиться [здесь](#).

Предмет исследования. Исходя из сформированного автором заголовка представляется возможным заключить о том, что статья должна быть посвящена организации эффективного управления фондовым рынком на основе исследования процессов формирования стоимости акций компаний-эмитентов. Содержание статьи соответствует заявленной теме, но отдельные элементы требуют уточнения (об этом сказано ниже в соответствующих разделах рецензии).

Методология исследования базируется на использовании как общенаучных методов, так и специальных. В частности, автором использованы анализ и синтез данных (в том числе числовых), а также моделирование. Автором осуществлена оценка стоимости акций компании Exxon Mobil Corporation на основе модельного нечеткого сценария ее развития. Ценно, что автор значительную часть полученных результатов приводит в графическом виде. Это оказывает позитивное воздействие на восприятие от ознакомления с предоставленными на рецензирование материалами.

Актуальность исследования вопросов, связанных с организацией эффективного управления фондовым рынком не вызывает сомнения, так как это имеет огромное значение и для организаций, и для государства. Но в связи со специфичностью темы потенциальная читательская аудитория охватывает не весь пул организаций и не всех представителей органов государственной власти, а лишь отдельных представителей этих групп.

Научная новизна в представленных на рецензирование материалах содержится и заключается, как минимум, в графической интерпретации теоретических рассуждений на тему действия факторов, влияющих на участников фондового рынка, а также в определении типичных функциональных зависимостей инвестиционной привлекательности фондового актива от изменения влияющих факторов.

Стиль, структура, содержание. Стиль изложения научный. Структура статьи выстроена автором. В целом, выбранная структура позволяет раскрыть заявленную тему. Ознакомление с содержанием статьи позволяет сделать ряд выводов. Во - первых, автором проведена большая работа по сбору числового материала. Во-вторых, обработка числовых данных, по большому счёту, осуществлена в математической плоскости. Автору рекомендуется сделать конкретные экономические выводы по результатам проведенных вычислений в контексте заявленной темы. Следует также отметить, что отдельные теоретические рассуждения, в том числе представленные графически, не находят своего дальнейшего развития в практической части статьи. Так, например, на рисунке 1 дана общая характеристика действия факторов, влияющих на участников фондового рынка. Однако дальнейшее развитие эта авторская разработка не находит. Рекомендуется устранить это недоразумение, так как это не только обеспечивает логическую стройность статьи, но и находится в фокусе внимания потенциальной читательской аудитории.

Библиография. Библиографический список состоит из 29 источников. Ценно, что автор использовал как отечественные, так и зарубежные публикации. Также положительно характеризует данную статью факт наличия в списке литературы электронных ресурсов,

содержащих официальные данные.

Апелляция к оппонентам. Несмотря на сформированный список литературы, научной дискуссии в тексте не было выстроено. При этом, было бы очень интересно сравнить результаты автора статьи с теми, что содержатся в других научных трудах.

Выводы, интерес читательской аудитории. С учётом всего вышесказанного, статья требует небольшой содержательной доработки, после проведения которой может быть опубликована. С учётом специфики темы и в тоже время высокого качества выполнения статья будет иметь средний уровень востребованности у читательской аудитории.

Результаты процедуры окончательного рецензирования статьи

В связи с политикой двойного слепого рецензирования личность рецензента не раскрывается.

Со списком рецензентов издательства можно ознакомиться [здесь](#).

Представленная на рецензирование научная статья на тему: «Организация эффективного управления фондовым рынком на основе исследования процессов формирования стоимости акций компаний-эмитентов» посвящена актуальной проблеме для современного фондового рынка.

Рецензируемая статья структурирована и содержит введение, методологический раздел, основную часть исследования и заключение. Авторами статьи поставлена цель научной работы, в соответствии с ней подробно представлены решаемые задачи и полученные научные результаты.

Положительно следует отметить то, что авторами статьи вносится определенный вклад в развитие теории современной экономической науки посредством разработки и операционализации понятия «эффективного рынка». Одновременно статья носит и практический характер, так как в ней, в частности, исследуется влияние информации на поведение инвесторов и на котировки отдельных акций, обращающихся на Московской бирже.

Обоснована актуальность исследования, обусловленная, прежде всего, необходимостью разработки и реализации эффективного управления фондовым рынком на основе его оценивания с учётом фундаментальных показателей компаний-эмитентов в условиях манипулирования фондовыми активами.

При подготовке научной статьи авторами использовано значительное количество научной литературы и источников. Это обстоятельство, в свою очередь, позволило авторам статьи развить в ее рамках полноценную научную дискуссию и произвести глубокий анализ части научных работ по исследуемой проблеме. Представлены различные позиции и подходы исследователей к рассматриваемой проблеме, включая проблемы и вопросы использования программных платформ с элементами нейросетей и искусственного интеллекта, информационной эффективности и кластеризации волатильности прогнозирования на финансовых рынках, финансового, экономического и политического воздействия на участников фондового рынка.

Показаны трансформация элементов системы фондовых рынков, приводящая к определенным проблемам их современного состояния, особенности процесса управления фондовым активом в манипулируемой фондовой среде и т.д. Авторами анализируются, в частности, факторы воздействия на котировки российского фондового рынка.

Содержательно в статье представлены основные понятия, представляющие собой

категориальный аппарат исследования. Рассмотрены принципы идеализации и управления фондовым рынком, модель фондового рынка, экономико-математическая модель оценки стоимости компаний-эмитентов, оценка стоимости акций компании Exxon Mobil Corporation на основе модельного нечеткого сценария ее развития.

В статье представлен визуализированный материал, включая графики, схемы, табличный материал.

Рецензируемая статья написана понятным языком и способна вызвать читательский интерес. Научный и информационный материал изложен логично.

Таким образом, исходя из вышеизложенного считаем, что рецензируемая научная статья «Организация эффективного управления фондовым рынком на основе исследования процессов формирования стоимости акций компаний-эмитентов» соответствует всем требованиям, предъявляемым к такому виду научных работ и ее можно рекомендовать к опубликованию в искомом научном журнале.

