

ФИНАНСОВЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ

FINANCIAL RESEARCH

Том. 27, №1
Vol. 27, №1



ISSN 1991-0525

eISSN 2949-3935

DOI: 10.54220/FINIS.1991-0525.2026.90.1.012

2026

ISSN 1991-0525 (Print)
eISSN 2949-3935 (Online)



ФИНАНСОВЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ

ТОМ 27, № 1, 2026

(ЯНВАРЬ – МАРТ)

СКВОЗНОЙ НОМЕР ВЫПУСКА – 90

НАУЧНО-ОБРАЗОВАТЕЛЬНЫЙ И ПРИКЛАДНОЙ ЖУРНАЛ

УЧРЕДИТЕЛЬ:

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Ростовский государственный экономический университет (РИНХ)»
344002, Российская Федерация, г. Ростов-на-Дону, ул. Большая Садовая, д. 69

DOI: 10.54220/FINIS.1991-0525.2026.90.1.012

FINANCIAL RESEARCH

VOL. 27, № 1, 2026

(JANUARY – MARCH)

ISSUE NO. 90

PEER-REVIEWED SCIENTIFIC JOURNAL

FOUNDER:

Federal State Budgetary Educational Institution of Higher Education
«Rostov State University of Economics»
69 Bolshaya Sadovaya St., Rostov-on-Don, 344002, Russian Federation

e-mail: research@inbox.ru

<https://finis.rsue.ru>

© «Финансовые исследования», № 1, 2026

© ФГБОУ ВО «Ростовский государственный экономический университет (РИНХ)», 2026



ФИНАНСОВЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ

УЧРЕДИТЕЛЬ И ИЗДАТЕЛЬ: РОСТОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ (РИНХ)

Основное содержание журнала составляют оригинальные научные статьи. Концепция журнала ориентирована на теоретическое обобщение и прикладной анализ развития мировой и национальных финансовых и денежно-кредитных систем, рынка ценных бумаг, а также на выявление национальной и региональной специфики, особенностей и последствий включения национальных и региональных финансовых рынков в систему мирового финансового рынка.

Тематика журнала охватывает фундаментальные и прикладные исследования в области финансов, денежно-кредитных отношений, финансовых рынков, мировой экономики, регионального и отраслевого развития, а также современных тенденций цифровизации финансовой сферы и экономики.

Журнал осуществляет научное рецензирование всех поступающих в редакцию материалов.

Политика редакционной коллегии журнала базируется на современных требованиях законодательства Российской Федерации, включая требования в области авторского права, законности, защиты деловой репутации и противодействия плагиату, а также учитывает принципы и практики публикационной этики, разработанные Комитетом по публикационной этике (Committee on Publication Ethics, COPE).

Журнал входит в Перечень рецензируемых научных изданий, в которых должны быть опубликованы основные научные результаты диссертаций на соискание ученых степеней доктора и кандидата наук (ВАК K1), и включен в Единый государственный перечень научных изданий (ЕГПНИ, «Белый список»). Журнал индексируется в научной электронной библиотеке «КиберЛенинка» и включен в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ).

Издание зарегистрировано Федеральной службой по надзору в сфере связи, информационных технологий и массовых коммуникаций.

Регистрационный номер: ПИ № ФС 77-76372 от 02 августа 2019 г.

Содержание рубрик журнала соответствует отраслям науки и группам специальностей, по которым присуждаются ученые степени:

5.2.4. Финансы (экономические науки).

5.2.5. Мировая экономика (экономические науки).

5.2.3. Региональная и отраслевая экономики (экономические науки).





FINANCIAL RESEARCH

FOUNDER AND PUBLISHER: FEDERAL STATE BUDGETARY EDUCATIONAL INSTITUTION OF HIGHER EDUCATION
"ROSTOV STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS»

The journal primarily publishes original research articles. Its editorial concept is focused on the theoretical generalization and applied analysis of the development of global and national financial and monetary systems, securities markets, as well as on identifying the national and regional specificities, characteristics, and implications of the integration of national and regional financial markets into the global financial system.

The journal's scope encompasses both fundamental and applied research in the fields of finance, monetary relations and financial intermediation, financial markets, world economy, regional and sectoral development, as well as contemporary trends in the digital transformation of finance and the economy.

All manuscripts submitted to the journal undergo peer review.

The editorial policy is based on the current requirements of the legislation of the Russian Federation, including regulations concerning copyright, legality, protection of reputation, and plagiarism prevention. The journal also adheres to the principles and best practices of publication ethics developed by the Committee on Publication Ethics (COPE).

The journal is included in the List of Peer-Reviewed Scientific Journals recognized by the Higher Attestation Commission (VAK K1) of the Ministry of Science and Higher Education of the Russian Federation for the publication of the principal research findings of doctoral and candidate dissertations. The journal is also included in the Unified State List of Scientific Journals (EGPNI, the "White List"). It is indexed in the CyberLeninka Scientific Electronic Library and included in the Russian Science Citation Index (RSCI).

The journal is registered with the Federal Service for Supervision of Communications, Information Technology and Mass Media (Roskomnadzor).

Registration Certificate: PI № FS 77-76372, dated August 2, 2019.

The journal's thematic sections correspond to the scientific fields and groups of specialties under which academic degrees are awarded:

5.2.4. Finance (Economic Sciences)

5.2.5. World Economy (Economic Sciences)

5.2.3. Regional and Sectoral Economics (Economic Sciences).



РЕДАКЦИОННАЯ КОЛЛЕГИЯ

Кузнецов Николай Геннадьевич – главный редактор, д.э.н., профессор, Заслуженный деятель науки РФ, Научный руководитель университета, Почетный работник высшего профессионального образования Российской Федерации, зав. кафедрой «Экономическая теория» РГЭУ (РИНХ), ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-3658-1500>, research@inbox.ru, Ростов-на-Дону, Россия.

Алифанова Елена Николаевна – заместитель главного редактора, д.э.н., профессор, Почетный работник высшего образования Российской Федерации, зав. кафедрой «Финансовые рынки и финансовый инжиниринг», Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6908-7808>, Москва, Россия.

Marijana Joksimović – заместитель главного редактора, д.э.н., профессор, Alfa BK University, Факультет финансов, банковского дела и аудита, ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-5939-5137>, Белград, Сербия.

Шапиро Ирина Евгеньевна – ответственный секретарь, к.э.н., доцент, профессор кафедры «Банковское дело», РГЭУ (РИНХ), ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-3501-2728>, research@inbox.ru, Ростов-на-Дону, Россия.

Божко Лариса Леонидовна – д.э.н., профессор, академик Международной академии информатизации, Почетный работник образования Республики Казахстан, Проректор по учебной и научной работе Некоммерческого акционерного общества «Рудненский индустриальный институт», ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-5368-1482>, Рудный, Республика Казахстан.

Вовченко Наталья Геннадьевна – д.э.н., профессор, Почетный работник высшего профессионального образования Российской Федерации, действительный член Академии социальных наук, Проректор по научной работе и инновациям РГЭУ (РИНХ), ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-6404-8909>, Ростов-на-Дону, Россия.

Вазарханов Ислам Садаудинович – д.э.н., доцент, Заслуженный экономист РФ, Председатель Совета менторов ФНС России, Грозненский государственный нефтяной технический университет имени академика М.Д. Миллионщикова, ORCID: <https://orcid.org/0009-0001-0196-6056>, Грозный, Россия.

Воронина Татьяна Васильевна – д.э.н., профессор, зав. кафедрой «Мировая экономика и международные отношения» ЮФУ, профессор Российской Академии Естествознания, член Ассоциации европейских исследований, ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9972-9736>, Ростов-на-Дону, Россия.

Гомцяян Арарат Двинович – д.э.н., профессор, действительный член (академик) Российской академии естественных наук (РАЕН), ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4396-3678>, Ереван, Армения.

Горлов Сергей Михайлович – д.э.н., профессор, зав. кафедрой «Экономика и внешне-экономическая деятельность», СКФУ, ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-1600-7568>, Ставрополь, Россия.

Димитриади Николай Ахиллесович – д.э.н., доцент, Почетный работник высшего образования Российской Федерации, Директор института междисциплинарных исследований

глобальных процессов и стратегического управления, профессор кафедры «Общий и стратегический менеджмент» РГЭУ (РИНХ), ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-3731-9720>, Ростов-на-Дону, Россия.

Засько Вадим Николаевич – д.э.н., профессор Департамента налогов и налогового администрирования, декан Факультета налогов, аудита и бизнес-анализа, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4395-415X>, Москва, Россия.

Золотарев Владимир Семенович – д.э.н., профессор, Заслуженный деятель науки Российской Федерации, Почетный работник высшего профессионального образования Российской Федерации, Ростов-на-Дону, Россия.

Назарян Григор Аршамович – к.э.н., доцент, зав. кафедрой «Международные экономические отношения» Армянского государственного экономического университета, ORCID <https://orcid.org/0000-0001-6048-9790>, Ереван, Армения.

Ниворожкин Евгений Михайлович – д.э.н., Институт славянских и восточноевропейских исследований, ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-7513-886X>, Лондон, Великобритания.

Пржедецкая Наталия Витовна – д.э.н., профессор, зав. кафедрой «Маркетинг и реклама» РГЭУ (РИНХ), ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4550-6649>, Ростов-на-Дону, Россия.

Рубин Юрий Борисович – д.э.н., профессор, член-корреспондент Российской академии образования, Президент Московского финансово-промышленного университета «Синергия», ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1983-3526>, Москва, Россия.

Семенюта Ольга Гетовна – д.э.н., профессор, Почетный работник высшего образования Российской Федерации, зав. кафедрой «Банковское дело» РГЭУ (РИНХ), ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4256-6446>, Ростов-на-Дону, Россия.

Сильвестров Сергей Николаевич – д.э.н., профессор, Заслуженный экономист Российской Федерации, действительный государственный советник 2-го класса, действительный член (академик) Российской академии естественных наук (РАЕН), директор Института экономической политики и проблем экономической безопасности Факультета экономики и бизнеса Финансового университета при Правительстве РФ, ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-7678-1283>, Москва, Россия.

Соболева Светлана Юльевна – к.э.н., доцент, зав. кафедрой «Экономика и менеджмент» Института общественного здоровья ФГБОУ ВО ВолгГМУ Минздрава России, ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0507-7619>, Волгоград, Россия.

Цепилова Елена Сергеевна – д.э.н., доцент, профессор кафедры управления и технологий в туризме и рекреации Сочинского государственного университета (СГУ), ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1982-4435>, Сочи, Россия.

Шевченко Игорь Викторович – д.э.н., профессор, декан экономического факультета, зав. кафедрой «Мировая экономика и менеджмент» Кубанского государственного университета (КубГУ), ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-0899-7100>, Краснодар, Россия.

Шубаева Вероника Георгиевна – д.э.н., профессор, Проректор по учебной и методической работе Санкт-Петербургского государственного экономического университета, ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-1278-4124>, Санкт-Петербург, Россия.

*МНЕНИЯ, ВЫСКАЗЫВАЕМЫЕ В МАТЕРИАЛАХ ЖУРНАЛА, НЕОБЯЗАТЕЛЬНО СОВПАДАЮТ
С ТОЧКОЙ ЗРЕНИЯ РЕДАКЦИИ.*

Рукописи статей в обязательном порядке оформляются в соответствии с требованиями
для авторов, установленными редакцией.

EDITORIAL BOARD

Nikolay G. Kuznetsov – Editor-in-Chief, Dr. Sci. (Econ.), Professor, Honored Scientist of the Russian Federation, Scientific Advisor of the University, Honored Worker of Higher Professional Education of the Russian Federation, Head of the Department of Economic Theory, Rostov State University of Economics (RINH), ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-3658-1500>, research@inbox.ru, Rostov-on-Don, Russia.

Elena N. Alifanova – Deputy Editor-in-Chief, Dr. Sci. (Econ.), Professor, Honoured Higher Education Professional of the Russian Federation, Head of the Department of Financial Markets and Financial Engineering, Financial University under the Government of the Russian Federation, ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6908-7808>, Moscow, Russia.

Marijana Joksimović – Deputy Editor-in-Chief, Dr. Sci. (Econ.), Full-Time Professor Alfa BK University, Faculty of Finance, Banking and Audit, ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-5939-5137>, Belgrade, Serbia.

Irina E. Shapiro – Executive Editor, Cand. Sci. (Econ.), Associate Professor, Department of Banking, Rostov State University of Economics (RINH), ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-3501-2728>, research@inbox.ru, Rostov-on-Don, Russia.

Larisa L. Bozhko – Dr. Sci. (Econ.), Professor, Academician of the International Academy of Informatization, Honoured Education Professional of the Republic of Kazakhstan, Vice-Rector for Academic and Research Work, Non-Commercial Joint-Stock Company "Rudny Industrial Institute," ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-5368-1482>, Rudny, Republic of Kazakhstan.

Natalya G. Vovchenko – Dr. Sci. (Econ.), Professor, Honored Worker of Higher Professional Education of the Russian Federation, Full Member of the Academy of Social Sciences, Vice-Rector for Research and Innovation at Rostov State University of Economics (RINH), ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-6404-8909>, Rostov-on-Don, Russia.

Islam S. Vazarkhanov – Dr. Sci. (Econ.), Associate Professor, Honored Economist of the Russian Federation, Chairman of the Council of Mentors of the Federal Tax Service of Russia, Grozny State Oil Technical University named after Academician M.D. Millionshchikov, ORCID: <https://orcid.org/0009-0001-0196-6056>, Grozny, Russia.

Tatyana V. Voronina – Dr. Sci. (Econ.), Professor, Head of the Department of World Economy and International Relations, Southern Federal University, Professor of the Russian Academy of Natural Sciences, Member of the European Studies Association, ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9972-9736>, Rostov-on-Don, Russia.

Ararat D. Gomtsyan – Dr. Sci. (Econ.), Professor, Full Member (Academician) of the Russian Academy of Natural Sciences (RAEN), ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4396-3678>, Yerevan, Armenia.

Sergey M. Gorlov – Dr. Sci. (Econ.), Professor, Head of the Department of Economics and Foreign Economic Activity, North-Caucasus Federal University, ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-1600-7568>, Stavropol, Russia.

Nikolay A. Dimitriadi – Dr. Sci. (Econ.), Associate Professor, Honoured Higher Education Professional of the Russian Federation, Director of the Institute for Interdisciplinary Research of

Global Processes and Strategic Management, Professor of the Department of General and Strategic Management, Rostov State University of Economics (RINH), ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-3731-9720>, Rostov-on-Don, Russia.

Vadim N. Zasko – Dr. Sci. (Econ.), Professor, Department of Taxes and Tax Administration, Dean of the Faculty of Taxes, Audit and Business Analysis, Financial University under the Government of the Russian Federation, ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4395-415X>, Moscow, Russia.

Vladimir S. Zolotarev – Dr. Sci. (Econ.), Professor, Honoured Scientist of the Russian Federation, Honoured Higher Professional Education Professional of the Russian Federation, Rostov-on-Don, Russia.

Grigor A. Nazaryan – Dr. Sci. (Econ.), Associate Professor, Head of the Department of International Economic Relations, Armenian State University of Economics, ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-6048-9790>, Yerevan, Armenia.

Yevgeny M. Nivorozhkin – Dr. Sci. (Econ.), Associate Professor in Finance School of Slavonic and East European Studies, ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-7513-886X>, London, United Kingdom.

Natalia V. Przhedetskaya – Dr. Sci. (Econ.), Professor, Head of the Department of Marketing and Advertising, Rostov State University of Economics (RINH), ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4550-6649>, Rostov-on-Don, Russia.

Yuri B. Rubin – Dr. Sci. (Econ.), Professor, Corresponding Member of the Russian Academy of Education, President of Moscow Financial and Industrial University "Synergy," ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1983-3526>, Moscow, Russia.

Olga G. Semenyuta – Dr. Sci. (Econ.), Professor, Honoured Higher Education Professional of the Russian Federation, Head of the Department of Banking, Rostov State University of Economics (RINH), ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4256-6446>, Rostov-on-Don, Russia.

Sergey N. Sylvesterov – Dr. Sci. (Econ.), Professor, Honored Economist of the Russian Federation, State Counsellor of the Second Class, Academician of the Russian Academy of Natural Sciences (RANS), Director of the Institute of Economic Policy and Economic Security Problems, Faculty of Economics and Business, Financial University under the Government of the Russian Federation, ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-7678-1283>, Moscow, Russia.

Svetlana Y. Soboleva – Cand. Sci. (Econ.), Associate Professor, Head of the Department of Economics and Management in Tourism and Recreation at Volgograd State Medical University (Ministry of Health of Russia), ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0507-7619>, Volgograd, Russia.

Elena S. Tsepilova – Dr. Sci. (Econ.), Associate Professor, Professor of the Department of Management and Technologies in Tourism and Recreation at Sochi State University (SGU), ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1982-4435>, Sochi, Russia.

Igor V. Shevchenko – Dr. Sci. (Econ.), Professor, Dean of the Faculty of Economics, Head of the Department of World Economy and Management at Kuban State University (KubSU), ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-0899-7100>, Krasnodar, Russia.

Veronika G. Shubaeva – Dr. Sci. (Econ.), Professor, Vice-Rector for Educational and Methodical Work at St. Petersburg State Economic University, ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-1278-4124>, St. Petersburg, Russia.

*THE OPINIONS EXPRESSED IN THE JOURNAL'S MATERIALS DO NOT NECESSARILY COINCIDE
WITH THOSE OF THE EDITORIAL BOARD.*

All submissions must comply with the journal's
Author Guidelines approved by the Editorial Board.

ФИНАНСОВЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ

УЧРЕДИТЕЛЬ И ИЗДАТЕЛЬ:

РОСТОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ (РИНХ)

СОДЕРЖАНИЕ

Редакционная статья	14 Экономические решения в условиях структурной трансформации: финансовые рынки, регионы и институты устойчивости Кузнецов Н.Г.
Финансовые рынки	15 Институциональная эволюция развития зеленого финансирования в Китае и рыночные эффекты ее реализации Чжан Сяохуэй
	29 Цифровые инструменты в компаниях: тенденции, барьеры и финансовые аспекты внедрения искусственного интеллекта Маклер А.Г., Шапиро И.Е.
	42 Специфика долгосрочного и краткосрочного инвестирования физическими лицами средств в финансовые инструменты в современных условиях Семенюта О.Г., Анесянц С.А.
	50 Розничный инвестор на российском рынке паевых инвестиционных фондов: структурные предпочтения и потенциал долгосрочных инвестиций Алифанова Е.Н., Чекунова И.А.
	64 Диверсификация инвестиционного портфеля как инструмент сохранения капитала в условиях рыночной неопределенности Посная Е.А., Марчук Д.Г.
Региональная экономика	78 Платные медицинские услуги: сложившиеся реалии и перспективы Пржедецкий Ю.В., Пржедецкая Н.В., Родионова Н.Д.