Англоязычные метаданные

The discount rate in calculating the budgetary efficiency of investment projects: approaches and methods

Goleva Olga Ivanovna

PhD in Economics

Associate professor of Finance, Credit and Exchange Department, Perm State University; Senior researcher, Federal Scientific Center for Medical and Preventative Health Risk Management Technologies



614990, Russia, Perm Krai, Perm, Bukireva str., 15

✉ OlgaGoleva@psu.ru

Martyanov Nikolai Sergeevich

PhD in Economics

Associate professor of Finance, Credit and Exchange Department, Perm State University



614990, Russia, Perm Krai, Perm, Bukireva str., 15

✉ mart@psu.ru

Melnikov Aleksei Evgenievich

PhD in Economics

Associate professor of Finance, Credit and Exchange Department, Perm State University



614990, Russia, Perm Krai, Perm, Bukireva str., 15

✉ melnikov-ae@yandex.ru

Abstract. The question of discounting (and justifying the discount rate) in relation to the effects on the budget of a country or region arises not only in connection with "classic" investment projects implemented by businesses in a certain territory, but also in connection with any management decisions requiring budget expenditures and/or implying an analysis of alternative solutions. The purpose of the work is to analyze and systematize normative and/or author's scientifically based methodological approaches to the selection and justification of the discount rate for evaluating the budgetary effectiveness of investment projects (and other management decisions). The subject of the study is the selection and justification of the discount rate for the purpose of evaluating deferred effects in calculating the budgetary efficiency of investment projects, taking into account the time value of money. Based on the analysis and systematization of available approaches and methods for constructing the discount rate in assessing deferred effects of budget efficiency based on domestic and foreign materials of normative, methodological and scientific literature, an algorithm for constructing and justifying the discount rate is proposed. The analysis of normative, methodological and normative literature has shown that today all the main approaches to the construction and justification of the discount rate when assessing deferred effects in calculating budget efficiency can be grouped by areas of application and the following can be distinguished: assessment of the effectiveness of investment projects with state participation (budget financing); assessment of the effectiveness of public-private partnership projects and municipal-private partnerships (including special economic zones); assessment of the effectiveness of tax benefits/ tax expenditures (and other changes in tax legislation); assessment of the effectiveness of various non-tax measures and measures to support and stimulate the development of certain industries and categories of economic entities; assessment of the effectiveness of projects in the public sector of the economy (provision of

public goods, including regulatory impact assessment (when adopting and subsequent analysis of government regulatory measures), assessment of measures and technologies for managing risks to life and health of the population.

The proposed algorithm for selecting and justifying the discount rate for calculating the budgetary efficiency of investment projects will allow taking into account the industry's specifics of projects.

Keywords: discounting, evaluation of effectiveness, priority investment project, investment project, project effectiveness, budget efficiency, economic efficiency, discounting rate, discount rate, budget impact analysis

References (transliterated)

1. Garattini L., van de Vooren K. Budget impact analysis in economic evaluation: a proposal for a clearer definition //The European Journal of Health Economics. – 2011. – T. 12. – №. 6. – S. 499-502.
2. Attema A. E., Brouwer W. B. F., Claxton K. Discounting in economic evaluations // Pharmacoeconomics. – 2018. – T. 36. – S. 745-758.
3. Luo Z. et al. Budget impact analysis of diabetes drugs: a systematic literature review // Frontiers in Public Health. – 2021. – T. 9. – S. 765999.
4. Metodicheskie rekomendatsii po otsenke effektivnosti investitsionnykh proektorov: vtoraya redaktsiya / M-vo ekon. RF, M-vo fin. RF, GK po str-vu, arkhit. i zhil. politike; ruk. avt. kol.: Kosov V.V., Livshits V.N., Shakhnazarova A.G. – M.: Ekonomika, 2000. – 421 s.
5. Leonidova, Yu. A. Metodicheskii podkhod k otsenke byudzhetnoi effektivnosti pri osvoenii trudnodostupnykh mestorozhdenii poleznykh iskopaemykh / Yu. A. Leonidova // Russian Economic Bulletin. – 2021. – T. 4, № 4. – S. 249-255. – EDN LQHYGG.
6. Kosov, M. E. Otsenka effektivnosti investitsionnykh proektorov s gosudarstvennym uchastiem / M. E. Kosov // Vestnik Udmurtskogo universiteta. Seriya Ekonomika i pravo. – 2017. – T. 27, № 6. – S. 31-40. – EDN YPZNFF.
7. Kovalevskaya, N. Yu. Byudzhetnaya effektivnost' kak osnovnoi kriterii vybora proektorov kompleksnogo razvitiya territorii / N. Yu. Kovalevskaya, D. M. Molokova // Problemy ekonomiki i upravleniya stroitel'stvom v usloviyakh ekologicheskoi orientirovannogo razvitiya: Materialy Sed'moi mezhdunarodnoi nauchno-prakticheskoi onlain-konferentsii, Irkutsk-Bratsk-Tomsk, 14-15 aprelya 2020 goda. – Irkutsk: Baikal'skii gosudarstvennyi universitet, 2021. – S. 253-259. – EDN VMSNAA.
8. Aleksanov, D. S. Ob otsenke byudzhetnoi effektivnosti investitsionnykh proektorov / D. S. Aleksanov, V. M. Koshelev, N. V. Chekmareva // Upravlencheskii uchet. – 2022. – № 7-2. – S. 181-192. – DOI 10.25806/uu7-22022181-192. – EDN SKFOYS.
9. Veresova, S. I. Otsenka byudzhetnoi effektivnosti sotsial'no znachimykh ob'ektov na primere vodno-sportivnogo kompleksa v g. Irkutske / S. I. Veresova, N. M. Semeikina // Vestnik Irkutskogo gosudarstvennogo tekhnicheskogo universiteta. – 2014. – № 5(88). – S. 169-177. – EDN SGJFID.
10. Popova, E. M. Analiz metodicheskoi bazy po otsenke effektivnosti investitsionnykh nalogovykh l'got v rossiiskikh regionakh / E. M. Popova // Global and Regional Research. – 2019. – T. 1, № 2. – S. 143-151. – EDN PXEVHI.
11. Mel'nikov, R. M. Otsenka effektivnosti regional'noi investitsionnoi politiki metodom analiza izderzhek i vydod / R. M. Mel'nikov // Region: Ekonomika i Sotsiologiya. – 2007. – № 3. – S. 176-193. – EDN JJSAZN.

12. Sheluntsova, M. A. Problemnye voprosy analiza izderzhek i vygod v obshchestvennom sektore ekonomiki / M. A. Sheluntsova // Problemy sovremennoi ekonomiki. – 2010. – № 3(35). – S. 237-240. – EDN NBLHCF.
13. Kossova, T. V. Sotsial'naya stavka diskontirovaniya v Rossii: metodologiya, otsenka, mezhregional'nye razlichiyi / T. V. Kossova, M. A. Sheluntsova // Ekonomicheskaya nauka sovremennoi Rossii. – 2012. – № 3(58). – S. 16-27. – EDN PFREHV.
14. Emel'yanov, A. M. Otsenka znacheniya sotsial'noi stavki diskontirovaniya dlya Rossii i provedenie mezhstranovykh sravnenii / A. M. Emel'yanov // Finansy i kredit. – 2007. – № 46(286). – S. 63-71. – EDN IBLMCZ.
15. Pobedin, A. A. Ekonomicheskie metody otsenki reguliruyushchego vozdeistviya normativno-pravovykh aktov / A. A. Pobedin, D. V. Fedulov // Voprosy upravleniya. – 2016. – № 4(41). – S. 128-135. – EDN XHYFEV.
16. Boldesova, A. V. Ekonomicheskie metody otsenki reguliruyushchego vozdeistviya normativnykh pravovykh aktov / A. V. Boldesova // Ekonomicheskii byulleten' Nauchno-issledovatel'skogo ekonomicheskogo instituta Ministerstva ekonomiki Respubliki Belarus'. – 2021. – № 2(284). – S. 24-34. – EDN ZKVOEL.
17. Yagudina, R. I. Diskontirovanie pri provedenii farmakoekonomiceskikh issledovanii / R. I. Yagudina, A. Yu. Kulikov, V. G. Serpik // Farmakoekonomika. Sovremennaya farmakoekonomika i farmakoepidemiologiya. – 2009. – Т. 2, № 4. – S. 10-13. – EDN MUFVPL

Public financial control in Russia: modern problems and ways of improvement

Goncharov Vitalii Viktorovich 

PhD in Law

Associate Professor, Dean of the Faculty of Higher Education, Polytechnic Institute (branch), Don State Technical University in Taganrog

347900, Russia, Rostov region, Taganrog, Petrovskaya str., 109a

 niipgergo2009@mail.ru 

Petrenko Elena Gennad'evna 

PhD in Law

Associate Professor of the Department of State and International Law, Kuban State Agrarian University named after I. T. Trubilin

350044, Russia, Krasnodar Territory, Krasnodar, Kalinina str., 13

 niipgergo2009@mail.ru 

Poyarkov Sergei Yur'evich 

PhD in Pedagogy

Academic Secretary, All-Russian Scientific Research Institute of Physical-Technical and Radio Technical Measurements

350007, Russia, Krasnodar, Khimzavodskaya Street 48, office #4

 niipgergo2009@mail.ru 

Borisova Anna Anatol'evna 

PhD in Pedagogy

Associate Professor, Head of the Department of Humanities and Socio-Economic Sciences, Polytechnic Institute (branch), Don State Technical University' in Taganrog

347900, Russia, Rostov region, Taganrog, Petrovskaya str., 109A

✉ niipgergo2009@mail.ru

Abstract. This article is devoted to the analysis of the Institute of public financial control in the Russian Federation. The paper explores various points of view in the scientific and educational literature regarding the legal nature and essence of public financial control in Russia. The authors substantiate the position according to which public financial control can be both internal, carried out, in particular, by trade union organizations, and external, which is carried out by other subjects of public control, checking financial and related issues of the activities of business entities, including public authorities, state and municipal organizations, other bodies and organizations implementing on the basis of federal laws, separate public powers. The article analyzes the common features and differences between the institutions of public financial control, public tax control and public budget control. The authors use a number of scientific research methods: formal-logical; comparative-legal; historical-legal; statistical; sociological; financial analysis; method of analyzing specific legal situations. The authors analyze modern problems that hinder the optimal organization and implementation of public financial control measures in the Russian Federation, among which are: a) the failure to consolidate this institution of civil society in the country's Constitution and current legislation; b) the lack of a unified understanding of legal grounds, limits, forms, methods and types of measures in scientific legal doctrine public financial control; c) the lack of real powers for the subjects of public control to carry out the above-mentioned measures; d) the lack of specialized subjects of public control in this area of its implementation; e) the insufficiency of the material, technical and organizational and legal base of subjects of public control for the implementation of these measures; f) weak use of positive foreign experience in this area. The article develops and substantiates a system of measures to resolve these problems.

Keywords: optimization, efficiency, audit, budget, democracy, problem, Russian Federation, financial control, public control, effectiveness

References (transliterated)

1. Burdonova O. V. Znachenie obshchestvennogo finansovogo kontrolya v sisteme gosudarstvennogo upravleniya // Sovremennoe pravo. 2017. № 11. S. 10-14.
2. Vinogradov A. V., Afonina L. A. Sistema obshchestvennogo doveriya v KNR // Problemy Dal'nego Vostoka. 2023. № S. 125-142.
3. Vorodyukhin S. E. Korruptsiya kak sotsial'noe yavlenie i mery bor'by s nei // Vestnik Belgorodskogo yuridicheskogo instituta MVD Rossii imeni I.D. Putilina. 2020. № S. 42-47.
4. Goncharov V. V., Parkashyan M. A., Spektor L. A., Petrenko E. G. O neobkhodimosti formalizatsii v rossiiskom zakonodatel'stve sistemy obshchestvennogo kontrolya: konstitutsionno-pravovoi analiz // Pravo i gosudarstvo: teoriya i praktika. 2023. № 5 (221). S. 186-188.
5. Goncharov V. V., Malyutin A. D., Spektor L. A., Petrenko E. G. Institut obshchestvennogo kontrolya kak garantiya realizatsii i zashchity konstitutsionnykh prav i svobod grazhdan Rossiiskoi Federatsii // Pravo i gosudarstvo: teoriya i praktika. 2023. № 5 (221). S. 194-196.
6. Goncharov V. V., Cheshin A. V., Grishchenko O. V., Litvinova V. Yu., Petrenko, E. G. O neobkhodimosti organizatsii sistemy monitoringa ekonomicheskoi effektivnosti