- 89 **Цифровизация и импортозамещение в логистических цепях поставок: современные тенденции развития инфраструктуры хозяйственных связей**
Борисова В.В., Печенко Н.С.
- 103 **Инвестиционные контуры развития креативных индустрий на примере Оренбургской области**
Митина Д.Е.
- 115 **Адресные социальные траектории как инструмент повышения эффективности региональной поддержки многодетных семей (на примере Ростовской области)**
Ковалева И.В.
- Экономика предприятий** 125 **Экосистемный подход к управлению стейкхолдерами как фактор повышения финансовой устойчивости НКО в сфере социальных услуг**
Кузнецов Н.Г., Магомедов Р.М.
- Мировая экономика** 140 **Особенности определения таможенной стоимости товаров, перемещаемых через границу, в современных условиях оплаты контрактов**
Соленая С.В., Трушина А.А.

FINANCIAL RESEARCH

FOUNDER AND PUBLISHER: ROSTOV STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS

CONTENTS

Editorial	14	Economic Decision-Making under Structural Transformation: Financial Markets, Regions, and Institutions of Sustainability Nikolay G. Kuznetsov
Financial Markets	15	Institutional Evolution of Green Finance Development in China and the Market Effects of Its Implementation Zhang Xiaohui
	29	Digital Tools in Companies: Trends, Barriers, and Financial Aspects of Artificial Intelligence Implementation Alexander G. Makler, Irina E. Shapiro
	42	Specific Features of Long-Term and Short-Term Investment by Individual Investors in Financial Instruments under Contemporary Conditions Olga G. Semenyuta, Sarkis A. Anesyants
	50	Retail Investor in the Russian Mutual Fund Market: Structural Preferences and Long-Term Investment Potential Elena N. Alifanova, Inna A. Chekunkova
	64	Portfolio Diversification as a Tool for Capital Preservation under Conditions of Market Uncertainty Elena A. Posnaya, Daniil G. Marchuk
Regional Economy	78	Paid Medical Services: Current Realities and Prospects Yuri V. Przhedetsky, Natalia V. Przhedetskaya, Natalia D. Rodionova
	89	Digitalization and Import Substitution in Logistics Supply Chains: Contemporary Trends in the Development of Economic Relations Infrastructure Vera V. Borisova, Natalia S. Pechenko
	103	Investment Contours for the Development of Creative Industries: the Case of the Orenburg Region Dina E. Mitina

- 115 **Targeted Social Trajectories as a Tool for Enhancing the Effectiveness of Regional Support for Large Families: Evidence from the Rostov Region**
Irina V. Kovaleva

Enterprise Economics

- 125 **An Ecosystem Approach to Stakeholder Management as a Driver of Financial Sustainability in Nonprofit Organizations Providing Social Services**
Nikolai G. Kuznetsov, Romazan M. Magomedov

World Economy

- 140 **Features of Customs Valuation of Goods Crossing Borders under Contemporary Contract Payment Arrangements**
Svetlana V. Solenaya, Aleksandra A. Trushina

Экономические решения в условиях структурной трансформации: финансовые рынки, регионы и институты устойчивости

Первый номер журнала «Финансовые исследования» за 2026 год сформирован вокруг одной из ключевых проблем современной экономической науки – поиска механизмов устойчивого развития и принятия обоснованных решений в условиях структурной трансформации экономики.

Экономическая среда в настоящее время все в меньшей степени может быть описана через устойчивые линейные зависимости. Финансовые рынки становятся более чувствительными к предстоящим изменениям, информации и технологическим новациям; инвестиционное поведение формируется под влиянием перспективных задач и новых инструментов; региональные системы сталкиваются с необходимостью одновременно решать задачи инфраструктурного, социального и институционального развития; внешнеэкономическая деятельность все чаще зависит не только от торговых потоков, но и от платежной, регуляторной и стоимостной архитектуры международных расчетов.

Именно поэтому представленный выпуск не является механическим объединением статей по разным направлениям экономической науки. Его внутренняя логика связана с исследованием того, как в современных условиях меняются основания экономических решений – на уровне финансового рынка, компании, региона, некоммерческой организации, домохозяйства и внешнеэкономической сделки.

В разделе «Финансовые рынки» рассматриваются процессы, определяющие новую конфигурацию инвестиционной и финансовой среды. Институциональное развитие зеленого финансирования в Китае позволяет увидеть, каким образом экологическая повестка превращается в элемент финансовой политики и рыночного регулирования. Исследование цифровых инструментов и искусственного интеллекта в компаниях показывает, что цифровизация бизнеса уже не может рассматриваться как внешний фактор: она становится частью финансовой результативности, управленческих решений и конкурентной устойчивости. Работы, посвященные инвестиционному поведению физических лиц, российскому рынку паевых инвестиционных фондов и диверсификации портфеля, раскрывают другую сторону этой же проблемы – адаптацию частного инвестора к условиям неопределенности, изменения структуры финансовых инструментов и необходимости сохранения капитала.

Региональный блок выпуска демонстрирует, что устойчивость экономики не может быть сведена только к динамике финансовых рынков или макроэкономических показателей. Она формируется в конкретных территориях, где пересекаются инфраструктура, демография, социальная политика, предпринимательская активность и качество управления. Исследования рынка платных медицинских услуг, логистических цепей поставок, креативных индустрий и адресной поддержки многодетных семей позволяют рассматривать региональное развитие как сложную систему взаимосвязанных экономических и социальных решений. В этом контексте особое значение приобретает переход от описания проблем к оценке ме-

ханизмов, способных повышать эффективность распределения ресурсов и качество управленческих действий.

Отдельное место в номере занимает проблематика экономики предприятий и организаций. Экосистемный подход к управлению стейкхолдерами в некоммерческих организациях сферы социальных услуг показывает, что финансовая устойчивость сегодня все чаще зависит не только от внутренних ресурсов организации, но и от качества ее взаимодействия с внешней средой: государством, донорами, получателями услуг, партнерами и профессиональными сообществами. Такой подход расширяет традиционное понимание финансовой устойчивости и позволяет рассматривать ее как результат согласования интересов различных участников экономической системы.

Завершающий раздел, посвященный мировой экономике, обращает внимание на вопросы таможенной стоимости товаров в современных условиях оплаты контрактов. На первый взгляд эта тема относится к прикладной сфере внешнеэкономической деятельности. Однако в действительности она отражает более широкий круг проблем: изменение механизмов международных расчетов, трансформацию торговых связей, рост значимости регуляторных процедур и влияние платежной инфраструктуры на стоимость внешнеэкономических операций.

Объединяющей идеей выпуска становится понимание устойчивости не как статичного состояния, а как способности экономических субъектов и институтов принимать решения в условиях изменяющейся среды. Финансовая устойчивость компании, инвестиционная стратегия частного лица, развитие региона, функционирование НКО, оценка внешнеторговой сделки – все эти процессы требуют не только накопления данных, но и научного объяснения взаимосвязей между институтами, технологиями, ресурсами и поведением участников экономики.

Для журнала «Финансовые исследования» принципиально важно поддерживать исследования, которые не ограничиваются констатацией актуальности темы, а предлагают самостоятельную научную логику анализа. Современная экономическая наука нуждается в работах, способных соединять теоретическую глубину, методологическую строгость и практическую значимость выводов. Именно такие исследования формируют основу профессиональной дискуссии и позволяют научному знанию быть востребованным не только в академической среде, но и в практике управления экономическим развитием.

Настоящий выпуск открывает научный год журнала и задает одну из важных исследовательских линий 2026 года: изучение экономических решений в условиях неопределенности, цифровизации, институциональных изменений и усложнения финансовых взаимосвязей. Представленные статьи не исчерпывают эту проблематику, но формируют содержательную основу для дальнейших исследований, междисциплинарного обсуждения и поиска новых подходов к развитию финансовой, региональной и мировой экономики.

Главный редактор журнала
«Финансовые исследования»
д.э.н., профессор,
Заслуженный деятель науки РФ

Н.Г. Кузнецов

Научная статья

<https://doi.org/10.54220/finis.1991-0525.2026.90.1.001>

УДК/UDC: 336.7:502.131.1

JEL classification: G21, G28, G18, G38

Институциональная эволюция развития зеленого финансирования в Китае и рыночные эффекты ее реализации

Чжан Сяохуэй^{a*}

^a РГЭУ (РИНХ), г. Ростов-на-Дону, Россия

Аннотация

Введение. В условиях глобального реагирования на изменение климата зеленые финансы стали ключевым инструментом содействия экологической трансформации экономики. Китай как крупнейшая развивающаяся страна создал свою отличительную систему зеленых финансов. Данное исследование, основанное на аналитической рамке «институты – поведение – результаты», систематически рассматривает путь ее развития с целью обобщения китайского опыта и предоставления ориентиров для других стран с формирующимся рынком.

Материалы и методы. В исследовании используется комбинированный метод анализа литературы, обзора политик и эмпирического анализа, раскрывающий внутренние связи между институциональной средой, рыночным поведением и результатами в области экологического развития.

Результаты исследования. Развитие зеленых финансов в Китае следует четкой эволюционной логике. На институциональном уровне формирование все более комплексной направляющей и сдерживающей рамки было достигнуто за счет совершенствования систем стандартов, ин-

новаций в инструментах политики и оптимизации структур управления. На уровне рыночного поведения финансовые учреждения демонстрируют дифференцированные реакции: крупные государственные банки играют ведущую роль, в то время как более мелкие учреждения сосредотачиваются на характерных инновациях. На рынке постоянно появляются диверсифицированные продукты, такие как кредиты, привязанные к устойчивому развитию, и углеродно-нейтральные облигации. На уровне результатов наблюдается значительный рост объемов; структурная оптимизация продолжается, и экологические выгоды постепенно проявляются. Однако структурные проблемы сохраняются: дисбаланс в распределении средств между секторами, система измерения и раскрытия информации об экологической эффективности, требующая совершенствования. Необходимо усилить финансовую поддержку трансформации традиционных отраслей промышленности.

Обсуждение и заключение. Китай эффективно стимулирует развитие зеленых финансов благодаря скоординированному механизму «сначала институты, затем реакция рынка, обратная связь по результатам». Данная практика не только служит основой для углубления собственной трансформации, но и предлагает другим странам с формирующимся рынком, продвигающим зеленый переход, полезную интерактивную парадигму и идеи для развития.

Ключевые слова: зеленое финансирование, финансовые институты, банковское регулирование, ESG-инвестирование, рыночная реакция, экологическая эффективность, структурные вызовы, Китай.

Для цитирования: Чжан Сяохуэй. Институциональная эволюция развития зеленого финансирования в Китае и рыночные эффекты ее реализации. *Финансовые исследования*. 2026;27(1):15-29.

10.54220/finis.1991-0525.2026.90.1.001

* Corresponding author.

E-mail address: 18837280281@163.com (Zhang Xiaohui)

Research Article

Institutional Evolution of Green Finance Development in China and the Market Effects of Its Implementation

Zhang Xiaohui^{a*}

^a Rostov State University of Economics (RINH),
Rostov-on-Don, Russia

Abstract

Introduction. In the context of global efforts to address climate change, green finance has become a key tool for promoting the green transformation of the economy. As the largest developing country, China has established a unique green financial system. Based on the "institution-behavior-result" analytical framework, this study systematically reviews its development path, aiming to summarize China's experience and provide references for other emerging economies.

Materials and Methods. The study employs a combination of literature analysis, policy review, and empirical analysis to reveal the intrinsic connections between institutional environment, market behavior, and the outcomes of green development.

Results. The development of China's green finance follows a clear evolutionary logic. At the institutional level, an increasingly comprehensive guidance and constraint framework has been established through improving the standard system, innovating policy tools, and optimizing governance structures. At the market behavior level, financial institutions have demonstrated differentiated responses: state-owned major banks play a leading role, while small and medium-sized institutions focus on distinctive innovations. The market continues to introduce diversified products such as sustainability-linked loans and carbon-neutral bonds. At the performance outcome level, there has been significant scale growth; the market structure continues to optimize, and environmental benefits are gradually becoming evident. However, structural challenges remain: there is an imbalance in fund allocation across sectors,

the precision measurement and information disclosure system for environmental benefits needs improvement, and financial support for the transformation of traditional industries still requires strengthening.

Discussion and Conclusion. China has effectively promoted the development of green finance through a collaborative mechanism of "institutional priority, market response, and performance feedback". Its practices not only provide a basis for its own deepening transformation, but also offer a transferable development framework for other emerging market countries to advance their green transition.

Keywords: green finance; financial institutions; banking regulation; ESG investment; market response; environmental performance; structural challenges; China.

For citation: Zhang Xiaohui Institutional Evolution of Green Finance Development in China and the Market Effects of Its Implementation. *Financial Research*. 2026;27(1):15-29.
doi: 10.54220/finis.1991-0525.2026.90.1.001

1. Введение

Согласно Отчету о разрыве в выбросах 2023 года Программы ООН по окружающей среде глобальные выбросы парниковых газов продолжают расти, и для достижения целей Парижского соглашения по ограничению роста температуры странам необходимо предпринимать более активные меры. На этом фоне зеленые финансы, выступая в роли моста между экономическим развитием и охраной окружающей среды, демонстрируют значительный потенциал. Китай как крупнейшая развивающаяся страна в мире проложил собственный путь развития в сфере зеленых финансов. В последние годы система зеленых финансов в Китае продолжает совершенствоваться, а масштабы рынка – расширяться, что характеризуется взаимным усилением углубления институциональных механизмов и развития рынка.

Таблица 1. История развития системы зеленого финансирования в Китае (2016–2023 гг.)

Table 1. Development History of China's Green Finance System (2016–2023)

Год / Year	Важные политические меры / Important political measures	Содержание / Contents
2016	Руководящие принципы по созданию системы зеленого финансирования	Утверждение основной структуры «трех функций и пяти опор» – первой в мире комплексной политики зеленого финансирования, инициированной центральным правительством
2017	Запуск пилотной зоны реформ и инноваций в области зеленого финансирования	В пяти провинциях (районах), а именно: Чжэцзян, Цзянси, Гуандун, Гуйчжоу и Синьцзян, были созданы экспериментальные зоны
2019	Руководящий каталог зеленой промышленности (издание 2019 года)	Определить границы зеленой экономики и унифицировать критерии признания зеленых проектов
2021	Перечень проектов, поддерживаемых зелеными облигациями (2021 год)	Единые внутренние стандарты для зеленых облигаций
2022	Руководство по зеленому финансированию в банковской и страховой отраслях	Необходимо, чтобы банковские и страховые организации продвигали развитие зеленого финансирования на стратегическом уровне и интегрировали его в систему комплексного управления рисками
2023	Руководящий каталог зеленой промышленности (2023 год) (проект для сбора мнений)	Расширение до семи категорий с добавлением таких новых направлений, как водородная энергетика и накопление энергии

Источник: составлена автором.

Source: compiled by the author.

Эволюция системы проходит по четко определенным этапам: 2016–2017 годы были посвящены созданию основной структуры системы, завершению разработки общих принципов ее функционирования и проведению пилотных проектов на региональном уровне; 2019–2021 годы – периоду совершенствования стандартов с целью их унификации и оптимизации; с 2022 года начался этап углубления реализации принятых мер, направленных на полное интегрирование принципов зеленого финансирования в управление и деятельность финансовых институтов.

На практике зеленые финансы в Китае демонстрируют стремительный рост. Объем зеленых кредитов вырос с примерно 6 триллионов юаней в 2016 году до 30,08 триллиона юаней в 2023 году, то есть среднегодовой темп роста превысил 25%. Ежегодный объем выпуска зеленых облигаций увеличился с 200 миллиардов юаней в 2017 году до 838,87 миллиарда юаней в 2023 году, а общая сумма выпуска достигла 3,62 триллиона юаней. По состоянию на конец 2023 года на рынке было 700 пуб-

личных фондов, ориентированных на ESG, с общим объемом активов в 630,319 миллиарда юаней, и это несколько раз больше, чем пять лет назад. Доходы от страховых премий в сфере зеленого страхования составили 229,8 миллиарда юаней, а объем предоставляемой страховой защиты – 709 триллионов юаней. Рынок углеродных финансовых инструментов развивается стабильно: в 2023 году объем торгов на национальном углеродном рынке (CEA) достиг 2,12 миллиарда тонн, а объем сделок – 14,444 миллиарда юаней, что значительно превысило показатели предыдущего года.

Опыт Китая может стать ценным ориентиром для других развивающихся экономик. Экономике, основанные на природных ресурсах, при переходе к диверсификации и экологической трансформации могут использовать китайский опыт в области создания институциональной базы, развития рынка и управления рисками. Особенно в вопросах трансформации традиционных источников энергии Китай, четко формируя политические сигналы, постепенно совершенствуя стандарты и

внедряя разнообразные стимулирующие механизмы, эффективно направляет частный капитал в зеленые сферы. Такая модель «руководство со стороны государства, лидерство рынка» позволяет не только реализовать стратегическое планирование на высшем уровне, но и активизировать инициативу и творческий потенциал субъектов рынка.

Основные инновации данной статьи заключаются в следующем: во-первых, разработан аналитический подход, объединяющий институты, поведение и результативность, что позволяет избежать фрагментарности, характерной для предыдущих исследований; во-вторых, особое внимание уделяется теоретическому осмыслению практического опыта с китайской спецификой, а также выявлению универсальных выводов на основе практического опыта; в-третьих, акцент делается на сравнительном анализе, что может служить ориентиром для других стран с переходной экономикой. Цель исследования – углубить понимание закономерностей развития зеленого финансирования в Китае, предложить рекомендации по его высококачественному развитию и послужить ориентиром для других стран с развивающимися рынками в вопросах формирования зеленого финансирования.