- deyatel'nosti sub"ektor obshchestvennogo kontrolya v Rossiiskoi Federatsii // Pravo i gosudarstvo: teoriya i praktika. 2023. № 6 (222). S. 127-130.
7. Goncharov V. V., Grishchenko O. V., Petrenko E. G., Spektor L. A., Cheshin A. V. Ekonomicheskaya effektivnost' meropriyatii obshchestvennogo kontrolya v Rossiiskoi Federatsii kak osnovnoi kriterii otsenki rezul'tatov deyatel'nosti ego sub"ektor // Pravo i gosudarstvo: teoriya i praktika. 2023. № 7 (223). S. 199-202.
 8. Goncharov V. V., Grishchenko O. V., Petrenko E. G., Spektor L. A., Cheshin A. V. Tsifrovye tekhnologii kak instrument povysheniya ekonomicheskoi effektivnosti provodimykh meropriyatii obshchestvennogo kontrolya v Rossii // Pravo i gosudarstvo: teoriya i praktika. 2023. № 8 (224). S. 196-200.
 9. Davydova L. V., Skorlupina Yu. O. Obshchestvennyi finansovyi kontrol' v sfere osushchestvleniya gosudarstvennykh zakupok: problemy i puti ikh resheniya // Ekonomicheskie i gumanitarnye nauki. 2020. № 5 (340). S. 36-43.
 10. Denisov M. A. Otkrytost' byudzheta kak uslovie obshchestvennogo finansovogo kontrolya v rossiiskikh regionakh // Sotsial'naya integratsiya i razvitiye etnokul'tur v evraziiskom prostranstve. 2019. T. 1. № 8. S. 198-202.
 11. Zabralova O. S. Obshchestvennyi finansovyi kontrol' v sotsial'noi sfere: osobennosti pravoprimeneniya // Finansovoe pravo. 2023. № 3. S. 2-5.
 12. Karnaugh I. A. O vazhnosti obshchestvennogo kontrolya na sovremennom etape razvitiya finansovogo kontrolya v Rossiiskoi Federatsii // Samoupravlenie. 2020. T. 2. № 2 (119). S. 238-241.
 13. Kikavets V. V. Obshchestvennyi finansovyi kontrol' publichnykh zakupok // Finansovoe pravo. 2022. № 1. S. 3-11.
 14. Kirpikov A. N., Nugaev F. Sh. Institut obshchestvennogo nablyudeniya kak instrument gosudarstvennogo finansovogo kontrolya // Nauchnoe obozrenie. 2016. № 10. S. 161-164.
 15. Kolesnikov Yu. A., Kiseleva A. V. Formirovanie instituta publichnykh finansov: zarubezhnyi opyt i rossiiske perspektivy // Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra. 2020. T. 10. № 9-1. S. 448-457.
 16. Kosyan M. A. Upravlencheskaya funktsiya obshchestvennogo finansovogo kontrolya // Modern Science. 2020. № 9-2. S. 148-153.
 17. Kosyan M. A. Obshchestvennyi finansovyi kontrol' v sisteme mer antikorruptsionnoi politiki gosudarstva // Pravo i praktika. 2019. № 2. S. 208-211.
 18. Kuvaldina T. B., Balashova Yu. G., Kartavova E. M. Nalogovaya kul'tura v Rossii: sostoyanie i razvitiye // Innovatsionnaya ekonomika i obshchestvo. 2023. № 2 (40). S. 38-45.
 19. Lapina M. A., Lapin A. V. Obshchestvennyi finansovyi kontrol' kak pokazatel' razvitiya grazhdanskogo obshchestva // Finansovoe pravo. 2012. № 4. S. 2-6.
 20. L'vova I. G. Obshchestvennyi kontrol' kak forma predvaritel'nogo finansovogo kontrolya // Vestnik Omskoi yuridicheskoi akademii. 2015. № 4 (29). S. 41-44.
 21. L'vova I. G., Burnysheva L. V. Obshchestvennyi finansovyi kontrol' kak instrument gosudarstvennogo upravleniya // Vestnik Omskoi yuridicheskoi akademii. 2018. T. 15. № 4. S. 487-491.
 22. Maksimova I. V. Sotsial'nyi effekt kak osnovnoi kriterii v otsenke kachestva upravleniya obshchestvennymi finansami // Finansy i kredit. 2022. T. 28. № 3 (819). S. 492-507.
 23. Matveeva E. E. Finansovyi monitoring i kontrol' organov mestnogo samoupravleniya // Regional'nye problemy preobrazovaniya ekonomiki. 2020. № 12 (122). S. 156-160.

24. Mironova S. M. Obshchestvennyi finansovyi kontrol' na munitsipal'nom urovne: pravovoe regulirovanie i praktika primeneniya // Nauchnyi vestnik Volgogradskogo filiala RANKhGS. Seriya: Politologiya i sotsiologiya. 2017. № 1. S. 54-58.
25. Miroshnichenko E. G. Formy i metody finansovogo i obshchestvennogo kontrolya za ispolneniem federal'nogo byudzheta // Nauchnyi aspekt. 2018. T. 4. № 4. S. 444-448.
26. Rozhnova I. A. Obshchestvennyi sovet pri finorgane // Zhurnal Byudzhet. 2021. № 12 (228). S. 81.
27. Chernaya O. A., Azatyan E. S., Zadoenko V. I. Organizatsiya obshchestvennogo finansovogo kontrolya v Rossiiskoi Federatsii // Estestvenno-gumanitarnye issledovaniya. 2023. № 2 (46). S. 329-331.
28. Chertova N. A., Fatieva I. A. Institut obshchestvennogo finansovogo kontrolya kak pokazatel' razvitiya grazhdanskogo obshchestva // Pravovaya mysl'. 2020. № 1 (1). S. 41-44.
29. Shirokova T. K. Problemy realizatsii obshchestvennogo finansovogo kontrolya v usloviyakh protivodeistviya korruptsii // Sotsial'naya integratsiya i razvitiye etnokul'tur v evraziiskom prostranstve. 2020. T. 1. № 9. S. 240-244.
30. Shchelkunov E. A. Obshchestvennyi kontrol' v sfere finansovoi deyatel'nosti gosudarstva, problemy pravoprimeneniya // Innovatsii. Nauka. Obrazovanie. 2021. № 35. S. 2018-2028.

Analysis of factors affecting the excess profitability of mutual funds in Russia for 2015-2022

Arshakian Roza Araikovna □

Assistant, Department of Econometrics and Mathematical Methods of Economics, Lomonosov Moscow State University

119234, Russia, Moscow, Leninskie Gory str., Moscow State University, 1, building 61

✉ r.roza.arshakyan@mail.ru

Mironenkova Marina Vladimirovna □

Lecturer, Department of Econometrics and Mathematical Methods of Economics, Lomonosov Moscow State University

119234, Russia, Moscow, Leninskie Gory str., Moscow State University, 1, building 61

✉ mironenkova.marina@gmail.com

Abstract. The relevance of the study of financial market instruments is undeniable and well aligned with the achievement of Russia's national development goals until 2030. The subject of this article is the excess return of Russian mutual funds (MF) in the period from 2015 to 2022. The authors analyzed in detail the scientific literature and took as a basis the conclusions and results obtained in previous studies on similar topics. The aim of the study was to find the factors determining the excess return of mutual funds, which is the difference between the return of the funds and the return of the selected benchmark. The study was based on data from Investfunds Internet portal, which provides information on investment assets for a wide range of people. Econometric analysis was conducted based on an unbalanced panel consisting of an average of 185 funds per year. To achieve the objective, we studied already existing econometric models for analyzing excess fund returns and used them to construct a pass-through regression model and a fixed-effects model. Analyzing the performance of mutual funds depending on their parameters will allow investors to get

relevant recommendations about which fund should be preferred to buy a share in its portfolio, which corresponds to the scientific novelty of the study. The main conclusion of the study is that using econometric criteria, the fixed-effects model was selected as the best of the constructed models. A notable contribution of the authors to the study of the topic is the identification of the main aspects that investors should pay attention to when choosing a mutual fund, namely funds with a high net asset value, the object of investment of which are stocks and money, and the direction of investment - precious metals.

Keywords: effectiveness, assets, regression, models, securities, investor, mutual fund, benchmark, profitability, investment fund

References (transliterated)

1. Bank Rossii: [Elektronnyi resurs]. URL:
https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/42236/review_pif_aif_22Q2.pdf. (Data obrashcheniya: 15.06.2023).
2. Konsul'tantPlyus: [Elektronnyi resurs]. URL:
<https://www.consultant.ru/law/hotdocs/63714.html>. (Data obrashcheniya: 15.06.2023).
3. Konsul'tantPlyus: [Elektronnyi resurs]. URL:
http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_34237/. (Data obrashcheniya: 15.06.2023).
4. Nikonenko V. A. Paevye investitsionnye fondy kak institut kollektivnogo investirovaniya // Ekonomika i biznes: teoriya i praktika. 2020. №5-3.
5. Abramova A., Radygina A., Chernova M. / Effektivnost' upravleniya portfelyami paevykh investitsionnykh fondov aktsii i ee otsenka // Ekonomicheskaya politika. 2019. T.14. №4. S. 8–47.
6. Fedorova E.A., Sivak A.R. Sravnenie modelei SARM i Famy-Frencha na rossiiskom fondovom rynke // Finansy i kredit. 2012. №42 (522).
7. Bezsmertnaya E.R., Kolganova E.A. Modifikatsiya trekhfaktornoi modeli Famy-Frencha i ee primenie dlya otsenki effektivnosti upravleniya portfelyami investitsionnykh fondov Rossii. Finansy: teoriya i praktika. 2023;27(2):17-27.
8. Artamonov N. V., Voronina A. A., Emel'yanov N. L., Kurbatskii A.N. / Otsenka vliyaniya dokhodnosti gosudarstvennykh obligatsii na rezul'tativnost' vzaimnykh fondov na primere SShA // Prikladnaya ekonometrika, 2020, t. 58, s. 55–75.
9. Artamonov N.V., Kurbatskii A.N. Izbytochnaya dokhodnost' vzaimnykh fondov v SShA. Vestnik MGIMO-Universiteta. 2023;16(3):244-262.
10. Nezavisimyi istochnik dannykh dlya chastnogo investora v Rossii Investfunds: [Elektronnyi resurs]. URL: <https://investfunds.ru/>. (Data obrashcheniya: 20.10.2023).
11. Moskovskaya Birzha: [Elektronnyi resurs]. URL: <https://www.moex.com/>. (Data obrashcheniya: 20.10.2023).
12. Galanova A.V., Dukova V.V. Faktory, opredelyayushchie izbytochnuyu dokhodnost' portfelya tsennykh bumag paevykh investitsionnykh fondov // Korporativnye finansy. 2018. №4.
13. Konsul'tantPlyus: [Elektronnyi resurs]. URL:
http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_54399/caf6a29f877d8da1136982ea30df39fa1b5e1306/. (Data obrashcheniya: 20.10.2023).
14. Gusakov I.Yu. Optimizatsiya rascheta voznagrazhdeniya upravlyayushchei kompanii paevogo investitsionnogo fonda // Finansovye issledovaniya. 2017. №2 (55).