2. Материалы и методы

В последние годы система политики зеленого финансирования в Китае и рыночная практика продолжают углубляться, а академические круги активно проводят многогранные исследования в этой области. Что касается институциональной эволюции, в новом исследовании Ван Яо (2024)¹ отмечается прорыв в создании системы стандартов трансформационного финансирования: классификационные стандарты для трансформационной деятельности в высокоуглеродных отраслях, таких как сталелитейная и цементная промышленность, уже введены в экспериментальную фазу. Теоретическое исследование

Чэнь Юйлу (2019)² на макроуровне разъясняет политическую структуру «трех функций и пяти опор», заложив теоретическую основу для последующей практики. Чжан М. и др. (2023) [1] с помощью пространственно-метрической модели провели эмпирический анализ влияния зеленого финансирования на зеленую трансформацию китайской экономики. В исследованиях рыночной реакции ученые сосредоточились на изменениях поведения финансовых институтов и предприятий. Согласно эмпирическому исследованию Хэ Линъюня и др. политика зеленого кредитования существенно влияет на структуру кредитования коммерческих банков. Исследование Ван Цянь и Лю Ланьбяо (2021)³, посвященное рынку зеленых облигаций, показало, что характер прав собственности эмитента и наличие третьей стороны, осуществляющей сертификацию, оказывают значительное влияние на стоимость их выпуска. Khurram M.U. и др. (2023) [2] подтвердили, что рынок зеленых облигаций способствует зеленым инновациям в компаниях. Исследование Ли В. (2024) [3] показало, что рейтинг ESG существенно влияет на стоимость долгового финансирования китайских публичных компаний. Годовой отчет Международного института зеленых финансов Центрального университета финансов и экономики (2024)⁴ подробно описывает процесс углубления рынка, в ходе которого китайские инвестиции в ESG переходят от широкого ESG к сильному ESG. В области оценки эффективности существующие исследования в основном сосредоточены на двух аспектах: экологических и экономических. Исследование, проведенное Школой экологии Китайского народного уни-

¹ Wang Y. Annual Assessment Report on Green Finance in China. Beijing: China Financial Publishing House, 2024 [in Chinese].

² Chen Y. Theory and Practice of Green Finance. Beijing: China Financial Publishing House, 2019 [in Chinese].

³ Wang Q., Liu L. Research on factors influencing the pricing of green bond issuance based on certification mechanisms and ownership structure // International Finance Research. 2021. No. 7. P. 55-64 [in Chinese].

⁴ International Institute of Green Finance, Central University of Finance and Economics. Report on the Development of ESG Investment in China. Beijing: Central University of Finance and Economics, 2024 [in Chinese].

верситета (2023)¹, показало, что эффект сокращения выбросов углерода в проектах, финансируемых за счет зеленого кредитования, постепенно проявляется. Дальнейшее исследование Комитета по зеленым финансам Китайского финансового общества (2024)² подчеркивает, что способность финансовых учреждений к выявлению и управлению климатическими рисками в последнее время значительно улучшилась, что в первую очередь обусловлено ужесточением регуляторных требований и совершенствованием внутреннего управления в финансовых организациях. Ранее в своем докладе (2023)³ комитет уже указывал на необходимость создания более научной и единой системы оценки для точного измерения реальной эффективности зеленых финансовых инструментов. На уровне международного сравнения и глобальных исследований взаимодействия соответствующие результаты служат важным ориентиром для разработки и реализации политики в Китае. Исследование Чжан Ц. и др. (2022) [4] об обязательном раскрытии данных по выбросам углерода и принятии центральными банками политики зеленого кредитования предоставляет модель для понимания международного опыта передачи политических мер. Кроме того, углубляются исследования о синергетическом эффекте между зеленым финансированием и энергетическим переходом: в работе Чжан Д. и др. (2022) [5] анализируется асимметричный эффект инвестиций в возобновляемые источники энергии, научных исследований и зеленого финансирования в борьбе с изменением климата. В целом существующие исследования заложили прочную основу для понимания развития зеленого финансирования в Китае. Однако в таких

областях, как механизмы динамического взаимодействия институтов и рынков, методы точной количественной оценки эффективности, а также пути распространения китайского опыта на международном уровне, академической среде еще предстоит провести более углубленный анализ. В методологии настоящей работы будет применяться сочетание количественного и качественного анализа. Статистический анализ рыночных данных позволит объективно отразить масштабы развития и структурные особенности, а анализ политических документов и кейс-исследования — глубоко изучить механизмы взаимодействия институциональной среды и рыночной практики. Такой подход способствует всестороннему пониманию сложности и специфики развития зеленого финансирования в Китае и открывает новые перспективы для понимания пути развития зеленого финансирования в странах с переходной экономикой.

3. Результаты исследования

За последние несколько лет зеленые финансы в Китае прошли путь скачкообразного развития, что во многом обусловлено глубокими и устойчивыми институциональными изменениями. Этот процесс не только отражает особенности китайской модели государственного управления, но и демонстрирует эффективное сочетание государственной стратегии и рыночных механизмов. Благодаря системному построению институтов и постоянным инновациям в механизмах Китай создал уникальную систему зеленых финансовых политик, которая стала важным ориентиром для развития зеленых финансов во всем мире.

Система зеленого финансирования в Китае характеризуется явными этапами развития; путь ее формирования можно четко проследить по следующей временной шкале (табл. 2).

На этапе стратегического планирования (2016–2017 гг.) в Китае был достигнут прорыв в создании системы зеленого финансирования. В августе 2016 года Народный банк Китая совместно с еще шестью ведомствами опубликовал Руководящие указания по созданию системы зеленого

¹ School of Environment, Renmin University of China. Research on the Assessment of Environmental Benefits of Green Credit. Beijing: Renmin University of China, 2023 [in Chinese].

² Green Finance Committee, China Finance Society. Research Report on Climate Risk Management in Financial Institutions. Beijing: China Finance Society, 2024 [in Chinese].

³ Green Finance Committee, China Finance Society. Report on the Development of Green Finance in China. Beijing: China Finance Society, 2023 [in Chinese].

финансирования – первый в мире комплексный политический рамочный документ по зеленым финансам, инициированный центральным правительством. Предложенная им базовая структура «три функции, пять опор» заложила прочный фундамент для дальнейшего развития. В

2017 году были запущены пять экспериментальных зон реформ и инноваций в области зеленого финансирования в провинциях и автономных районах, что ярко отражает реформаторскую стратегию «сначала на практике, затем постепенно распространять».

Таблица 2. Путь развития системы зеленого финансирования в Китае

Table 2. The Development Path of China's Green Finance System

Фазовое разделение / Stage division	Временной диапазон / Time frame	Основные политические меры / Key policy measures	Основные характеристики / Key features
Этап концептуально- го проектирования / Top-level design phase	2016–2017	Руководящие принципы по созданию системы зеленого финансирования. Пилотные зоны реформ и инноваций в области зеленого финансирования в пяти провинциях (районах)	Создание макроуровневой структуры. Поощрение пилотных проектов на местном уровне
Период совершенствования системы / Systematic Improvement Phase	2019–2021	Руководящий каталог зеленой промышленности (издание 2019 года). Перечень проектов, поддерживаемых зелеными облигациями (2021 год). Инструменты поддержки сокращения выбросов углерода	Единая система стандартов. Разнообразие инструментов политики
Углубление этапа реализации / Deepen the implementation phase	С 2022 года по настоящее время	Руководство по зеленому финансированию в банковской и страховой отраслях. Руководящий каталог зеленой промышленности (2023 год)	Усиление микроуровневого регулирования. Интеграция зеленых принципов в деятельность финансовых институтов

Источник: составлена автором.

Source: compiled by the author.

Переход к периоду совершенствования системы (2019–2021 гг.) стал этапом, на котором основное внимание в системном строительстве сместилось на унификацию стандартов и инновации в инструментах политики. В 2019 году был опубликован Руководящий каталог зеленой промышленности, который систематически установил сферу зеленой промышленности и эффективно решил вопрос определения «зеленого» на рыночном уровне. В 2021 году был опубликован Каталог проектов, поддерживаемых зелеными облигациями (издание 2021 года), что обеспечило единые внутренние стандарты для зеленых облигаций и значительно повысило их строгость.

Начиная с 2022 года углубление институциональной трансформации вступило на новый этап, характеризующийся усилением микроуровневого регулирования и динамической оптимизацией системы стандартов. В 2022 году было опубликовано Руководство по зеленому финансированию в банковской и страховой отраслях, впервые всесторонне регулирующее деятельность в этой сфере, в котором предусмотрено включение экологических и социальных рисков в систему комплексного управления рисками. Это ознаменовало переход регулирования зеленого финансирования от принципиальных указаний к конкретным нормативным требованиям.

Углубление системы зеленого финансирования в Китае проявляется в трех основных аспектах, которые взаимно до-

полняют друг друга и действуют согласованно; их конкретное содержание представлено в таблице 3.

Таблица 3. Трехмерная система углубления системы зеленого финансирования в Китае
Table 3. Three-dimensional System of Deepening China's Green Finance System

Ключевые направления / Core Dimensions	Содержание / Specific connotation	Типичные меры / Typical measures	Эффективность реализации / Implementation efficiency
Система стандартов, основанная на принципах детализации и уточнения / Refinement of the standard system	Динамическое расширение зоны покрытия. Содействие согласованию стандартов между различными рынками	Единые стандарты для зеленых облигаций. Создание детализированной системы технических показателей	Снижение затрат на соблюдение рыночных нормативов
Диверсификация стимулов и ограничений / Diversification of Incentive and Restraint	Стимулирование средств центрального банка. Руководство регулирующими органами. Усиление требований к раскрытию экологической информации. Требования пруденциального регулирования	Инструменты поддержки сокращения выбросов углерода. Оценка МРА (макропруденциальная оценка), связанная с результатами ESG-деятельности. Политика локальных правительств по субсидированию процентных ставок. Обязательное раскрытие экологической информации. Включение факторов ESG в оценку кредитоспособности	Обеспечение доступа к средствам финансирования по низким затратам. Влияние на рейтинг регулирования финансовых институтов. Обеспечение точного стимулирования и контроля
Совершенствование системы управления / Improve governance structure	Координация на центральном уровне. Реализация на местном уровне. Саморегулирование на рынке	Механизм межведомственной координации. Инфраструктура для реализации дифференцированных подходов. Развитие организаций саморегулирования в отрасли	Обеспечение согласованность политики. Содействие локализации политики. Создание механизма рыночного надзора

Источник: составлена автором.

Source: compiled by the author.

Тонкое формирование системы стандартов является технической основой углубления институциональных реформ. Этот процесс характеризуется тремя ключевыми чертами: динамическим расширением охвата, постоянным уточнением стандартов определения и содействием синергии стандартов различных рынков. Многоплановая система стимулов и ограничений служит важной гарантией углубления институциональных реформ: на стимулирующем направлении сформиро-

ван многоуровневый набор инструментов, включающий меры центрального банка, регуляторную оценку и синхронизацию финансовой политики, а на ограничительном уровне усилены требования к раскрытию информации и предупредительному регулированию. Совершенствование структуры управления обеспечивает организационную поддержку углубления институциональных реформ. В Китае постепенно сформировалась многоуровневая сеть управления с ярко выраженной спе-

цифрой, включающая централизованное координирование, местное выполнение и саморегулирование рынка.

За постоянным углублением системы зеленого финансирования в Китае стоит

совокупность различных факторов, влияющих на ее развитие. Механизмы взаимодействия этих факторов представлены в таблице 4.

Таблица 4. Анализ механизмов стимулирования углубления системы зеленого финансирования в Китае

Table 4. Analysis of the Driving Mechanism for the Deepening of China's Green Finance System

Тип фактора / Type	Конкретные проявления / Specific manifestations	Механизм действия / Mechanism of action	Влияние / Impact
Внутренняя динамика / Internal driving force	Цели по достижению двойного углерода являются ориентиром для дальнейших действий. Требования к высококачественному развитию. Драйвер огромных инвестиционных потребностей	Формирование стратегических ориентиров трансформации. Формирование потребностей в инновациях в системе управления. Создание давления на продвижение политики	Обеспечение политической поддержки. Создание системы институционального обеспечения. Ускорение реализации политики
Внешнее давление / External pressure	Участие в глобальном управлении климатом. Принудительное соблюдение международных торговых правил. Требования международных инвесторов	Выполнение международных климатических обязательств. Меры по противодействию давлению со стороны торговых барьеров. Совместимость с международными стандартами	Усиление ощущения срочности реформ. Содействие интернационализации стандартов. Повышение уровня признания на рынке
Зависимость от предшествующего пути развития / Path dependence	Накопление опыта пилотных проектов. Создание профессиональных кадровых команд. Формирование инерции институциональных инноваций	Проверка возможности использования политических инструментов. Обеспечение профессиональной поддержки. Распространение успешных пилотных практик	Снижение рисков реформ. Повышение эффективности реализации. Обеспечение непрерывного продвижения вперед
Технологическое обеспечение / Technical support	Применение анализа больших данных в области управления рисками. Технология создания доказательств на основе блокчейна. Инновации в области платформенных услуг	Снижение затрат на раскрытие информации. Повышение уровня достоверности данных. Рост эффективности реализации политики	Рост эффективности регулирования. Увеличение прозрачности рынка. Повышение качества обслуживания

Источник: составлена автором.

Source: compiled by the author.

Основной импульс для внутренних изменений исходит из стратегического руководства на высшем уровне – государственной стратегии развития. Цель двойного углерода и огромный дефицит зеленых инвестиций, вызванный ею, создают сильную потребность в институциональных инновациях. Внешнее давление связано с необходимостью выполнения между-

народных климатических обязательств и адаптации к торговым правилам, таким как механизм регулирования углеродных тарифов ЕС (CBAM). Эффект зависимости от предшествующего пути развития в процессе институциональной эволюции, особенно успешное применение методологии «пилот – распространение» снижают риски реформ. Развитие цифровых технологий

предоставляет новые инструменты для углубления институциональных реформ, повышая эффективность регулирования и качество предоставляемых услуг.

Как видно из вышеизложенного анализа, углубление институциональной базы зеленого финансирования в Китае представляет собой системный и постепенный процесс трансформации. Он начинается со стратегического планирования на высшем уровне и, опираясь на синергетическое продвижение по трем направлениям: системе стандартов, стимулирующим механизмам и ограничениям, а также по институциональной структуре управления, формирует институциональную среду, направляющую и регулирующую поведение субъектов рынка, что демонстрирует органичное сочетание эффективного рынка и активного государства.

По мере совершенствования системы зеленого финансирования в Китае субъекты рынка проявляют разнообразные формы реакции. Эти действия не только отражают формирующую роль институциональной среды, но и демонстрируют инновационную активность субъектов рынка под воздействием государственной политики. Под постоянным влиянием системы

зеленого финансирования различные финансовые учреждения формируют стратегические позиции, которые реализуются по-разному. У крупных государственных банков наиболее систематичная стратегическая реакция: они, как правило, создают полную структуру управления (от совета директоров до исполнительного звена) и обеспечивают поддержку ресурсами, включая выделение отдельного размера и внутренние ценовые льготы. Акционерные банки демонстрируют большую инновационную гибкость, создавая специализированные подразделения и сосредотачиваясь на нишевых сегментах для формирования дифференцированного конкурентного преимущества. Местные финансовые учреждения, в свою очередь, активно используют географические преимущества, тесно увязывая свою деятельность с региональными планами развития и разрабатывая инновационные продукты и услуги с местной спецификой.

Под влиянием совместного воздействия институциональных механизмов и рыночного спроса инновации в области зеленых финансовых продуктов характеризуются разнообразием и точностью подходов к их разработке (табл. 5).

Таблица 5. Типы и характеристики инновационных продуктов зеленого финансирования
Table 5. Types and Characteristics of Innovative Green Finance Products

Тип продукта / Product type	Инновационные особенности / Innovative features	Типичный продукт / Typical product	Эффективность реализации / Implementation efficiency
Инновации в области зеленого кредитования / Green Credit Innovation	Связывание с целями устойчивого развития; использование данных по углеродному балансу	Кредиты, связанные с устойчивым развитием; кредиты, связанные с уровнем выбросов углерода	Индустриально-коммерческий банк Китая вводит кредиты с устойчивым креплением процентных ставок, при этом процентные ставки кредитов связаны с улучшением уровня выбросов углерода
Инновации в области зеленых облигаций / Green Bond Innovation	Точная поддержка конкретных областей деятельности; усиление раскрытия информации	Облигации с нулевым уровнем выбросов углерода; синие облигации; облигации, связанные с процессом трансформации	В 2023 году было выпущено 116 облигаций, направленных на достижение цели углеродной нейтральности; общая сумма этих облигаций составила 169,041 миллиарда юаней. Основное внимание уделялось поддержке проектов в области чистой энергетики
Инновации в области инвестиций, ориентированных на экологию	Диверсификация инвестиционных стратегий; совершенствование си-	Фонды, ориентированные на экологические, социальные и корпоративные	В общем объеме рынка существует 700 публичных фондов, ориентированных на принципы ESG (Environmental, Social and

Тип продукта / Product type	Инновационные особенности / Innovative features	Типичный продукт / Typical product	Эффективность реализации / Implementation efficiency
гические, соци- альные и корпо- ративные аспек- ты (ESG) / ESG Investment Innovation	стемы оценки эф- фективности инве- стиций	аспекты деятельно- сти компаний (ESG); фонды, свя- занные с достиже- нием углеродной нейтральности; зе- леные ETF-фонды	Governance). Объем этих фондов составляет 630,319 миллиарда юа- ней, а инвестиционная стратегия постоянно совершенствуется
Инновации в об- ласти зеленого страхования / Green Insurance Innovation	Расширение охвата страхования; инно- вации в моделях предоставления услуг	Страхование угле- родных баллов; страхование ответ- ственности за за- грязнение окружа- ющей среды; стра- хование зеленого строительства	В 2023 году доходы от страховых премий по экологическим продук- там составили 229,8 миллиарда юаней; объем предоставляемой страховой защиты от рисков до- стиг 709 триллионов юаней

Источник: составлена автором.

Source: compiled by the author.

В сфере кредитования инновации в основном сосредоточены на кредитах, связанных с устойчивым развитием, и финансовых продуктах, основанных на углеродных счетах. Рынок облигаций все больше ориентируется на целенаправленную поддержку: специализированные инструменты, такие как облигации углеродной нейтральности, синие облигации и облигации перехода, выполняют свои функции. Инвестиционные продукты ESG быстро развиваются: стратегии постепенно переходят от первоначального отбора по негативным критериям к интеграции ESG, тематическим инвестициям и другим моделям. Инновации в страховых продуктах проявляются в трех аспектах, таких как расширение охвата страхового покрытия, инновации в моделях обслуживания и инновации в структуре продуктов.