15. Upravlyayushchaya kompaniya Arsagera: [Elektronnyi resurs]. URL: <https://arsagera.ru/>. (Data obrashcheniya: 20.10.2023).
16. Moskovskaya Birzha: [Elektronnyi resurs]. URL: <https://www.moex.com/ru/index/totalreturn/MCFTR/>. (Data obrashcheniya: 20.10.2023).
17. Kurbatskii, A. (2022), "Active Strategy and Other Key Factors of Mutual Funds' Performance", Montenegrin Journal of Economics, Vol. 18, No. 3, pp. 99-107.
18. Ragnar Frisch, Statistical Confluence Analysis by Means of Complete Regression Systems, Institute of Economics, Oslo University, publ. no. 5, 1934.
19. Ratnikova T. A. Vvedenie v ekonometricheskii analiz panel'nykh dannykh // Ekonomicheskii zhurnal VShE. 2006. №2.
20. GitHub: [Elektronnyi resurs]. URL: <https://ranalytics.github.io/data-mining/021-Model-Quality-Criteria.html>. (Data obrashcheniya: 20.10.2023).
21. Otkrytyi Zhurnal: [Elektronnyi resurs]. URL: <https://journal.open-broker.ru/investments/pravila-opredeleniya-stoimosti-chistyh-aktivov/>. (Data obrashcheniya: 20.10.2023).
22. Pavlova Elena Vladimirovna Paevye investitsionnye fondy: analiz dokhodnosti i preimushchestva deyatel'nosti // Vestnik NGIEI. 2015. № 3 (46).
23. Gazprombank Investitsii: [Elektronnyi resurs]. URL: <https://gazprombank.investments/blog/market/fondy-denezhnogo-rynka/>. (Data obrashcheniya: 20.10.2023).
24. Apex Consulting Group: [Elektronnyi resurs]. URL: https://www.pifconsulting.ru/news/news_679.html. (Data obrashcheniya: 20.10.2023).
25. Nezavisimyi istochnik dannykh dlya chastnogo investora v Rossii Investfunds: [Elektronnyi resurs]. URL: <https://investfunds.ru/indexes/224/>. (Data obrashcheniya: 20.10.2023).

Anti-crisis tools in the system of public finance, taxation and management

Borovikova Elena Vladimirovna 

Doctor of Economics

Professor at Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (The Presidential Academy, RANEPA), member of the Chamber of Tax Consultants

119571, Russia, Moscow, str. Vernadsky's prospect, 84, of. 2217

 budget105@mail.ru

Abstract. Anti-crisis management is a set of techniques, methods, and tools for influencing crisis phenomena, the scale of which may be limited to the microlevel or cover industries, regions, and the economy as a whole. The author formulated a comprehensive goal of assessing the tools used by the state, clarifying theoretical and methodological provisions on the classification of anti-crisis measures, their correlation with the stages of the crisis, combining the anti-crisis concept with other approaches. The subject of the study is the anti-crisis tools of public administration, structured according to the directions of economic policy measures and financial regulation. The object of the study is a system of public administration aimed at adapting special tools in times of crises and negative external influences. The author obtained the following results: separate theoretical and methodological provisions regarding the tools are substantiated and other structural elements of the state anti-crisis

management; identified the most popular from the point of view of developing practice and public policy impact measures having a financial, organizational, managerial and tax character; developed an approach to the classification of anti-crisis measures depending on the ways of impact on the economy and structuring anti-crisis management tactics and strategy of the post-crisis period; formulated proposals for development educational field and scientific directions in solving the tasks of personnel training of specialists in the field of crisis management.

Keywords: anti-crisis measures program, anti-crisis management tactics, anti-crisis management strategy, tax tools for crisis management, tax risks, financial instruments of anti-crisis management, taxation, instruments of state regulation, methods of state regulation, anti-crisis management

References (transliterated)

1. Institute for Crisis Management (Institut antikrizisnogo menedzhmenta, SShA). URL: <https://crisisconsultant.com/> (data obrashcheniya: 14.09.2023)
2. Adizes I.K. Upravlenie v usloviyakh krizisa: kak vyzhit' i stat' sil'nee. – M.: Al'pina Publisher, 2021.
3. Grouv E. Vyzhivayut tol'ko paranoiki. Kak ispol'zovat' krizisnye periody, s kotorymi stalkivaetsya lyubaya kompaniya. – M.: Al'pina Didzhital, 2013. 220 s.
4. Detmer U. Teoriya ogranicenii Goldratta. Sistemnyi podkhod k nepreryvnому sovershenstvovaniyu. – 2020 (2013). – M.: Al'pina Didzhital, 480 s.
5. Liderstvo i samoobman. Zhizn', svobodnaya ot shor. Institut Arbinger. – 2018, M.: Mann, Ivanov, Ferber (MIF). 170 s.
6. Taleb N.N. Chernyi lebed'. Pod znakom nepredskazuemosti. – 2016, M.: KoLibri. 736 s.
7. Adizes I.K. Upravlenie izmeneniyami bez potryasenii i konfliktov. – M.: Al'pina Publisher, 2023. 256 s.
8. Adizes I.K. Razmyshleniya o politike / Per. s angl. N. Postrigan. – M.: Mann, Ivanov i Ferber, 2016. – 272 s.
9. Pimonenko A.S. Strategicheskie aspekty antikrizisnogo upravleniya // Sbornik statei mezdunarodnoi konferents-sessii "Gosudarstvennoe upravlenie i razvitiye Rossii: global'nye trendy i natsional'nye perspektivy". Tom 2. – M.: Izd. dom "Nauchnaya biblioteka", 2023. S. 484-485.
10. Bobyleva A.Z., L'vova O.A. Formirovanie sistemy stabilizatsionnykh i antikrizisnykh mer na federal'nom i regional'nom urovne v sovremennoi Rossii// Gosudarstvennoe upravlenie. Elektronnyi vestnik. 2016. Vypusk № 58. Oktyabr'. S. 54-82.
11. Miroshnikova T.K., Kirichenko I.A., Diksit S. Analiticheskie aspekty antikrizisnykh mer gosudarstvennogo upravleniya // Upravlenie. 2022. T. 10, № 4. S. 5-13.
12. Ignatova T.V., Azhogina N.N. Traektorii finansovoi politiki Rossiiskoi Federatsii v usloviyakh vneshnikh sanktsii // Sbornik statei mezdunarodnoi konferents-sessii "Gosudarstvennoe upravlenie i razvitiye Rossii: global'nye trendy i natsional'nye perspektivy". Tom 2. – M.: Izd. dom "Nauchnaya biblioteka", 2023. S. 541-548.
13. Dorofeeva E.A. Chelovecheskii faktor v gosudarstvennom upravlenii: opyt psikhologicheskogo analiza korruptsionnykh riskov // Sbornik statei mezdunarodnoi konferents-sessii "Gosudarstvennoe upravlenie i razvitiye Rossii: global'nye trendy i natsional'nye perspektivy". Tom 2. – M.: Izd. dom "Nauchnaya biblioteka", 2023. S. 721-733.

14. Glushko Yu.V., Besmertnaya A.Yu. Formirovanie sistemy antikrizisnogo upravleniya v Dzhankoiskom raione Respubliki Krym // Issledovaniya molodykh uchenykh: materialy LIV Mezhdunarodnoi nauchnoi konferentsii. Kazan'. Yanvar' 2023. – Kazan': Molodoi uchenyi, 2023. S. 20-24.
15. Alieva E.B., Ibragimova Z.Sh. Nalogovoe stimulirovaniye predprinimatel'skoi aktivnosti // Ekonomika, predprinimatel'stvo i pravo. 2021. Tom 11. № 12. S. 2827-2836.
16. Gorbacheva T.A. Fiskal'nye antikrizisnye mery stran v period pandemii COVID-19 // Vestnik Moskovskogo universiteta imeni S.Yu. Vitte. Seriya 1. Ekonomika i upravlenie. 2020. № 3 (34). S. 38-42.
17. Asaliev A.M., Stepanov A.A., Oborin M.S., Gordeeva E.V. Antikrizisnye mery podderzhki ekonomiki Rossii v usloviyakh pandemii: kompromiss vlasti i biznesa // Servis v Rossii i za rubezhom. 2020. T. 14, № 2 (89). S. 63-77.
18. Labynsev I.T., Chukhrova O.V. Antikrizisnye mery stran mira dlya preodoleniya ekonomiceskikh posledstvii pandemii koronavirusa // Vestnik IPB. 2021. № 1. S. 42-47.
19. Kasymov A.T. Antikrizisnoe upravlenie i prinyatye mery v usloviyakh pandemii // Molodoi uchenyi. 2022. № 31 (426). S. 34-36.
20. Kурдин А.А., Коломиець А.Р., Маркова О.А. і др. Вхід в пандемію: перші меры підтримки економіки і перші результати // Наукове исследовання економічного факультета. Електронний журнал. 2020. Том 12. Випуск 2. С. 7-23.
21. Rossiiskii statisticheskii ezhegodnik. 2022: Statisticheskii sbornik/Rosstat. M.: , 2022. – S. 49, 357, 360, 533, 584.
22. Ofitsial'nyi sait Tsentral'nogo banka Rossiiskoi Federatsii. Rezhim dostupa:
URL: https://cbi.ru/hd_base/bliquidity/?
UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.From=01.01.2021&UniDbQuery.To=27.10.2023.
Data obrashcheniya: 27.10.2023
23. Analiticheskii portal FNS Rossii. URL: <https://analytic.nalog.gov.ru>. Data obrashcheniya: 17.10.2023
24. Sistema obespecheniya zakonodatel'noi deyatel'nosti.
URL: <https://sozd.duma.gov.ru/bill/448554-8>. Data obrashcheniya: 19.10.2023
25. Sotsial'no-ekonomiceskoe polozhenie federal'nykh okrugov (1 polugodie 2023).
URL: <https://rosstat.gov.ru/folder/11109/document/13260>. Data obrashcheniya: 20.10.2023
26. Manushin D.V. Otsenka i sovershenstvovanie antikrizisnykh planov v Rossii i mire v usloviyakh pandemii COVID-19. Spetsifika upravleniya krizisom v gosudarstve // Aktual'nye problemy ekonomiki i prava. – 2020. – T. 14, № 4. – S. 697-732.
27. Obzor ekonomiceskikh mer, primenyaemykh stranami v usloviyakh rasprostraneniya COVID-19. – Roskongress, 63 s.

Organization of effective management of the stock market on the basis of researching the processes of formation of the value of shares of the issuer companies

Dorokhov Evgenii Vladimirovich □

PhD in Economics

Postgraduate Student, Lomonosov Moscow State University, Faculty of Economics

119991, Russia, Moscow, Leninskie Gory str., 1, p. 46

Abstract. The global economic crisis and the socio-economic consequences of the COVID-19 pandemic have a significant impact on the increase in volatility and risks of manipulation of stock asset quotes. The subject of the study is the organization of management of the investment fund process, taking into account non-market mechanisms for manipulating the value of shares of issuing companies. The purpose of the article is to improve the efficiency of managing the stock process based on the stock market model and procedures for fuzzy valuation of the value of shares of issuing companies within this model. The research methodology is based on the application of methods for analyzing economic phenomena and processes, a systematic approach to studying the development of issuing companies and stock markets. Modeling of fund processes is based on fuzzy logic theory and efficiency theory. The principles of stock market idealization and the principles of stock market management in a manipulated information environment are formulated. A model of the stock market is presented, which includes: an ideal model of the stock market, a model of fundamental disturbing factors and a model of stock market manipulation. Within the framework of the stock market model, an economic and mathematical model for estimating the value of shares of issuing companies has been developed, in which the uncertainty of parameters is described by fuzzy numbers. The novelty of the research lies in the formulated concept of factor psychodynamics (including a list of factors, functions of factors, the strength of factors and inertia of factors), which serves as the basis for the stock market model; as well as in the developed methodology for fuzzy valuation of shares of issuing companies. Participants of the stock market, potential investors, owners and acquirers of companies on the basis of the presented model of the stock market have the opportunity to obtain additional information about ongoing stock processes. Fuzzy procedures for estimating the value of shares of issuer companies make it possible to calculate the value of their shares in accordance with various forecast scenarios for the development of companies.