Перед лицом новых рисков, возникающих в процессе развития зеленого финансирования, субъекты рынка активно создают соответствующие системы управления рисками. В области выявления экологических рисков финансовые учреждения активно используют современные технологии для повышения эффективности, включая разработку моделей оценки и проведение стресс-тестов по экологическим рискам. В сфере управления рисками ESG постепенно формируется институци-

ональная система управления, в рамках которой факторы ESG систематически интегрируются в бизнес-процессы. В целях предотвращения рисков недобросовестной экологической маркировки финансовых продуктов применяются комплексные меры: усиление раскрытия информации, привлечение независимых сертификационных организаций и укрепление внутреннего аудита, что позволяет обеспечить подлинность операций в сфере зеленого финансирования. Реакция субъектов рынка на систему зеленого финансирования характеризуется дифференцированностью и инновациями. Активные практики на уровне стратегии, продуктов и управления рисками позволяют эффективно преобразовывать намерения системы в рыночные действия, что способствует дальнейшему совершенствованию самой системы.

В последние годы китайский рынок зеленых финансовых инструментов стремительно расширяется и его внутренние структурные особенности становятся все более очевидными. По итогам общего объема зеленые кредиты в 2023 году превысили отметку в 30 триллионов юаней, достигнув 30,08 триллиона юаней. Темп роста на 36,5% значительно превысил средний темп роста всех видов кредитования, что свидетельствует о высокой рыночной активности и развитии. Рынок зеленых об-

лигаций также активно развивается, инвестиционные подходы, ориентированные на ESG, все глубже укореняются, а объем продуктов публичных инвестиционных фондов в этой сфере стабильно растет. Однако на фоне быстрого увеличения масштабов постепенно проявляются структурные дисбалансы в распределении капитала. Финансирование зеленого кредитования характеризуется высокой концентрацией: на долю кредитов, направленных на экологическую модернизацию инфраструктуры, приходится 43,52%, на сектор чистой энергетики – 26,16%, в совокупности они составляют подавляющее большинство. В то же время финансирование в других зеленых сферах, таких как энергосбережение и охрана окружающей среды, остается относительно ограниченным. Подобная концентрация отражается и на рынке зеленых облигаций, где диверсификация и профессионализм в использовании привлеченных средств еще нуждаются в улучшении. Кроме того, на рынке по-прежнему существуют трудности с прозрачностью: недостаточно раскрывается информация о некоторых зеленых облигациях, что не только снижает эффективность принятия решений инвесторами, но и создает возможности для потенциальных операций «гринвошинг».

По мере углубления рыночной динамики экологическая эффективность зеленого финансирования постепенно проявляется, однако точная количественная оценка остается сложной задачей. Наиболее прямым проявлением экологической эффективности зеленого финансирования является сокращение выбросов углерода. Согласно данным Народного банка Китая в 2023 году объем зеленых кредитов, направленных на проекты с прямым эффектом сокращения выбросов углерода, достиг 10,43 триллиона юаней, что составляет 34,67% от общего объема; объем кредитов, направленных на проекты с косвенным эффектом сокращения выбросов углерода, достиг 9,81 триллиона юаней, что составляет 32,61%. В совокупности эти два показателя составляют 67,3% от зеленых кредитов, что подчеркивает значительную

роль зеленого кредитования в поддержке сокращения выбросов углерода. Работа китайского рынка торговли правами на выбросы углерода дополнительно усилила эффект сокращения выбросов. В 2023 году объем сделок на национальном углеродном рынке (CEA) достиг 2,12 миллиарда тонн, а объем сделок составил 14,444 миллиарда юаней, что позволило с помощью рыночных механизмов мотивировать предприятия на сокращение выбросов. По данным Китайской ассоциации энергетических предприятий, в 2022 году интенсивность выбросов углекислого газа на единицу выработанной электроэнергии в стране снизилась на 3,0% по сравнению с предыдущим годом, а интенсивность выбросов на единицу выработанной тепловой электроэнергии – на 0,5%. Однако система оценки экологической эффективности по-прежнему недостаточно развита и сталкивается с рядом реальных трудностей. Во-первых, методы учета не унифицированы: различные организации используют разные стандарты оценки экологической эффективности, что приводит к недостаточной сопоставимости данных. Во-вторых, база данных слаба: данные об экологической эффективности многих проектов собраны неполностью, что затрудняет точную оценку. Кроме того, экологические преимущества зеленого финансирования часто переплетаются с результатами других экологических мер, что затрудняет их точное выделение и анализ.

Зеленые финансы играют все более важную роль в содействии переходу экономики к более экологичным и низкоуглеродным моделям развития. Эффективность этого перехода проявляется в следующих аспектах. В развитии новых отраслей зеленые финансы оказывают ключевую финансовую поддержку таким секторам, как чистая энергетика. В процессе трансформации традиционных отраслей инновационные инструменты, такие как облигации с устойчивым развитием и трансформационные облигации, играют стимулирующую роль. В вопросах регионального сбалансированного развития зеленые финан-

сы, опираясь на местные пилотные проекты и дифференцированную политику, способствуют экологической трансформации в приоритетных регионах, однако сохраняется дисбаланс в развитии, при котором восточные регионы опережают остальные. В процессе трансформации по-прежнему существуют вызовы, включая недостаточную поддержку ранних инноваций и несовершенство финансовой системы трансформации традиционных отраслей.

Многомерная оценка эффективности показывает, что зеленые финансы в Китае достигли значительных успехов в масштабном росте, структурной оптимизации и экологической эффективности, однако в таких областях, как структурная сбалансированность, количественная оценка экологической эффективности и эффективность трансформационного развития, остается пространство для улучшений. Эти показатели как отражают результаты создания институциональной базы и развития рынка, так и указывают направление будущих реформ.

Исходя из опыта Китая в углублении институциональных реформ в сфере зеленого финансирования России следует активно формировать многоуровневую политическую рамку. Прежде всего федеральное правительство должно разработать национальную стратегию развития зеленого финансирования, четко определив цели и пути реализации. На этой основе, опираясь на китайский опыт, следует разработать классификацию зеленых отраслей, соответствующую специфике российской промышленности, с особым акцентом на таких ключевых направлениях, как лесные углеродные поглотители и охрана экологии Арктики. Одновременно необходимо создать совместный набор инструментов, включающий специальные кредиты с рефинансированием, бюджетные субсидии по процентным ставкам и дифференцированное регулирование, в котором будут взаимодействовать центральный банк, министерство финансов и регулирующие органы, чтобы сформировать синергию стимулирующих и регулирующих мер.

4. Заключение

В настоящем исследовании с помощью аналитической модели «институт – поведение – результат» системно раскрывается внутренняя логика развития зеленого финансирования в Китае. Его становление проходит по спиральной траектории: сначала национальная стратегия задает направление, затем появляются институциональные механизмы, после чего рынок реагирует на них, внедряя инновации, а в итоге на основе результатов происходит оптимизация. На институциональном уровне уточнение стандартов, разнообразие стимулов и совершенствование управления создают стабильные рыночные ожидания, эффективно направляют стратегические решения, разработку продуктов и инновации в управлении рисками финансовых институтов, что в конечном итоге приводит к значительным достижениям в масштабах, структуре и экологической эффективности. Эволюция институтов проходит по четкой стадии: в 2016–2017 годах – этап стратегического планирования, на котором была сформирована базовая структура; в 2019–2021 годах – этап совершенствования системы, в ходе которого были унифицированы стандарты и внедрены инновационные инструменты; с 2022 года – этап углубленного внедрения, на котором усилена микроуровневая регулировка и внутренняя нормативная база. Этот постепенный процесс, особенно применение модели «пилотный проект – масштабное внедрение», подчеркивает ключевую роль государства в системном формировании институциональной базы для руководства трансформацией рынка. Реакция финансовых институтов на развитие системы зеленого финансирования в Китае носит неоднородный характер и во многом определяется масштабом организации, ее ресурсной базой и положением в национальной финансовой системе. Крупные государственные банки выступают основными проводниками институциональных решений, поскольку обладают достаточными финансовыми, организационными и управленческими возможностями для интеграции зеленых принципов в кредитную политику, систему риск-менеджмента и распределение капитала. Акционерные банки и ло-

кальные финансовые организации, напротив, чаще формируют собственные конкурентные преимущества за счет специализации, работы с отдельными секторами, учета региональной специфики и разработки более гибких финансовых продуктов. В результате зеленое финансирование постепенно выходит за рамки административно заданного направления и приобретает признаки самостоятельного рыночного сегмента, в котором нормативные требования трансформируются в новые формы финансового посредничества. Это проявляется в распространении кредитов, связанных с достижением целей устойчивого развития, облигаций углеродной нейтральности, инструментов зеленого страхования и иных продуктов, ориентированных на поддержку низкоуглеродной трансформации.

Достигнутые результаты позволяют говорить о существенном расширении масштабов китайского рынка зеленого финансирования. Остаток зеленого кредитования превысил 30 трлн юаней, а совокупный объем эмиссии зеленых облигаций составил более 3,6 трлн юаней, что укрепляет позиции Китая среди мировых лидеров в данной сфере. Вместе с тем количественный рост не устраняет внутренних ограничений системы. Структура финансирования остается неравномерной: значительная часть ресурсов направляется в инфраструктурные проекты и сектор чистой энергетики, тогда как поддержка модернизации традиционных отраслей, технологических инноваций и переходных производств пока недостаточна. Экологические эффекты зеленого финансирования становятся более заметными, однако их точное измерение, сопоставимость показателей и раскрытие информации по-прежнему остаются проблемными зонами. Это означает, что китайская система зеленого финансирования постепенно переходит от этапа преимущественного наращивания объемов к этапу повышения качества, где ключевое значение приобретают не только масштабы рынка, но и точность оценки результатов, прозрачность данных и способность финансовых инструментов обес-

печивать реальную структурную трансформацию экономики.

Проведенное исследование показывает, что модель «институты – поведение – результат» может быть использована как продуктивная аналитическая рамка для объяснения развития зеленого финансирования в странах с активной ролью государства и формирующимися финансовыми рынками. На примере Китая видно, что институциональные решения не ограничиваются созданием нормативной базы, а задают направление изменения рыночного поведения финансовых организаций, стимулируют продуктивные инновации и формируют новые критерии оценки эффективности. Полученные выводы имеют значение не только для дальнейшего совершенствования китайской модели, но и для осмысления возможностей адаптации отдельных элементов этого опыта в других экономиках переходного типа. Вместе с тем такая адаптация требует учета различий в структуре финансовой системы, уровне развития рынка капитала, роли банковского сектора, качестве раскрытия информации и степени цифровизации финансовой инфраструктуры. В последующих исследованиях целесообразно более подробно рассмотреть, каким образом различные институциональные условия влияют на траектории развития зеленого финансирования, а также какую роль цифровые технологии могут играть в повышении прозрачности, управляемости и измеримости экологических результатов.

Список использованных источников

1. Zhang M., Zheng L., Xie Y. Spatial spillover effect of green finance and clean energy on China's provincial green economic development. *Environmental Science and Pollution Research*. 2023;30:74070-74092. <https://doi.org/10.1007/s11356-023-27450-y>.
2. Khurram M.U., Xie W., Mirza S.S., Tong H. Green bonds issuance, innovation performance, and corporate value: empirical evidence from China. *Heliyon*. 2023;9(4). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e14895>.
Доступно по адресу: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2405844023021023> (дата обращения: 10.01.2026).

3. Li W., Hu H., Hong Z. Green finance policy, ESG rating, and cost of debt: evidence from China. *International Review of Financial Analysis*. 2024;92:103051. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.103051>. Доступно по адресу: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1057521923005677> (дата обращения: 10.01.2026).

4. Zhang Q., Ding R., Chen D., Zhang X.X. The effects of mandatory ESG disclosure on price discovery efficiency around the world. *International Review of Financial Analysis*. 2023;89:102811. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102811>. Доступно по адресу: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1057521923003277> (дата обращения: 10.01.2026).

5. Zhang D., Mohsin M., Taghizadeh-Hesary F. Does green finance counteract climate change mitigation? Asymmetric effect of renewable energy investment and R&D. *Energy Economics*. 2022;113:106183. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2022.106183>. Доступно по адресу: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0140988322003358> (дата обращения: 10.01.2026).

Об авторе:

Чжан Сяохуэй, аспирант кафедры финансов ФГБОУ ВО «РГЭУ (РИНХ)», г. Ростов-на-Дону, Россия.

ORCID: 0009-0003-0059-8276.

E-mail: 18837280281@163.com.

Поступила 04.02.2026; одобрена после рецензирования 25.03.2026; принята к публикации 27.03.2026.

References

M. Zhang, L. Zheng, Y. Xie. Spatial Spillover Effect of Green Finance and Clean Energy on China's Provincial Green Economic Development. *Environmental Science and Pollution Research*. 2023; 30:74070-74092. <https://doi.org/10.1007/s11356-023-27450-y>.

2. M.U. Khurram, W. Xie, S.S. Mirza, H. Tong. Green Bonds Issuance, Innovation Performance, and Corporate Value: Empirical Evidence from China. *Heliyon*. 2023;9(4). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e14895>. Available at: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2405844023021023> (Accessed: 10.01.2026).

3. W. Li, H. Hu, Z. Hong. Green Finance Policy, ESG Rating, and Cost of Debt: Evidence from China. *International Review of Financial Analysis*. 2024; 92:103051. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.103051>. Available at: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1057521923005677> (Accessed: 10.01.2026).

4. Q. Zhang, R. Ding, D. Chen, X.X. Zhang. The Effects of Mandatory ESG Disclosure on Price Discovery Efficiency Around the World. *International Review of Financial Analysis*. 2023;89:102811. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102811>. Available at: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1057521923003277> (Accessed: 10.01.2026).

5. D. Zhang, M. Mohsin, F. Taghizadeh-Hesary. Does Green Finance Counteract Climate Change Mitigation? Asymmetric Effect of Renewable Energy Investment and R&D. *Energy Economics*. 2022;113:106183. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2022.106183>. Available at: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0140988322003358> (Accessed: 10.01.2026).

About the Author:

Zhang Xiaohui, postgraduate student at the Department of Finance, Rostov State University of Economics (RINH), Rostov-on-Don, Russia.

ORCID: 0009-0003-0059-8276.

E-mail: 18837280281@163.com.

Submitted 04.02.2026; revised 25.03.2026; accepted 27.03.2026.

Научная статья

<https://doi.org/10.54220/finis.1991-0525.2026.90.1.002>

УДК/UDC: 339.13:004.8:658.15

JEL classification: G30, G31, G32, G38

Цифровые инструменты в компаниях: тенденции, барьеры и финансовые аспекты внедрения искусственного интеллекта

Маклер А.Г.^а, Шапиро И.Е.^{б*}

^а АНО ДПО «Независимый
исследовательский центр «КАПИТАЛ»,
г. Москва, Россия

^б РГЭУ (РИНХ), г. Ростов-на-Дону, Россия

Аннотация

Введение. Цифровые инструменты становятся одним из ключевых факторов трансформации предпринимательской деятельности. Их внедрение связано не только с технологическим обновлением компаний, но и с изменением бизнес-процессов, структуры затрат, качества управленческих решений и подходов к созданию стоимости. Особое значение приобретает искусственный интеллект, который позволяет ускорять обработку данных, персонализировать взаимодействие с клиентами и повышать эффективность отдельных операций. Вместе с тем наличие цифровых решений само по себе не обеспечивает финансового результата.

Материалы и методы. Исследование носит теоретико-прикладной характер и основано на систематизации научной литературы, сравнительном анализе, институциональном анализе и логическом моделировании. Рассмотрены российские и зарубежные подходы к цифровой трансформации, применению искусственного интеллекта в компаниях, развитию цифровых активов, управлению данными и оценке организационных условий внедрения цифровых инструментов.

Результаты исследования. Показано, что результативность внедрения искусственного интеллекта зависит от качества данных, цифровых компетенций персона-

ла, зрелости управленческих процессов, устойчивости инфраструктуры и способности компании связать цифровые проекты с финансовыми целями. Выделены основные барьеры внедрения цифровых инструментов: нехватка ресурсов, слабая интеграция ИТ-систем, недостаточный уровень знаний, риски информационной безопасности, фрагментарность внедрения и неопределенность окупаемости.

Обсуждение и заключение. Искусственный интеллект целесообразно рассматривать не как самостоятельную замену управленческому мышлению, а как инструмент усиления аналитической функции менеджмента. Финансовый эффект цифровизации формируется при соединении технологий, данных, компетенций, процессов и управленческой дисциплины. Практическая значимость исследования состоит в обосновании необходимости рассматривать внедрение цифровых инструментов как управленческое и инвестиционное решение, требующее оценки рисков, затрат и ожидаемого экономического результата.

Ключевые слова: цифровизация, искусственный интеллект, финансовая результативность, цифровая трансформация, данные, цифровые компетенции, бизнес-модель, корпоративное управление, финансовая устойчивость.

Для цитирования: Маклер А.Г., Шапиро И.Е. Цифровые инструменты в компаниях: тенденции, барьеры и финансовые аспекты внедрения искусственного интеллекта. *Финансовые исследования*. 2026;27(1):29-41. doi:10.54220/finis.1991-0525.2026.90.1.002

Research Article

Digital Tools in Companies: Trends, Barriers, and Financial Aspects of Artificial Intelligence Implementation

A.G. Makler^a, I.E. Shapiro^{b*}

^a ANO DPO "Independent Research Center
"CAPITAL", Moscow, Russia

^b Rostov State University of Economics (RINH),
Rostov-on-Don, Russia

Abstract

Introduction. Digital tools are becoming one of the key drivers of

* Corresponding authors.

E-mail addresses: SmartMakler@yandex.ru (A.G. Makler),
19iesha77@gmail.com (I.E. Shapiro)



transformation in entrepreneurial activity. Their implementation is associated not only with technological modernisation of companies, but also with changes in business processes, cost structures, the quality of managerial decision-making, and approaches to value creation. Artificial intelligence is of particular importance, as it enables faster data processing, more personalised customer interaction, and greater efficiency in certain operational processes. At the same time, the mere availability of digital solutions does not, in itself, ensure a financial result.

Materials and Methods. The study is theoretical and applied in nature and is based on the systematisation of academic literature, comparative analysis, institutional analysis, and logical modelling. The paper examines Russian and international approaches to digital transformation, the use of artificial intelligence in companies, the development of digital assets, data management, and the assessment of organisational conditions for the implementation of digital tools.

Results. The study shows that the effectiveness of artificial intelligence implementation depends on data quality, employees' digital competencies, the maturity of management processes, the resilience of infrastructure, and the company's ability to align digital projects with financial objectives. The main barriers to the implementation of digital tools are identified as resource constraints, weak integration of IT systems, insufficient knowledge and expertise, information security risks, fragmented implementation, and uncertainty regarding payback.