Keywords: fuzzy value estimation, fuzzy numbers, forecast scenario, stock market management, issuing company, stock market model, company stock value, stock asset manipulation, stock asset, stock market

References (transliterated)

1. Fedorova E.A., Rogov O.Yu., Klyuchnikov V.A. Vliyanie novostei na indeks neftegazovoi otrasi MMVB: tekstovy analiz // Vestnik Moskovskogo universiteta. Ser. 6. Ekonomika. 2018. № 4. S. 79–99.
2. Charakhchyan K.K., Charakhchyan V.K. Nekotorye aspekty vozdeistviya novostnoi informatsii na birzhevyyu otsenku emitentov // Teoriya i praktika obshchestvennogo razvitiya. 2018. 1 (10). URL: <https://doi.org/10.24158/tipor.2018.1.10>
3. Podgornyi B.B. Informatsionnoe pole rossiiskogo fondovogo rynka // Vestnik ekonomiki, prava i sotsiologii. 2018. № 1. S. 205–209.
4. Podgorny B. The Russian stock market as a social space: a theoretical basis // Economic Annals XXI. 2017. No. 3-4. P. 20–24.
5. Kriksiuniene D., Sakalauskas V. The impact of public information on stock market fluctuations // Transformations in Business and Economics. 2012. 11 (1). P. 84–99.
6. Galkin A.S., Gurov I.N. Studnikov S.S. Vliyanie sanktsii na determinanty stoimosti aktsii rossiiskikh kompanii // Innovatsii i investitsii. 2020. № 3. C. 161–166.
7. Mirkin Ya.M. Vliyanie sanktsii na finansovye riski rossiiskoi ekonomiki // Bankovskie

- uslugi. 2015. № 8. S. 17–24.
8. Aldhyani T., Alzahrani A. Framework for Predicting and Modeling Stock Market Prices Based on Deep Learning Algorithms // MDPI. 2022. 11. P. 1–19.
Doi:10.3390/electronics11193149
 9. Bansal M., Goyal A., Choudhary A. Stock market prediction with high accuracy using machine learning techniques. Procedia Computer Science. 2022. P. 247–265.
doi.org/10.1016/j.procs.2022.12.028
 10. Daradkeh K. A hybrid data analytics framework with sentiment convergence and multi-feature fusion for stock trend prediction // MDPI Journal of Electronics. 2022. 11. 1–20.
doi.org/10.3390/electronics11020250
 11. Ghosh P., Neufeld A., Sahoo J. Forecasting directional movements of stock prices for intraday trading using LSTM and random forests. Financial Research Letters. 2023. P. 1–8. doi.org/10.48550/arXiv.2004.10178
 12. Kulshreshtha S., Vijayalakshmi A. An ARIMA-LSTM hybrid model for stock market prediction using live data. Journal of Engineering Science and Technology Review, 13(4), 117–123. doi:10.25103/jestr.134.11
 13. Shah A., Gor M., Meet S., Shah M. A stock market trading framework based on deep learning architectures // Multimedia Tools and Applications. .2022. 81. P. 14153–14171. doi.org/10.1007/s11042-022-12328-x
 14. Vrijh M, Chandola D., Tikkiwal V., Kumar A. Stock Closing Price Prediction using Machine Learning Techniques // Procedia Computer Science. 2022. 167. P. 599–606.
doi:10.1016/j.procs.2020.03.326
 15. Zaheer S., Nadeem A., Hussain, S., Algarni A. A Multi Parameter Forecasting for Stock Time Series Data Using LSTM and Deep Learning Model // MDPI-Mathematics. 2023. P. 1–24. doi.org/10.3390/math11030590
 16. Nedosekin A. O. Fondovyi menedzhment v raspliyvchatykh usloviyakh. SPb: Tipografiya Sezam, 2003.
 17. Bera A., Higgins M. Lee S. Interaction between autocorrelation and conditional heteroskedasticity: a random-coefficient approach // Journal of Business & Economic Statistics. 1992. 10. P. 133–142.
 18. Nelson D. Conditional heteroskedasticity in asset returns: a new approach // Econometrica. 1991. Vol. 59. No. 2. P. 347–370. [https://doi.org/0012-9682\(199103\)59:22.0.CO;2-V](https://doi.org/0012-9682(199103)59:22.0.CO;2-V)
 19. Sentana E. Quadratic ARCH models // Review of Economic Studies. 1995. Vol. 62. No. 4. P. 639–661. DOI:10.2307/2298081
 20. Samuel Tabot. Exploring Volatility Clustering Financial Markets and Its Implication // Journal of economic and social development. 2023. 10(2). P. 81–85.
 21. Yunhao Gu. Efficient Market Hypothesis during COVID-19 Pandemic // AEMPS. 2023. Vol. 26. P. 301–307. DOI: 10.54254/2754-1169/26/20230588
 22. Dorokhov E.V. Issledovanie manipulyatsii fondovymi aktivami na primere aktsii amerikanskikh vysokotekhnologichnykh kompanii birzhi Nasdaq // Finansy i upravlenie. 2023. № 1. S. 50–68. DOI: 10.25136/2409-7802.2023.1.37548 EDN: WBBLRZ URL: https://nbpublish.com/library_read_article.php?id=37548
 23. Zadeh L.A. Fuzzy sets // Information and Control, 1965, vol. 8, N 3, P. 338–353.
 24. Damodaran A. Investitsionnaya otsenka: instrumenty i metody otsenki lyubiykh aktivov. M. Al'pina Biznes Buks, 2008.
 25. Ofitsial'nyi sait Exxon Mobil Corporation (XOM). Financial results. Electronic resource.

- URL: <https://investor.exxonmobil.com/earnings/financial-results> (data obrashcheniya: 12.08.2023).
26. Ofitsial'nyi sait Federal Reserve System. Federal Reserve Board - Federal Reserve issues FOMC statement. Electronic resource. URL: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20230726a.htm> (data obrashcheniya: 12.08.2023).
27. Neftegazovye kompanii SShA, aktualizatsiya otsenki. Electronic resource. URL: <https://sinara-finance.ru/upload/iblock/755/vh4ja3k9aoqjvrw46on05iprsto7q7ff.pdf> (data obrashcheniya: 12.08.2023).
28. Nedosekin A. O. Fondovyi menedzhment v raspliyvchatykh usloviyakh. SPb: Tipografiya Sezam, 2003.
29. Ofitsial'nyi sait NYSE. Exxon Mobil Corporation XOM. Electronic resource. URL: <https://www.nyse.com/quote/XNYS:XOM> (data obrashcheniya: 12.08.2023).