Discussion and Conclusion. Artificial intelligence should be regarded not as an autonomous substitute for managerial thinking, but as a tool that strengthens the analytical function of management. The financial effect of digitalisation is formed through the combination of technologies, data, competencies, processes, and managerial discipline. The practical significance of the study lies in substantiating the need to consider the implementation of digital tools as both a managerial and an investment decision that requires an assessment of risks, costs, and expected economic outcomes

Keywords: digitalisation; artificial intelligence; financial performance; digital transformation; data; digital competencies; business model; corporate governance; financial sustainability.

For citation: A.G. Makler, I.E. Shapiro Digital Tools in Companies: Trends, Barriers, and Financial Aspects of Artificial Intelligence Implementation. *Financial Research*. 2026;27(1): 29-41.
doi:10.54220/finis.1991-0525.2026.90.1.002

1. Введение

Современная предпринимательская деятельность все в большей степени зависит от цифровых инструментов. Если на ранних этапах цифровизация компаний чаще связывалась с автоматизацией отдельных операций, то в настоящее время речь идет о формировании более сложной цифровой среды бизнеса. В нее входят системы обработки данных, искусственный интеллект, цифровые платформы, онлайн-каналы взаимодействия с клиентами, инструменты кибербезопасности, электронный документооборот и внутренние системы поддержки управленческих решений.

В первоначальной научно-практической постановке данная проблема была связана с необходимостью адаптации компаний к новым цифровым продуктам, которые охватывают различные сегменты рынка и меняют привычные алгоритмы предпринимательской деятельности [1]. Этот подход, надо сказать, не теряет актуальности. Цифровизация для бизнеса остается ответом на рост конкуренции, развитие интернет-среды, изменение потребительского поведения, расширение электронных каналов продаж, а также на ужесточение требований к защите персональных данных и коммерческой тайны. Однако для финансово-экономического анализа важно не просто констатировать распространение цифровых решений, а определить условия, при которых они начинают повышать результативность компании.

Искусственный интеллект данную проблему только обостряет. Нейросети, алгоритмы машинного обучения и системы обработки больших данных ускоряют вы-

полнение операций, позволяют персонализировать предложения, повышать точность прогнозов и снижать нагрузку на персонал. В предпринимательской практике ИИ уже применяется для поиска рыночных ниш, продвижения продуктов, работы с клиентскими данными и оптимизации бизнес-процессов¹. При этом внедрение цифрового инструмента далеко не всегда дает ожидаемый экономический эффект. Между технологией и финансовым результатом находится управленческий аспект, а именно: качество данных, компетенции сотрудников, зрелость процессов, цифровая культура и способность руководства корректно формулировать задачи для ИИ.

В научной литературе цифровая трансформация все чаще рассматривается не как простое внедрение программных продуктов, а как изменение способов создания и удержания стоимости компании [2; 3; 4]. В этом состоит отличие цифровой трансформации от обычной автоматизации. Автоматизация способна сократить отдельные трудозатраты, но не всегда меняет финансовую модель бизнеса. Цифровая трансформация затрагивает структуру издержек, клиентскую аналитику, скорость оборота информации, управление рисками и способность компании формировать новые источники дохода.

Особую роль приобретают данные и цифровые активы. В российской научной литературе цифровые активы рассматриваются как особый объект, связанный с изменением содержания имущественных и предпринимательских отношений². Для компаний это означает постепенное расширение круга нематериальных факторов результативности: клиентские базы, алгоритмы, цифровые платформы, аналитические модели и интеллектуальные системы начинают влиять на конкурентоспособность бизнеса. Однако их значение проявляется

только тогда, когда они встроены в операционные и управленческие процессы.

Исследования об искусственном интеллекте показывают, что ИИ создает бизнес-ценность не как самостоятельный программный продукт, а как организационная способность, объединяющая технологии, данные, человеческий капитал и управленческие практики [5; 6]. Именно поэтому компании получают разные результаты от сопоставимых цифровых решений. При наличии качественных данных, подготовленных сотрудников и понятной логики внедрения ИИ может способствовать снижению издержек, росту производительности, улучшению клиентской аналитики и ускорению принятия решений. При отсутствии этих условий цифровизация нередко приводит к росту затрат, технологической фрагментации и слабой управленческой отдаче.

Для российских компаний данная проблема имеет дополнительное значение. Цифровые инструменты становятся необходимым условием адаптации бизнеса к меняющимся рынкам, санкционным ограничениям, росту операционных рисков и усилению конкуренции. Одновременно внедрение ИИ требует расходов на инфраструктуру, информационную безопасность, программные решения, обучение персонала и правовое сопровождение обработки данных. Поэтому цифровизация должна рассматриваться не как универсальная модернизационная цель, а как управленческое решение, связанное с оценкой затрат, рисков и ожидаемого результата.

Цель статьи состоит в анализе тенденций развития цифровых инструментов в компаниях, выявлении барьеров внедрения искусственного интеллекта и определении финансовых аспектов, от которых зависит возможность получения экономического эффекта от цифровизации.

2. Материалы и методы

Исследование основано на анализе научных публикаций российских и зарубежных авторов, посвященных цифровой трансформации бизнеса, внедрению технологий искусственного интеллекта, управлению данными и развитию цифро-

¹ Сергеева Ю. Вся статистика Интернета на 2020 год – цифры и тренды в мире и в России. URL: <https://www.web-canape.ru/business/internet-2020-globalnaya-statistika-i-trendy/> (дата обращения: 15.07.2025).

² Липатова А.С. Цифровые активы: понятие и содержание // Студенческий вестник. 2021. № 21-3 (166). С. 74-76. EDN: TZQBCST.

вой экономики. Информационную базу составили научные статьи, аналитические материалы международных организаций, нормативно-правовые документы в сфере цифрового регулирования и защиты данных, а также результаты исследований, посвященных практике применения искусственного интеллекта в деятельности компаний.

В работе использованы методы сравнительного и системного анализа, контент-анализ научных публикаций и нормативных документов, а также метод обобщения. Сравнительный анализ применялся для сопоставления различных подходов к внедрению технологий искусственного интеллекта и оценки их влияния на деятельность организаций. Системный подход позволил рассматривать цифровую трансформацию как комплекс изменений, затрагивающих бизнес-процессы, управление данными, организационную структуру и систему принятия решений. Метод обобщения использовался для выявления ключевых факторов, определяющих эффективность внедрения искусственного интеллекта в современных компаниях.

3. Результаты исследования

Переход компаний к онлайн-форматам взаимодействия, цифровому документообороту и автоматизированной обработке данных стал одним из наиболее заметных проявлений цифровой трансформации предпринимательской деятельности. На операционном уровне такие решения сокращают время согласований, ускоряют коммуникацию между сотрудниками и контрагентами, снижают часть административных издержек и повышают прозрачность внутренних процедур. Однако с финансовой точки зрения значение имеет не сам факт перехода к цифровому формату, а его воздействие на затраты, производительность, качество принимаемых решений и способность компании генерировать доход.

В предпринимательской практике цифровые продукты нередко воспринимаются в качестве естественной реакции на ускорение рыночной среды, развитие интернет-коммуникаций, изменение потреби-

тельского поведения и усиление конкуренции [7, 8].

Этот подход верно фиксирует масштаб технологических изменений, но не всегда объясняет их экономический результат. Компания может внедрить цифровые сервисы, использовать искусственный интеллект в маркетинге или клиентском обслуживании, но не получить ожидаемого роста эффективности. Причина состоит в том, что цифровизация создает возможность для финансового эффекта, но не заменяет управленческую работу по его достижению.

При внедрении искусственного интеллекта данное противоречие проявляется особенно отчетливо. ИИ способен обрабатывать большие массивы данных, выявлять закономерности в клиентском поведении, повышать точность прогнозирования спроса, персонализировать рекламу, автоматизировать стандартные операции и поддерживать управленческие решения. Но алгоритм не определяет самостоятельно, какие данные имеют экономическое значение, какой результат считать оправданным и как связать цифровой проект с финансовой моделью компании.

На основе обобщения научной литературы и практико-ориентированных материалов выделены условия, при которых цифровые инструменты могут быть преобразованы в финансовый результат. Они представлены на рисунке 1.

В представленной модели выделяется несколько взаимосвязанных элементов. Аналитические модели служат основой для прогнозирования и подготовки управленческих решений. Организационная культура, в свою очередь, предопределяет то, насколько компания готова использовать данные и цифровые инструменты как часть повседневной управленческой практики. Компетенции сотрудников дают возможность корректно ставить задачи, правильно интерпретировать выдачу ИИ и тем самым снижать вероятность ошибочных решений. Данные здесь выступают исходным ресурсом всей цифровой трансформации. Инфраструктура обеспечивает техническую устойчивость и возможность мас-

штабирования решений. И, наконец, оптимизация процессов переводит накоплен-

ный технологический потенциал в операционные и финансовые результаты.



Рис. 1. Условия преобразования цифровых инструментов в финансовую результативность компании

Fig. 1. Conditions for Transforming Digital Tools into Corporate Financial Performance

Источник: составлен авторами.

Source: compiled by the authors.

Особую роль в этой системе играет качество данных. Как свидетельствуют международные отчеты, данные превращаются в самостоятельный экономический ресурс, однако их практическая ценность определяется не объемом, а доступностью, степенью структурированности, правовым режимом, уровнем защищенности и пригодностью для поддержки решений [9]. Для компании из этого следует прямой вывод: любые вложения в ИИ должны сопровождаться системной работой по сбору, очистке, классификации, хранению и защите данных. Когда данные неполны, разрозненны или не соответствуют реальным бизнес-задачам, даже самая современная ИИ-система показывает ограниченные результаты.

С этим связана проблема отложенной отдачи от цифровизации. Исследования

о технологиях общего назначения показывают, что экономический эффект часто проявляется не сразу, а после накопления дополнительных нематериальных инвестиций: организационного капитала, компетенций, управленческих регламентов и новых процессов [10], поэтому слабая краткосрочная отдача от ИИ не всегда свидетельствует о неэффективности самой технологии. Нередко она отражает переходный этап, когда расходы уже понесены, но компания еще не перестроила процессы под использование цифрового инструмента.

Существенным результатом исследования стало выделение барьеров, препятствующих получению эффекта от внедрения цифровых технологий [11]. Их исходный перечень представлен на рисунке 2.

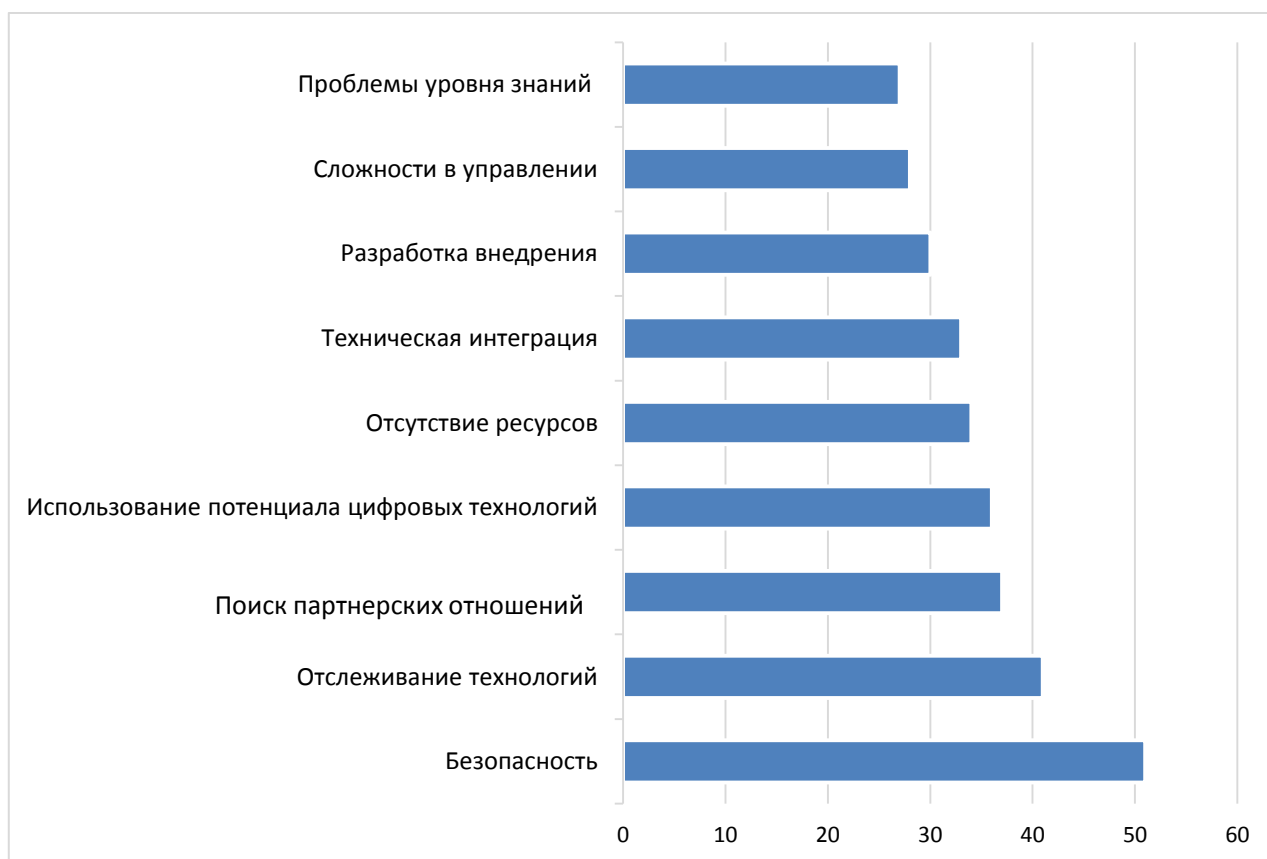


Рис. 2. Перечень проблем внедрения цифровых технологий в компании

Fig. 2. List of Challenges in Implementing Digital Technologies within a Company

Источник: составлен авторами на основе исследования¹.

Source: compiled by the authors based on research.

¹ Ивановский Б.Г. Экономические эффекты от внедрения технологий «искусственного интеллекта» // Социальные новации и социальные науки. 2021. № 2 (4). С. 8-25. DOI: 10.31249/snsn/2021.02.01. EDN VISNBS.

На основании данного перечня барьеры могут быть сгруппированы по нескольким направлениям: финансовые, технологи-

ческие, организационно-управленческие, кадровые, правовые и риск-барьеры. Такая группировка представлена на рисунке 3.



Рис. 3. Барьеры получения финансового эффекта от внедрения цифровых инструментов и ИИ

Fig. 3. Barriers to Achieving Financial Gains from the Implementation of Digital Tools and AI

Источник: составлен авторами на основании рисунка 2.

Source: compiled by the authors based on Figure 2.

Среди финансовых барьеров обычно выделяют высокую стоимость внедрения, неопределенность с окупаемостью и отсутствие четких критериев, по которым можно оценить эффективность цифровых проектов. Технологические барьеры преимущественно связаны с интеграцией ИТ-систем, с качеством данных и с устойчивостью инфраструктуры. Организационно-управленческие ограничения проявляются в том, что цифровизация слабо увязана со стратегией компании, наблюдается дублирование функций, а сами решения внедряются фрагментарно, без единой системы. Кадровые барьеры включают в себя дефицит цифровых компетенций у сотрудников и их сопротивление изменениям. Отдельного внимания заслуживают риски в сфере информационной безопасности, защиты персональных данных и сохранения коммерческой тайны.

Как показывают исследования OECD, для сектора малого и среднего предпринимательства цифровая трансформация зачастую упирается в нехватку ресурсов, компетенций, необходимой инфраструктуры и, что не менее важно, в недостаток доверия к самим цифровым решениям. Причем все перечисленные ограничения имеют двойственную природу – не только технологическую, но и финансовую, поскольку именно они в конечном счете снижают способность компании превратить уже произведенные цифровые расходы в будущий экономический результат.

Дополнительный риск связан с фрагментарным внедрением технологий. Компания может использовать отдельные цифровые сервисы, но не иметь единой архитектуры данных, системы контроля результатов и ответственных за экономический эффект. В этом случае цифровизация по-

вышает сложность управления, но не всегда увеличивает результативность. Особенно часто такая ситуация возникает при внедрении ИИ как модного инструмента без предварительной диагностики процессов и финансовых ожиданий.

Важным элементом анализа является отраслевая неоднородность использования искусственного интеллекта. Данные по отдельным отраслям экономики Российской Федерации представлены в таблице 1.

Представленные данные показывают неоднородность внедрения искусственного интеллекта по отраслям экономики. Наиболее выраженный рост в 2024 г. наблюдается в производстве, ретейле, транспорте и логистике. В этих сферах ИИ может быть связан с оптимизацией операций, прогнозированием спроса, управлением запасами, маршрутизацией и снижением издержек. Снижение или стагнация показателей в здравоохранении, строительстве и банковском секторе свидетельствует о том, что внедрение ИИ не является линейным процессом и зависит от отраслевой специфики, регуляторных требований, качества данных и уровня цифровой зрелости.

4. Обсуждение

Полученные результаты подтверждают, что цифровые инструменты следует рассматривать не как самостоятельный источник финансового результата, а как элемент более широкой системы управле-

ния компаний. Этот вывод согласуется с исследованиями, в которых цифровая трансформация трактуется как изменение бизнес-модели и способов создания стоимости, а не как простая автоматизация операций [2; 3].

Искусственный интеллект в такой логике выступает инструментом усиления аналитической функции управления. Он способен повысить скорость обработки информации, расширить возможности прогнозирования и снизить нагрузку на стандартные операции. Однако стратегический выбор, интерпретация результатов и оценка финансовых последствий остаются в зоне ответственности руководства компании [12; 13], поэтому внедрение ИИ без ясной бизнес-задачи и без связи с финансовыми показателями может увеличить сложность управления, но не обеспечить устойчивый экономический эффект.

Важным является и то, что результат от использования ИИ формируется не только за счет технологии как таковой. Он зависит от сопутствующих инвестиций в данные, компетенции, процессы и организационный капитал [10; 6]. Это объясняет, почему краткосрочная отдача от цифровых проектов может быть ниже ожидаемой. Компания несет расходы на программные решения, обучение, инфраструктуру и безопасность раньше, чем получает полноценный управленческий и финансовый результат.

Таблица 1. Динамика индекса использования искусственного интеллекта в отдельных отраслях экономики Российской Федерации, 2021–2024 гг.
Table 1. Dynamics of the Artificial Intelligence Usage Index in Selected Sectors of the Russian Economy, 2021–2024

Отрасль / Sector	2021	2022	2023	2024	Изменение 2024 г. к 2023 г., п.п. / Change in 2024 vs. 2023 (p.p.)	Характер динамики / Nature of Dynamics	Примечание с позиции финансовой результативности / Remarks from the Perspective of Financial Performance
Производство / Manufacturing	15,8	4,0	5,7	29	+23,3	Резкий рост после снижения в 2022–2023 гг.	Рост может отражать усиление интереса к ИИ как инструменту повышения производительности, оптимизации производственных процессов и снижения операционных затрат

Отрасль / Sector	2021	2022	2023	2024	Изменение 2024 г. к 2023 г., п.п. / Change in 2024 vs. 2023 (p.p.)	Характер динамики / Nature of Dynamics	Примечание с позиции финансовой результативности / Remarks from the Perspective of Financial Performance
Здравоохранение / Healthcare	15,9	17,7	12	7	–5,0	Последовательное снижение после пика 2022 г.	Динамика может быть связана с высокими требованиями к данным, регулированию, безопасности и доказуемости результата
Строительство / Construction	3,1	1,6	1,1	1	–0,1	Низкий и снижающийся уровень использования	Низкие значения указывают на ограниченное внедрение ИИ и слабую цифровую зрелость отрасли
ЖКХ / Housing and Utilities	8,9	9,3	8,3	11	+2,7	Умеренный рост	Рост может быть связан с применением цифровых решений для мониторинга инфраструктуры, учета ресурсов и оптимизации эксплуатационных расходов
Банки / Banking	56,6	7,3	6,9	7	+0,1	Резкое снижение после 2021 г. и последующая стабилизация	Банковский сектор традиционно относится к наиболее цифровизированным; резкая динамика требует учета методики расчета показателя и сопоставимости данных по годам
Ретейл / Retail	19,2	7,3	10,3	18	+7,7	Восстановительный рост	Рост использования ИИ может быть связан с персонализацией предложений, управлением запасами, динамическим ценообразованием и повышением эффективности маркетинговых расходов
Транспорт и логистика / Transport and Logistics	17,7	12,1	10,0	13	+3,0	Частичное восстановление после снижения	ИИ может применяться для маршрутизации, прогнозирования загрузки, управления цепями поставок и снижения операционных издержек

Источник: составлена авторами на основе исследования НИУ ВШЭ¹ и Индекса готовности приоритетных отраслей экономики РФ к внедрению ИИ². Показатели отражают долю организаций, использующих технологии искусственного интеллекта в соответствующих отраслях экономики³.

Source: compiled by the authors based on a study by the HSE University and the AI Readiness Index of Priority Sectors of the Russian Economy. The indicators reflect the share of organizations using artificial intelligence technologies in the respective economic sectors.

¹ Дранев Ю.Я., Кучин И.И., Миряков М.И. Экономический эффект от внедрения технологий искусственного интеллекта в России. М.: ИСИЭЗ НИУ ВШЭ, 2025. URL: <https://issek.hse.ru/news/1022068478.html>.

² Будущее сейчас. Как технологии искусственного интеллекта влияют на экономику и бизнес. URL: <https://sber.pro/publication/budushhee-sejchas-kak-tehnologii-iskusstvennogo-intellekta-vliyayut-na-ekonomiku-i-biznes/> (дата обращения: 27.09.2025).

³ В связи с возможными различиями в методиках формирования показателей данные используются для выявления общих тенденций распространения технологий искусственного интеллекта и не предполагают прямого статистического сопоставления между всеми периодами.

Для российских компаний дополнительное значение имеет институциональная среда. Переход к дистанционным форматам взаимодействия, электронным процедурам и цифровым каналам обслуживания потребовал адаптации корпоративного регулирования. Принятие Федерального закона № 124-ФЗ «Об особенностях корпоративного регулирования в 2020 году» стало одним из примеров такого изменения. Однако правовое регулирование в данном случае имеет не только формальное значение. Оно связано с устойчивостью бизнеса, защитой данных, снижением операционных потерь и поддержанием доверия клиентов.

Развитие систем искусственного интеллекта, в свою очередь, усиливает значимость нормативно-правового, технического и этического регулирования. В Российской Федерации постепенно оформляется контур регулирования отношений, которые связаны с применением ИИ и робототехники; этот контур включает требования к безопасности, к качеству систем, а также к ответственному использованию алгоритмов [14; 15]. Для бизнеса из этого следует, что внедрение ИИ нельзя рассматривать исключительно как технологический или маркетинговый проект. Оно затрагивает корпоративную ответственность, режим коммерческой тайны, обработку персональных данных, вопросы информационной безопасности и, что немаловажно, финансовую устойчивость компании.

Особенно отчетливо связь между регулированием и финансовыми сторонами цифровизации прослеживается в сфере данных. ИИ оперирует информационными массивами, однако реальная ценность этих массивов определяется вовсе не их объемом, а такими характеристиками, как релевантность, структурированность, правовая чистота и пригодность для подготовки решений [9]. При отсутствии подобной системы ИИ не столько повышает результативность компании, сколько способен тиражировать ошибки, заложенные в исходных данных, и тем самым увеличивать управленческие риски.

Внедрение стандартов оценки соответствия ИИ-систем и развитие норматив-

но-технического регулирования имеют поэтому не только правовое, но и самостоятельное экономическое значение. Указанные меры создают основу для роста доверия к цифровым решениям, для снижения неопределенности, с которой сталкивается бизнес, и для формирования более прозрачных условий инвестирования в ИИ. Вместе с тем излишне формализованный подход к регулированию способен ограничивать инновационную активность, особенно в секторе малого и среднего предпринимательства, где цифровая трансформация нередко осложняется дефицитом ресурсов и компетенций [16].

Можно сформулировать главный прикладной вывод: цифровизацию компании следует оценивать через ее связь с бизнес-процессами, управленческими решениями и финансовыми последствиями. ИИ способен повышать конкурентоспособность компании, но только при том условии, что он встроен в целостную систему данных, процессов, компетенций и финансового контроля.

5. Заключение

Проведенное исследование показало, что цифровые инструменты и искусственный интеллект превращаются в значимое направление развития компаний, однако их экономическая роль не ограничивается самим фактом внедрения. Цифровизация дает результат лишь тогда, когда ведет к изменению бизнес-процессов, сокращению издержек, росту качества управленческих решений, углублению клиентской аналитики и поддержанию устойчивости фирмы.

Финансовый эффект от цифровой трансформации достигается при соблюдении нескольких следующих ключевых условий: качество данных, цифровые навыки сотрудников, готовность менеджмента к использованию ИИ, надежность инфраструктуры, а также наличие системы оценки цифровых проектов. Без выполнения этих условий цифровые инструменты способны сохранять видимость технологического обновления, но не приводят к заметному повышению деловой эффективности.

Выявленные барьеры показывают, что слабая отдача от внедрения ИИ чаще связана не с ограниченностью самой технологии, а с недостаточной организационной готовностью компании. Наиболее существенными ограничениями являются нехватка ресурсов, слабая интеграция ИТ-систем, фрагментарность данных, дефицит компетенций, риски информационной безопасности и неопределенность окупаемости цифровых решений.

Практическая значимость исследования состоит в том, что цифровизация рассматривается как управленческое и инвестиционное решение. При внедрении ИИ компаниям необходимо учитывать не только прямые расходы на программные продукты и инфраструктуру, но и сопутствующие затраты на данные, обучение сотрудников, перестройку процессов, кибербезопасность, правовое сопровождение и контроль результата.

В целом цифровые инструменты и искусственный интеллект являются потенциальным источником финансовой результативности, но их эффект зависит от качества организационного внедрения. Для компаний это означает необходимость перехода от формального использования цифровых решений к их осмысленному включению в бизнес-модель, финансовое управление и стратегическое развитие.

Список использованных источников

1. Маклер А.Г. Обзор современных тенденций развития хозяйственных организаций. *Закон и право*. 2023;(12):134-137. <https://doi.org/10.24412/2073-3313-2023-12-134-137>. EDN: QSITFO.
2. Vial G. Understanding digital transformation: A review and a research agenda. *The Journal of Strategic Information Systems*. 2019;28(2):118-144. <https://doi.org/10.1016/j.jsis.2019.01.003>.
3. Verhoef P.C., Broekhuizen T., Bart Y., Bhattacharya A., Qi J., Fabian N., Haenlein M. Digital transformation: A multidisciplinary reflection and research agenda. *Journal of Business Research*. 2021;122:889-901. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.09.022>.

4. Ценжарик М.К., Крылова Ю.В., Стешенко В.И. Цифровая трансформация компаний: стратегический анализ, факторы влияния и модели. *Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика*. 2020;36(3):390-420. <https://doi.org/10.21638/spbu05.2020.303>. EDN: LJLLJT.

5. Mikalef P., Gupta M. Artificial intelligence capability: Conceptualization, measurement calibration, and empirical study on its impact on organizational creativity and firm performance. *Information & Management*. 2021;58(3):103434. <https://doi.org/10.1016/j.im.2021.103434>.

6. Enholm I.M., Papagiannidis E., Mikalef P., Krogstie J. Artificial Intelligence and Business Value: A Literature Review. *Information Systems Frontiers*. 2022;24:1709-1734. <https://doi.org/10.1007/s10796-021-10186-w>.

7. Мальцев А.А., Мальцева В.А. Цифровизация экономики в контексте реализации Целей устойчивого развития: обзор ключевых экспертных докладов 2019 г. *Вестник международных организаций: образование, наука, новая экономика*. 2020;15(4):189-195. <https://doi.org/10.17323/1996-7845-2020-04-09>. EDN: SDBEIJ.

8. Babina T., Fedyk A., He A., Hodson J. Artificial intelligence, firm growth, and product innovation. *Journal of Financial Economics*. 2024;151:103745. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2023.103745>.

9. World Bank. *World Development Report 2021: Data for Better Lives*. Washington, DC: World Bank; 2021. <https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1600-0>.

10. Brynjolfsson E., Rock D., Syverson C. The Productivity J-Curve: How Intangibles Complement General Purpose Technologies. *American Economic Journal: Macroeconomics*. 2021;13(1):333-372. <https://doi.org/10.1257/mac.20180386>.

11. Semenyuta O.G., Shapiro I.E. Risks of Banking Transformation in Digitalization. In: *Technological Trends in the AI Economy: International Review and Ways of Adaptation*. Vol 625. Singapore: Springer Singapore; 2023:357-362. https://doi.org/10.1007/978-981-19-7411-3_38. ISBN 978-981-19-7411-3. EDN: NAZTCR. Доступно по адресу:

https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-981-19-7411-3_38 (дата обращения: 15.07.2025).

12. Duan Y., Edwards J.S., Dwivedi Y.K. Artificial intelligence for decision making in the era of Big Data: Evolution, challenges and research agenda. *International Journal of Information Management*. 2019;48:63-71. <https://doi.org/10.1016/j.ijinfomgt.2019.01.021>.

13. Borges A.F.S., Laurindo F.J.B., Spinola M.M., Gonçalves R.F., Mattos C.A. The strategic use of artificial intelligence in the digital era: Systematic literature review and future research directions. *International Journal of Information Management*. 2021;57:102225. <https://doi.org/10.1016/j.ijinfomgt.2020.102225>.

14. Шапиро И.Е. Искусственный интеллект в финансовой сфере: баланс между технологией и человеческим фактором. *Технологии и человеческий капитал: ключевые факторы устойчивого роста*. Ростов-на-Дону: Ростовский государственный экономический университет (РИНХ); 2024:221-231. EDN: OMTNMG. Доступно по адресу: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=62921508> (дата обращения: 15.07.2025).

15. Тихомиров Ю.А. Право и цифровая трансформация. *Право. Журнал Высшей школы экономики*. 2021;(2):4-23. <https://doi.org/10.17323/2072-8166.2021.2.4.23> EDN: UHCPTG.

16. OECD. *The Digital Transformation of SMEs*. OECD Studies on SMEs and Entrepreneurship. Paris: OECD Publishing; 2021. <https://doi.org/10.1787/bdb9256a-en>.

Об авторах:

Маклер Александр Германович, независимый исследователь, АНО ДПО «Независимый исследовательский центр «КАПИТАЛ», г. Москва, Россия, SPIN-code: 7922-6298.

ORCID: 0009-0009-0450-7486.

E-mail: SmartMakler@yandex.ru.

Шапиро Ирина Евгеньевна, к.э.н., доцент, профессор кафедры банковского дела ФГБОУ ВО «РГЭУ (РИНХ)», г. Ростов-на-Дону, Россия, AuthorID: 477579.

ORCID: 0000-0002-3501-2728.

E-mail: 19iesha77@gmail.com.

Конфликт интересов: авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

Поступила 25.07.2025; одобрена после рецензирования 21.12.2025; принята к публикации 13.01.2026.

References

1. A.G. Makler. Review of Current Trends in the Development of Business Organizations. *Law and Legislation*. 2023;(12):134-137. <https://doi.org/10.24412/2073-3313-2023-12-134-137>. EDN: QSITFO.

2. G. Vial. Understanding Digital Transformation: A Review and a Research Agenda. *The Journal of Strategic Information Systems*. 2019;28(2):118-144. <https://doi.org/10.1016/j.jsis.2019.01.003>.

3. P.C. Verhoef, T. Broekhuizen, Y. Bart, A. Bhattacharya, J. Qi, N. Fabian, M. Haenlein. Digital Transformation: A Multidisciplinary Reflection and Research Agenda. *Journal of Business Research*. 2021;122:889-901. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.09.022>.

4. M.K. Tsenzharik, Yu.V. Krylova, V.I. Steshenko. Corporate Digital Transformation: Strategic Analysis, Influencing Factors, and Models. *St Petersburg University Journal of Economic Studies*. 2020;36(3):390-420. <https://doi.org/10.21638/spbu05.2020.303>. EDN: LJLLJT.

5. P. Mikalef, M. Gupta. Artificial Intelligence Capability: Conceptualization, Measurement Calibration, and Empirical Study on Its Impact on Organizational Creativity and Firm Performance. *Information & Management*. 2021;58(3):103434. <https://doi.org/10.1016/j.im.2021.103434>.

6. I.M. Enholm, E. Papagiannidis, P. Mikalef, J. Krogstie. Artificial Intelligence and Business Value: A Literature Review. *Information Systems Frontiers*. 2022;24:1709-1734. <https://doi.org/10.1007/s10796-021-10186-w>.

7. A.A. Maltsev, V.A. Maltseva. Digitalization of the Economy in the Context of Achieving the Sustainable Development

Goals: A Review of Key Expert Reports of 2019. *International Organisations Research Journal: Education, Science, New Economy*. 2020;15(4):189-195. <https://doi.org/10.17323/1996-7845-2020-04-09>. EDN: SDBEIJ.

8. T. Babina, A. Fedyk, A. He, J. Hodson. Artificial Intelligence, Firm Growth, and Product Innovation. *Journal of Financial Economics*. 2024;151:103745. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2023.103745>.

9. World Bank. *World Development Report 2021: Data for Better Lives*. Washington, DC: World Bank; 2021. <https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1600-0>.

10. E. Brynjolfsson, D. Rock, C. Syverson. The Productivity J-Curve: How Intangibles Complement General Purpose Technologies. *American Economic Journal: Macroeconomics*. 2021;13(1):333-372. <https://doi.org/10.1257/mac.20180386>.

11. O.G. Semenyuta, I.E. Shapiro. Risks of Banking Transformation in Digitalization. In: *Technological Trends in the AI Economy: International Review and Ways of Adaptation*. Vol. 625. Singapore: Springer Singapore; 2023:357-362. https://doi.org/10.1007/978-981-19-7411-3_38. ISBN 978-981-19-7411-3. EDN: NAZTCR. Available at: https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-981-19-7411-3_38 (Accessed: 15.07.2025).

12. Y. Duan, J.S. Edwards, Y.K. Dwivedi. Artificial Intelligence for Decision Making in the Era of Big Data: Evolution, Challenges and Research Agenda. *International Journal of Information Management*. 2019;48:63-71. <https://doi.org/10.1016/j.ijinfomgt.2019.01.021>.

13. A.F.S. Borges, F.J.B. Laurindo, M.M. Spínola, R.F. Gonçalves, C.A. Mattos. The Strategic Use of Artificial Intelligence in the Digital Era: Systematic Literature Review and Future Research Directions. *International Journal of Information Management*.

2021;57:102225. <https://doi.org/10.1016/j.ijinfomgt.2020.102225>.

14. I.E. Shapiro. Artificial Intelligence in Finance: Balancing Technology and the Human Factor. In: *Technologies and Human Capital: Key Drivers of Sustainable Growth*. Rostov-on-Don: Rostov State University of Economics (RINH); 2024:221-231. EDN: OMTNMG. Available at: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=62921508> (Accessed: 15.07.2025).

15. Yu.A. Tikhomirov. Law and Digital Transformation. *Law. Journal of the Higher School of Economics*. 2021;(2):4-23. <https://doi.org/10.17323/2072-8166.2021.2.4.23>. EDN: UHCPTG.

16. OECD. *The Digital Transformation of SMEs*. OECD Studies on SMEs and Entrepreneurship. Paris: OECD Publishing; 2021. <https://doi.org/10.1787/bdb9256a-en>.

About the Authors:

Alexander G. Makler, Independent researcher, ANO DPO "Independent Research Center "CAPITAL", Moscow, Russia, SPIN-код: 7922-6298.

ORCID: 0009-0009-0450-7486.

E-mail: SmartMakler@yandex.ru.

Irina E. Shapiro, Cand. Sci. (Econ.), Associate Professor, Professor at the Department of Banking, Rostov State University of Economics (RINH), Rostov-on-Don, Russia, AuthorID: 477579.

ORCID: 0000-0002-3501-2728.

E-mail: 19iesha77@gmail.com.

Conflict of Interest: The authors declare no conflicts of interest.

Submitted 25.07.2025; revised 21.12.2025; accepted 13.01.2026.

**Специфика долгосрочного
и краткосрочного инвестирования
физическими лицами
средств в финансовые инструменты
в современных условиях**

Семенюта О.Г.^а, Анесянц С.А.^{б*}

^а РГЭУ (РИНХ), г. Ростов-на-Дону, Россия

^б РГУПС, г. Ростов-на-Дону, Россия

Аннотация

Введение. В условиях повышенной макроэкономической неопределенности, инфляционного давления и трансформации финансового рынка возрастает значимость выбора эффективных инструментов размещения временно свободных денежных средств физических лиц. Цель исследования заключается в сравнительной оценке основных финансовых инструментов российского рынка с позиции их пригодности для краткосрочного и долгосрочного инвестирования с учетом критериев доходности, надежности и ликвидности.

Материалы и методы. Методологическую основу исследования составили системный подход, методы сравнительного и ретроспективного анализа, а также экспертной оценки. Информационную базу сформировали статистические материалы Банка России, Московской биржи, нормативно-правовые документы и результаты отечественных исследований в области финансового рынка и инвестиционного поведения населения. Анализ охватывает период 2020–2025 гг.

Основные результаты исследования. Установлено, что в современных

условиях наблюдается изменение традиционного соотношения доходности, риска и ликвидности отдельных финансовых инструментов. Выявлено, что банковские депозиты в период высоких процентных ставок обеспечивают сочетание высокой надежности и положительной реальной доходности, сохраняя при этом ограничения по ликвидности. Показано, что инструменты российского рынка ценных бумаг характеризуются повышенной чувствительностью к внешним и внутренним факторам неопределенности, что оказывает существенное влияние на их инвестиционную привлекательность. Обосновано, что инвестиционные инструменты рынка драгоценных металлов, прежде всего золотые инвестиционные монеты, обладают значительным потенциалом долгосрочного сохранения стоимости и диверсификации инвестиционного портфеля.

Обсуждение и заключение. Результаты исследования свидетельствуют о формировании новых условий принятия инвестиционных решений частными инвесторами. Полученные выводы позволяют уточнить особенности использования различных финансовых инструментов в зависимости от инвестиционного горизонта и могут быть использованы при разработке стратегий управления личными сбережениями, а также в целях повышения финансовой грамотности населения.

Ключевые слова: финансовые инструменты, частные инвесторы, финансовое поведение, инвестиционные стратегии, ликвидность, надежность, доходность, банковские депозиты, рынок ценных бумаг, драгоценные металлы, финансовая грамотность.

Для цитирования: Семенюта О.Г., Анесянц С.А. Специфика долгосрочного и краткосрочного инвестирования физическими лицами средств в финансовые инструменты в современных условиях. *Финансовые исследования*. 2026;27(1):42-49.

doi: 10.54220/finis.1991-0525.2026.90.1.003

* Corresponding authors.

E-mail addresses: Ogsmail1@mail.ru (O.G. Semenyuta), anesyants@gmail.com (S.A. Anesyants)

**Specific Features of Long-Term
and Short-Term Investment
by Individual Investors
in Financial Instruments
under Contemporary Conditions**

O.G. Semenyuta^a, S.A. Anesyants^{b*}

^a Rostov State University of Economics (RINH),
Rostov-on-Don, Russia

^b Rostov State Transport University,
Rostov-on-Don, Russia

Abstract

Introduction. Against the backdrop of heightened macroeconomic uncertainty, inflationary pressures, and ongoing transformation of the financial market, the selection of effective instruments for allocating temporarily available personal funds has become increasingly important. The purpose of this study is to conduct a comparative assessment of the main financial instruments available in the Russian market in terms of their suitability for short-term and long-term investment, taking into account the criteria of profitability, reliability, and liquidity.

Materials and Methods. The methodological framework of the study is based on a systems approach, comparative and retrospective analysis, and expert assessment methods. The empirical basis comprises statistical data from the Bank of Russia and the Moscow Exchange, regulatory documents, and findings from domestic studies on financial markets and household investment behavior. The analysis covers the period from 2020 to 2025.

Results. The study demonstrates that current market conditions have altered the traditional relationship between return, risk, and liquidity across a range of financial instruments. Bank deposits, during periods of elevated interest rates, provide a combination of high reliability and positive real returns while retaining certain liquidity constraints. The findings indicate that instruments of the Russian securities market exhibit increased sensitivity to both external and internal sources of uncertainty, significantly affecting

their investment attractiveness. The study further substantiates that precious metals investment instruments, particularly gold bullion coins, possess substantial potential for long-term value preservation and portfolio diversification.

Discussion and Conclusion. The findings suggest the emergence of new conditions shaping investment decision-making by individual investors. The results contribute to a more precise understanding of the advantages and limitations of various financial instruments across different investment horizons and may be applied in the development of personal wealth management strategies as well as in initiatives aimed at improving financial literacy among the population.

Keywords: financial instruments, individual investors, financial behavior, investment strategies, liquidity, reliability, profitability, bank deposits, securities market, precious metals, financial literacy.

For citation: O.G. Semenyuta, S.A. Anesyants Specific Features of Long-Term and Short-Term Investment by Individual Investors in Financial Instruments under Contemporary Conditions. *Financial Research*. 2026;27(1):42-49. doi: 10.54220/finis.1991-0525.2026.90.1.003

1. Введение

Актуальность исследования обусловлена усугублением проблем частного инвестирования в России, включая инфляцию, санкционное давление и низкую финансовую грамотность населения [5; 7]. В этих условиях объективный и диверсифицированный анализ доступных финансовых инструментов с точки зрения триады «доходность – риск – ликвидность» становится не просто востребованным, а необходимым элементом формирования личной финансовой стратегии. Цель данного исследования – провести сравнительную оценку специфики долгосрочного и краткосрочного инвестирования физическими лицами средств в основные сегменты российского финансового рынка в период 2020–2025 гг.

2. Материалы и методы

Актуальной проблемой современной финансовой системы является низкий уро-

вень компетенций частных инвесторов в сфере инвестиционных стратегий, в особенности касающихся долгосрочного горизонта инвестирования. Вместе с тем целый ряд перспективных финансовых инструментов (с точки зрения надежности, ликвидности и доходности), к которым появился доступ еще в 2004–2006 годах, остается маловостребованным.

В данном контексте императивом повышения финансовой грамотности выступает необходимость комплексного изучения и анализа указанного инвестиционного инструментария. Реализация данной задачи позволит оптимизировать процессы инвестирования сбережений населением, а также минимизировать риски вовлечения в мошеннические схемы.

Особый исследовательский и практический интерес представляют инструменты, ранее обладавшие ограниченной доступностью для розничных инвесторов, в частности продукты из драгоценных металлов (золото высшей пробы, серебро, палладий, платина), выпущенные Банком России в широкий оборот. Данные инструменты обладают атрибутами надежности и потенциалом высокой долгосрочной доходности. Их популяризация не только расширяет инвестиционные возможности граждан, но и в целом способствует снижению инфляционного давления в экономике [11].

Таким образом, проведение системного анализа и всестороннего исследования характеристик указанных финансовых инструментов является необходимым условием для повышения эффективности инвестиционной деятельности физических лиц и развития финансового рынка в целом.

3. Результаты исследования

Банковский сектор традиционно является ключевым сегментом для сбережений населения, концентрируя, по различным оценкам, до 70–75% инвестиций частных лиц [2]. Высокая популярность депозитов исторически обусловлена их простотой, понятностью для массового инвестора и наличием системы страхования вкладов (ССВ), регулируемой Феде-

ральным законом № 177-ФЗ, которая существенно повысила надежность данного инструмента после кризиса 1998 года.

Особенностью текущего этапа развития финансового рынка является существенное изменение условий формирования доходности традиционных инструментов сбережения и инвестирования. Если ранее депозиты носили сугубо консервативный характер и в лучшем случае компенсировали инфляцию, то в настоящее время наблюдается существенное превышение ставок по срочным вкладам над уровнем инфляции (15–17% годовых против 10–13%) [1]. Такой разрыв, гарантированный системой страхования вкладов в пределах 1,4 млн руб., создает редкую возможность не только сохранения, но и приумножения капитала с минимальным риском. Банковские депозиты, сохраняя статус наиболее надежного и простого инструмента, в текущих условиях предлагают уникально высокую реальную доходность, что делает их привлекательными для среднесрочных и долгосрочных вложений, однако их слабым местом остается низкая ликвидность.

Главным недостатком депозитов продолжает быть низкая ликвидность, обусловленная штрафными санкциями в виде потери процентов при досрочном изъятии средств. С точки зрения горизонта инвестирования краткосрочные (до 3 месяцев) и среднесрочные (6–12 месяцев) вклады в текущих условиях менее выгодны по сравнению с долгосрочными (от 1 года), поскольку последние позволяют зафиксировать высокую ставку на более продолжительный период.

Российский рынок ценных бумаг, в отличие от банковского сектора, оказался наиболее уязвимым для санкционного давления, будучи глубоко интегрированным в глобальную финансовую архитектуру [1; 4]. Рассмотрим два ключевых для частных инвесторов сегмента.

Среди наиболее востребованных акций российского фондового рынка сохраняют свои позиции бумаги крупнейших эмитентов, таких как ПАО «Газпром»,

ПАО «Сбербанк» и ПАО «НК «Роснефть». Высокая ликвидность данных инструментов обусловлена значительными объемами торгов, а их инвестиционная привлекательность во многом связана с ведущей ролью указанных компаний в российской экономике. Вместе с тем в период 2022–2025 гг. динамика стоимости акций отличалась повышенной нестабильностью. Если в долгосрочном периоде вложения в акции крупнейших российских компаний исторически обеспечивали положительный финансовый результат, то на краткосрочном и среднесрочном горизонтах существенно возросло влияние рыночных рисков. Дополнительную неопределенность формируют внешнеэкономические ограничения, изменение условий функционирования финансового рынка и отсутствие ясности относительно дальнейшего развития геополитической ситуации. В результате вложения в акции остаются привлекательными прежде всего для инвесторов, ориентированных на длительный инвестиционный горизонт и готовых принимать временные колебания рыночной стоимости активов.

Облигации федерального займа (ОФЗ) традиционно рассматриваются как один из наиболее надежных инструментов инвестирования, поскольку исполнение обязательств по ним гарантируется государством. Текущая доходность к погашению ОФЗ (15–18% годовых) сопоставима со ставками по банковским депозитам. Однако ключевым риском является процентный – риск изменения стоимости облигаций в результате колебаний ключевой ставки Банка России. Резкие скачки ключевой ставки (с 4,25% в 2021 г. до 20% в 2022 и 2025 гг.) приводят к значительным нереализованным убыткам (*unrealized losses*) для инвесторов, вынужденных продавать бумаги до погашения. Вместе с этим стоит отметить, что, если судить по индексу Мосбиржи государственных облигаций (RGBITR), рынок госбумаг показал по сравнению с рынком акций значительно меньшее максимальное снижение в период с 2020 г. по текущий момент (ры-

нок гособлигаций снижался максимально на 24%, тогда как снижение рынка акций достигало 45%). В отличие от ОФЗ налогообложение депозитов для большинства частных инвесторов оказывается более щадящим ввиду наличия значительного необлагаемого налогом дохода, рассчитываемого исходя из ключевой ставки.

Таким образом, российский рынок ценных бумаг характеризуется повышенными рисками на фоне санкционного давления. Акции первого эшелона сохраняют ликвидность, но их краткосрочная и среднесрочная доходность крайне нестабильна. ОФЗ, обладая высокой надежностью, несут существенный процентный риск из-за волатильности ключевой ставки, что в сочетании с менее выгодным налогообложением делает их менее привлекательными по сравнению с депозитами для консервативных инвесторов, не склонных к высоким рискам.

Инвестиции в иностранную валюту (доллар США, евро, юань) в текущих условиях характеризуются крайне высокими рисками и непредсказуемы как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе ввиду высокой волатильности курсов.

В целом на инвестиционном рынке сложилась ситуация, что в условиях высокой инфляции и геополитической турбулентности возрастает роль защитных активов, среди которых выделяются инвестиционные инструменты на основе драгоценных металлов, прежде всего золота [3]. Несмотря на низкую долю в портфелях частных инвесторов (менее 1%), данный сегмент демонстрирует исключительную эффективность для долгосрочного горизонта¹.

Наиболее перспективными с позиции сочетания надежности, ликвидности и доходности являются золотые инвестиционные монеты (проба 900 и выше). Их клю-

¹ Федеральный закон от 23.12.2003 № 177-ФЗ (ред. от 25.12.2024) «О страховании вкладов в банках Российской Федерации». URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_45769/ (дата обращения: 15.10.2025).

чевые преимущества: признанная ликвидность на внутреннем и международном рынках, освобождение от НДС при покупке и налога на доходы физических лиц при владении более трех лет, а также исторически высокая доходность. Долгосрочные инвестиции в такие монеты, как царский червонец или современная монета «Георгий Победоносец», за периоды 15–25 лет приносили среднегодовую доходность в долларовом выражении на уровне 51–90%, что значительно превышает доходность

традиционных финансовых инструментов и темпы инфляции. При этом краткосрочные операции с монетами нерентабельны из-за высокого спреда между ценами покупки и продажи.

Таким образом, рынок монетарного золота представляет собой стратегический актив для диверсификации портфеля и долгосрочного сохранения стоимости, что подтверждается динамикой мировых цен на золото, достигших исторических максимумов в 2024–2025 гг.

Таблица 1. Сравнение доходности инвестиционных инструментов на интервале январь 2020 г. – ноябрь 2025 г.

Table 1. Comparison of Investment Instrument Returns over the Period January 2020 – November 2025

Инвестиционный инструмент / Investment Instrument	Значение на начало 2020 г. / Value as of Early 2020	Значение на ноябрь 2025 г. / Value as of November 2025	Доходность, % годовых / Annualized Return, %	Минимальное значение / Minimum Value	Максимальное значение / Maximum Value
Индекс Мосбиржи / Moscow Exchange Index (IMOEX)	3 059,20	2 685,03	-2,07%	1 681,55	4 292,68
Индекс голубых фишек Московской Биржи / Moscow Exchange Blue Chip Index	20 292,67	17 794,91	-2,09%	10 498,01	28 034,46
Индекс Мосбиржи государственных облигаций / Moscow Exchange Government Bond Index (RGBITR)	576,60	733,14	4,60%	436,88	739,01
Инвестиционная монета «Георгий Победоносец» / St. George the Victorious Investment Coin	25 000,00	85 500,00	41,02%	25 000,00	85 500,00

Источник: составлена авторами по данным Московской биржи (индексы IMOEX, MOEXBC и RGBITR)¹, Банка России и открытых данных рынка инвестиционных монет за 2020–2025 гг.

Source: compiled by the authors based on data from the Moscow Exchange (IMOEX, MOEXBC, and RGBITR indices), the Bank of Russia, and open market data on investment coins for 2020–2025.

¹ Данные по инструментам // Официальный сайт Московской Биржи. URL: <https://www.moex.com/> (дата обращения: 15.10.2025).

4. Обсуждение и заключение

Результаты проведенного анализа показывают, что российский рынок ценных бумаг в последние годы функционирует в условиях повышенной неопределенности. На динамику стоимости акций существенное влияние оказывают как внутренние экономические факторы, так и внешние ограничения, связанные с изменением условий международного финансового взаимодействия. Вследствие этого возрастает значимость инвестиционного горизонта при принятии решений о вложении средств в долевыми финансовыми инструментами. Вместе с тем облигации федерального займа сохраняют статус одного из наиболее надежных инструментов размещения капитала, однако в условиях изменения ключевой ставки Банка России

инвесторы сталкиваются с риском снижения рыночной стоимости ранее приобретенных облигаций [8; 9; 10].

Анализ динамики инвестиционных инструментов показывает, что драгоценные металлы продолжают выполнять функцию долгосрочного сохранения стоимости капитала. Наиболее наглядно данная особенность проявляется в сегменте инвестиционных монет, стоимость которых на продолжительных временных интервалах изменяется с учетом инфляционных процессов и конъюнктуры мирового рынка золота [6]. Вместе с тем рассматриваемый инструмент в большей степени ориентирован на длительный срок вложений, поскольку высокий спред между ценами покупки и реализации существенно ограничивает его привлекательность для краткосрочных операций.

Таблица 2. Сравнение доходности инвестирования в инвестиционную монету «Георгий Победоносец» на различных временных интервалах.

Table 2. Comparison of Returns on Investment in the St. George the Victorious Investment Coin over Different Time Horizons

	Цена монеты при инвестировании / Coin Price at Investment Date	Цена монеты на середину ноября 2025 г. / Coin Price as of mid-November 2025	Совокупная доходность за период, % годовых / Total Return for the Period, % per annum
Инвестиционная монета «Георгий Победоносец» (при инвестировании с момента выпуска монеты в 2006 году) / St. George the Victorious Investment Coin (invested upon its initial issuance in 2006)	4 440,00	85 500,00	91,74%
Инвестиционная монета «Георгий Победоносец» (при инвестировании в начале 2020 г.) / St. George the Victorious Investment Coin (invested at the beginning of 2020)	25 000,00	85 500,00	41,02%

Источник: составлена авторами по данным Банка России¹, материалам рынка инвестиционных монет и результатам авторских расчетов доходности за соответствующие периоды.

Source: compiled by the authors based on data from the Bank of Russia, materials from the investment coin market, and the results of the authors' own calculations of returns for the respective periods.

¹ Статистика финансового рынка // Официальный сайт Банка России. URL: <https://www.cbr.ru/statistics/> (дата обращения: 15.10.2025).

Сравнение депозитов, инструментов фондового рынка и рынка драгоценных металлов позволяет отметить, что эффективность инвестиционного решения определяется не только уровнем потенциальной доходности. Существенное значение имеют сроки размещения средств, готовность инвестора принимать рыночный риск и необходимость сохранения ликвидности вложений. В этой связи повышение финансовой грамотности населения остается важным фактором формирования рационального инвестиционного поведения и более взвешенного выбора финансовых инструментов.

Список использованных источников

1. Анесянц С.А., Кюрджиев С.П., Титов Н.А. Основные направления развития рынка финансовых инструментов для частных инвесторов в России в условиях современных вызовов. *Экономика и управление: проблемы, решения*. 2025;2(1):98-105. <https://doi.org/10.36871/ek.up.p.r.2025.01.02.010>.
2. Анесянц С.А., Титов Н.А. Необходимость и основные направления развития сферы финансовых услуг для населения в современных условиях. *Современная наука: актуальные проблемы теории и практики. Серия: ЭКОНОМИКА и ПРАВО*. 2024;(01):46-50. <https://doi.org/10.37882/2223-2974.2024.01.02>.
3. Baur D.G., Lucey B.M. Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold. *Financial Review*. 2010;45(2):217-229. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.2010.00244.x>.
4. Смирнов В.В. Российский финансовый рынок в условиях санкций. *Национальные интересы: приоритеты и безопасность*. 2024;12(441):2309-2318. <https://doi.org/10.24891/ni.20.12.2309>.
5. Lusardi A., Mitchell O.S. The Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence. *Journal of Economic Literature*. 2014;52(1):5-44. <https://doi.org/10.1257/jel.52.1.5>.
6. Walczak-Gańko M. Precious Metals Roles in Investment Portfolio. *Studia Ekonomiczne*. 2016;297:176-187. ISSN 2083-8611. Доступно по адресу: https://www.ue.katowice.pl/fileadmin/user_upload/wydawnictwo/SE_Artyku%C5%82y_291_320/SE_297/15.pdf?utm_source (дата обращения: 15.10.2025).
7. Абдураманов А. Взаимосвязь финансовой грамотности и пенсионных стратегий россиян. *Деньги и кредит*. 2025;84(3):115-136. EDN: MIROWW. Доступно по адресу: <https://www.elibrary.ru/item.asp?edn=miroww> (дата обращения: 15.10.2025).
8. Campbell J.Y. Household Finance. *Journal of Finance*. 2006;61(4):1553-1604. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00883.x>.
9. Guiso L., Sodini P. Household Finance: An Emerging Field. In: *Handbook of the Economics of Finance*. Vol 2. Elsevier; 2013:1397-1532. <https://doi.org/10.1016/B978-0-44-459406-8.00021-4>.
10. Cocco J.F., Gomes F.J., Maenhout P.J. Consumption and Portfolio Choice over the Life Cycle. *Review of Financial Studies*. 2005;18(2):491-533. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhi017>.
11. Campbell J.Y., Ramadorai T., Ranish B. Do Stock Traders Learn from Experience? *Journal of Financial Economics*. Доступно по адресу: https://ifrogs.org/PDF/EMF2012/Campbell_Ramadorai_Ranish_2012.pdf (дата обращения: 15.10.2025).

Об авторах:

Семенюта Ольга Гетовна, д.э.н., профессор, зав. кафедрой банковского дела ФГБОУ ВО «РГЭУ (РИНХ)», AuthorID: 9573-9325.

ORCID: 0000-0002-4256-6446.

E-mail: Ogsmail1@mail.ru.

Анесянц Саркис Артаваздович, д.э.н., профессор, профессор кафедры экономики и менеджмента ФГБОУ ВО «РГУПС».

ORCID: 0000-0002-3196-3649.

E-mail: anesyants@gmail.com.

Конфликт интересов: авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

Поступила 14.12.2025; одобрена после рецензирования 06.02.2026; принята к публикации 09.02.2026.

References

1. S.A. Anesyants, S.P. Kyurdzhiev, N.A. Titov. Main Directions for the Development of the Financial Instruments Market for Private Investors in Russia under Contemporary Challenges. *Economics and Management: Problems, Solutions*. 2025; 2(1):98-105. <https://doi.org/10.36871/ek.up.p.r.2025.01.02.010>.
2. S.A. Anesyants, N.A. Titov. Necessity and Main Directions for the Development of Financial Services for the Population under Contemporary Conditions. *Modern Science: Actual Problems of Theory and Practice. Series: Economics and Law*. 2024;(01):46-50. <https://doi.org/10.37882/223-2974.2024.01.02>.
3. D.G. Baur, B.M. Lucey. Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold. *Financial Review*. 2010;45(2):217-229. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.2010.00244.x>.
4. V.V. Smirnov. Russian Financial Market under Sanctions. *National Interests: Priorities and Security*. 2024;12(441):2309-2318. <https://doi.org/10.24891/ni.20.12.2309>.
5. A. Lusardi, O.S. Mitchell. The Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence. *Journal of Economic Literature*. 2014;52(1):5-44. <https://doi.org/10.1257/jel.52.1.5>.
6. M. Walczak-Gańko. Precious Metals Roles in Investment Portfolio. *Studia Ekonomiczne*. 2016;297:176-187. ISSN 2083-8611. Available at: https://www.ue.katowice.pl/fileadmin/user_upload/wydawnictwo/SE_Artyku%C5%82y_291_320/SE_297/15.pdf?utm_source (Accessed: 15.10.2025).
7. A. Abduramanov. Relationship between Financial Literacy and Pension Strategies of Russians. *Money and Credit*. 2025;84(3):115-136. EDN: MIROWW. Available at: <https://www.elibrary.ru/item.asp?edn=miroww> (Accessed: 15.10.2025).
8. J.Y. Campbell. Household Finance. *Journal of Finance*. 2006;61(4):1553-1604. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00883.x>.
9. L. Guiso, P. Sodini. Household Finance: An Emerging Field. In: *Handbook of the Economics of Finance*. Vol 2. Elsevier; 2013:1397-1532. <https://doi.org/10.1016/B978-0-44-459406-8.00021-4>.
10. J.F. Cocco, F.J. Gomes, P.J. Maenhout. Consumption and Portfolio Choice over the Life Cycle. *Review of Financial Studies*. 2005;18(2):491-533. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhi017>.
11. J.Y. Campbell, T. Ramadorai, B. Ranish. Do Stock Traders Learn from Experience? *Journal of Financial Economics*. Available at: https://ifrogs.org/PDF/EMF2012/Campbell_Ramadorai_Ranish_2012.pdf (Accessed: 15.10.2025).

Conflict of Interest: The authors declare no conflicts of interest.

About the Authors:

Olga G. Semenyuta, Dr. Sci. (Econ.), Prof., Head at the Department of Banking, Rostov State University of Economics (RINH), Rostov-on-Don, Russia, AuthorID: 9573-9325.

ORCID: 0000-0002-4256-6446.

E-mail: Ogsmail1@mail.ru.

Sarkis A. Anesyants, Dr. Sci. (Econ.), Prof., Professor at the Department of Economics and Management, Rostov State Transport University, Rostov-on-Don, Russia.

ORCID: 0000-0002-3196-3649.

E-mail: anesyants@gmail.com.

Submitted 14.12.2025; revised 06.02.2026; accepted 09.02.2026.

Научная статья

<https://doi.org/10.54220/finis.1991-0525.2026.90.1.004>

УДК/UDC: 336.76

JEL classification: G10, G23

Розничный инвестор на российском рынке паевых инвестиционных фондов: структурные предпочтения и потенциал долгосрочных инвестиций

Алифанова Е.Н.^a, Чекунова И.А.^{b*}

^{a,b} Финансовый университет
при Правительстве Российской Федерации,
г. Москва, Россия

Аннотация

Введение. В статье рассматривается роль розничного инвестора на российском рынке паевых инвестиционных фондов в контексте трансформации сбережений населения в долгосрочные инвестиции. Статья направлена на исследование структурных предпочтений неквалифицированных инвесторов и оценку потенциала паевых инвестиционных фондов как канала финансирования российской экономики в период череды кризисов.

Материалы и методы. Актуальность исследования определяется значимостью долгосрочных инвестиций населения для обеспечения устойчивого роста экономики, что требует выявления структурных сдвигов в предпочтении розничных инвесторов на рынке коллективных инвестиций в условиях макроэкономической нестабильности для обоснования решений со стороны участников рынка и регулятора. Методологическая база исследования опирается на анализ данных о деятельности паевых инвестиционных фондов с применением методов динамического и сравнительного анализа, а также расчета коэффициентов структурных сдвигов (степени интенсивности абсолютного структурного сдвига и коэффициента Гатева).

Результаты исследования. В статье обосновано, что розничный сегмент рос-

сийского рынка паевых инвестиционных фондов с 2018 по 2025 год прошел три этапа структурной трансформации: доминирующую позицию интервальных фондов (до 2020 года), пиковый сдвиг в сторону биржевых фондов (2020–2021 годы) и последующую стабилизацию структуры рынка в целом. Слом тенденций наблюдался в периоды кризисов 2020 и 2022 годов. При этом установлено, что, несмотря на кризисы, розничный инвестор стал ключевым участником рынка.

Обсуждение и заключение. Выводы исследования могут быть применены в практике управляющих компаний для совершенствования продуктового предложения и использованы мегарегулятором при разработке мер по стимулированию притока долгосрочных инвестиций от населения в российскую экономику.

Ключевые слова: рынок коллективных инвестиций, паевые инвестиционные фонды, структурные сдвиги, розничные инвестиции, долгосрочные инвестиции.

Для цитирования: Алифанова Е.Н., Чекунова И.А. Розничный инвестор на российском рынке паевых инвестиционных фондов: структурные предпочтения и потенциал долгосрочных инвестиций. *Финансовые исследования*. 2026;27(1):50–63.
doi: 10.54220/finis.1991-0525.2026.90.1.004

Research Article

Retail Investor in the Russian Mutual Fund Market: Structural Preferences and Long-Term Investment Potential

E.N. Alifanova^a, I.A. Chekunkova^{b*}

^{a,b} Financial University under the Government
of the Russian Federation,
Moscow, Russia

Abstract

Introduction. This article examines the role of retail investors in the Russian mutual fund market in the context of the transformation of population savings into long-term investments. The article aims to study the structural preferences of unqualified

* Corresponding authors:

E-mail addresses: enalifanova@fa.ru (E.N. Alifanova),
iachekunkova@fa.ru (I.A. Chekunkova)

investors and assess the potential of mutual investment funds as a channel for financing the Russian economy during a series of crises.

Materials and Methods. The relevance of this study is determined by the importance of long-term population investments for sustainable economic growth. It requires identifying structural shifts in retail investor preferences in the collective investment market in condition of macroeconomic instability to inform decisions by market participants and regulators. The methodological basis of the study is based on the analysis of data on the results of mutual investment funds using methods of dynamic and comparative analysis, as well as the calculation of coefficients of structural shifts (the degree of intensity of the absolute structural shift and the Gatev coefficient).

Results. The article substantiates that the retail segment of the Russian mutual fund market underwent three stages of structural transformation from 2018 to 2025: the dominant position of interval funds (until 2020), a peak shift toward exchange-traded mutual funds (2020–2021), and subsequent stabilization of the overall market structure. A reversal of trends was observed during the crises of 2020 and 2022. However, despite the crises, it was established that retail investors remained a key market participant.

Discussion and Conclusion. The study's findings can be applied by management companies to improve their product offerings and used by the mega-regulator in developing measures to stimulate the influx of long-term investment from the population into the Russian economy.

Keywords: collective investment market, mutual investment funds, structural shifts, retail investments, long-term investments.

For citation: E.N. Alifanova, I.A. Chekunkova Retail Investor in the Russian Mutual Fund Market: Structural Preferences and Long-Term Investment Potential. *Financial Research*. 2026;27(1):50-63.
doi: 10.54220/finis.1991-0525.2026.90.1.004

1. Введение

Трансформация сбережений населения в долгосрочные инвестиции через ме-

ханизмы коллективного инвестирования является одним из ключевых механизмов финансирования экономики. В контексте российской тематики, связанной с анализом структурных предпочтений розничных инвесторов на рынке паевых инвестиционных фондов (ПИФов) и потенциала долгосрочных инвестиций, зарубежные и отечественные исследования формируют взаимодополняющую основу, а ключевые выводы по их результатам можно систематизировать по нескольким направлениям.

В рамках макроэкономического контекста фундаментальное значение для исследования трансформации сбережений населения в долгосрочные инвестиции имеют работы, посвященные роли ресурсов домохозяйств в финансировании экономики. В зарубежной литературе обоснование критической важности долгосрочных портфельных инвестиций для экономического роста представлено в исследовании Suguu I.H., Yasar S., Verber C. [1], которое показывает, что долгосрочные вложения в непроцентные активы оказывают положительное влияние на темпы экономического роста в развивающихся странах. Кроме того, в работе Albulescu C.T. [2] установлено, что как прямые, так и портфельные инвестиции значимо влияют на долгосрочный экономический рост. В российской литературе обоснование важности организованных сбережений населения как источника длинных денег для преодоления инвестиционного дефицита и обеспечения устойчивого роста экономики содержится в исследовании Богомоловой А.А. [3]. Нереализованный инвестиционный потенциал сбережений населения и недостаточное использование им инструментов фондового рынка были констатированы в исследовании Бубновой Ю.Б. и Масленниковой Е.А. [4]. Это задает контекст для изучения инструментов-посредников, таких как паи инвестиционных фондов. Теоретическое осмысление природы длинных денег как ресурса долгосрочного финансирования экономики представлено в работе Криничанского К.В. [5], в которой предложен комплексный подход к определению данного понятия, включающий сбе-

режения домашних хозяйств и корпораций, механизмы трансформации сбережений в инвестиции, трансграничные потоки долгосрочного финансирования и систему регулирования.

Обращаясь к тематике поведения инвесторов в ответ на макроэкономические шоки, следует отметить, что зарубежные исследования подчеркивают высокую чувствительность потоков капитала в фонды коллективных инвестиций к изменениям денежно-кредитной политики. Huang J.Z. et al. [6] эмпирически доказали, что после снижения процентных ставок наблюдается приток средств в фонды облигаций надежного уровня. По мнению Печаловой М.Ю. [7], череда кризисов и низкая доходность доступных для населения инструментов подрывают сберегательно-инвестиционный потенциал домохозяйств. Этот тезис дополняется наблюдением Гребеник В.В. и Володина Ю.С. [8], которые отметили, что, несмотря на активную институциональную трансформацию рынка коллективного инвестирования и меры стимулирования со стороны государства, краткосрочные негативные результаты ПИФов в результате кризисов сдерживают массовый переход населения от самых консервативных инструментов на финансовом рынке к инвестициям через паевые фонды.

Анализ детерминант инвестиционного поведения широко представлен в зарубежной литературе, где выделяют комплекс факторов, формирующих поведение розничных инвесторов. Nguyen A.N., Shahid M.S., Kernohan D. [9] выявили положительную корреляцию между доходностью фондов и доверием инвесторов, а также наличие эффекта взаимодействия доверия и стабильности доходности. Kaur I., Kaushik K.P. [10] в своем исследовании показали, что повышение осведомленности о различных аспектах функционирования паевых фондов положительно влияет на инвестиционные решения, а восприятие рисков, связанных с ПИФами, не оказывает воздействия на принятие инвестиционных решений.

Отечественные исследования акцентируют внимание на поведенческих и ин-

ституциональных барьерах. Исследование Кашаповой Э.Р. [11] выявило консервативные поведенческие паттерны у непрофессиональных инвесторов, а также их вовлеченность на уровне хобби. С другой стороны, последовательность экономических кризисов оказывает разрушительное воздействие на сам инвестиционный потенциал. Результаты анализа Гафуровой Г.Т. и др. [12], подтверждают растущий интерес населения к ПИФам, несмотря на макроэкономическую нестабильность. Однако наряду с этим авторы выявили и противоречие между заинтересованностью и структурными ограничениями развития рынка, такими, в частности, как низкая финансовая грамотность и санкционные риски. Аналогичная позиция в работе Литвина В.В. [13]: несмотря на стремительный рост рынка, особенно в сегменте БПИФов, его дальнейший потенциал в трансформации сбережений в долгосрочные инвестиции ограничивается комплексом проблем от дефицита финансовой грамотности до недоверия инвесторов.

Вопросы инвестиционного горизонта и механизмов трансформации сбережений раскрываются в работах как зарубежных, так и отечественных авторов. Sindhu K.P., Kumar S.R. [14] подчеркивают, что инвестиции в паевые фонды – долгосрочные. При этом результаты эмпирических исследований показывают, что долгосрочные вложения в непроцентные активы оказывают положительное влияние на темпы экономического роста в развивающихся странах. В российской литературе исследование Ивановой К.А. [15] демонстрирует ключевую роль паевых фондов в процессе активизации инвестиционной активности населения: более половины инвестиций через индивидуальный инвестиционный счет (далее – ИИС) приходится именно на паи ПИФов, что свидетельствует о высоком потенциале этого рынка как канала трансформации сбережений населения в источник финансирования российской экономики.

Исследование структурных предпочтений розничных инвесторов и проблем диверсификации позволяет конкретизиро-

вать факторы выбора инструментов коллективного инвестирования. Анализ предпочтений на примере развивающегося рынка, проведенный Stephen M. и Kumar S.R. [16], демонстрирует, что индивидуальные инвесторы осознанно выбирают паевые инвестиционные фонды именно из-за ключевых преимуществ: диверсификации, профессионального управления и, как следствие, относительно более низкого риска по сравнению с прямыми инвестициями в акции. Отечественные работы конкретизируют данную картину применительно к России. Исследование Абрамова А.Е. и др. [17] косвенно подсвечивает проблему диверсификации, показывая, что существующие биржевые паевые инвестиционные фонды (далее – БПИФ), являющиеся наиболее популярным инструментом в рознице, в своей структуре активов часто дублирует узкий набор ценных бумаг из так называемого народного портфеля.

Таким образом, в целом проводимые ранее исследования свидетельствуют о формировании устойчивых позитивных сигналов, которые подтверждают востребованность ПИФов как инструмента инвестирования со стороны населения, фиксируют проблемы диверсификации и регулирования, что указывает на переход рынка от стихийного роста к фазе структурной трансформации. Вместе с этим существующие исследования не дают целостной оценки того, как глубина участия розничных инвесторов на рынке ПИФов и их структурные предпочтения соотносятся с ролью ПИФов как канала трансформации сбережений населения в долгосрочное финансирование экономики наряду с другими источниками.

Поэтому гипотеза настоящего исследования состоит в предположении о том, что, несмотря на кризисные 2020 и 2022 годы, российский рынок паевых инвестиционных фондов демонстрирует трансформацию, выражающуюся в одновременном достижении двух взаимосвязанных результатов: углубления участия розничных инвесторов и изменения их предпочтений, а также усиления канала трансформации сбережений населения в долгосрочные ин-

вестиции в российский бизнес. Цель работы состоит в выявлении структурных предпочтений розничного инвестора на российском рынке ПИФов и обосновании потенциала данного сегмента финансового рынка как канала трансформации сбережений населения в долгосрочные инвестиции. Для достижения поставленной цели в работе решаются следующие задачи: провести динамический анализ ключевых показателей российского рынка ПИФов для выявления общих трендов и реакции на кризисные периоды 2020 и 2022 годов; проанализировать структуру активов ПИФов для подтверждения их роли как механизма именно долгосрочного финансирования; выявить структурные сдвиги в предпочтениях неквалифицированных инвесторов по типам фондов; оценить стабильность ресурсной базы розничного сегмента через анализ доли закрытых паевых инвестиционных фондов (далее – ЗПИФ) и интервальных паевых инвестиционных фондов (далее – ИПИФ) в совокупной стоимости чистых активов по рынку, приходящихся на физических лиц.

2. Материалы и методы

Для проверки гипотезы о структурной трансформации российского рынка ПИФов и его розничного сегмента в период с 2018 по 2025 год был применен комплекс методов количественного и сравнительного анализа ежеквартальных данных о деятельности паевых инвестиционных фондов, публикуемых Банком России. Для выявления общих трендов по ключевым показателям масштаба рынка и точечным отклонениям в кризисные периоды применялся динамический анализ. Сравнительный структурный анализ послужил основой для оценки трансформации рынка. Для количественной оценки силы структурных сдвигов были рассчитаны два специализированных коэффициента: 1) степени интенсивности абсолютного структурного сдвига; 2) коэффициент Гатева.

3. Результаты исследования

Российский рынок паевых инвестиционных фондов демонстрирует устойчивый рост в период с 2018 по 2025 год по ключевым параметрам (рис. 1).

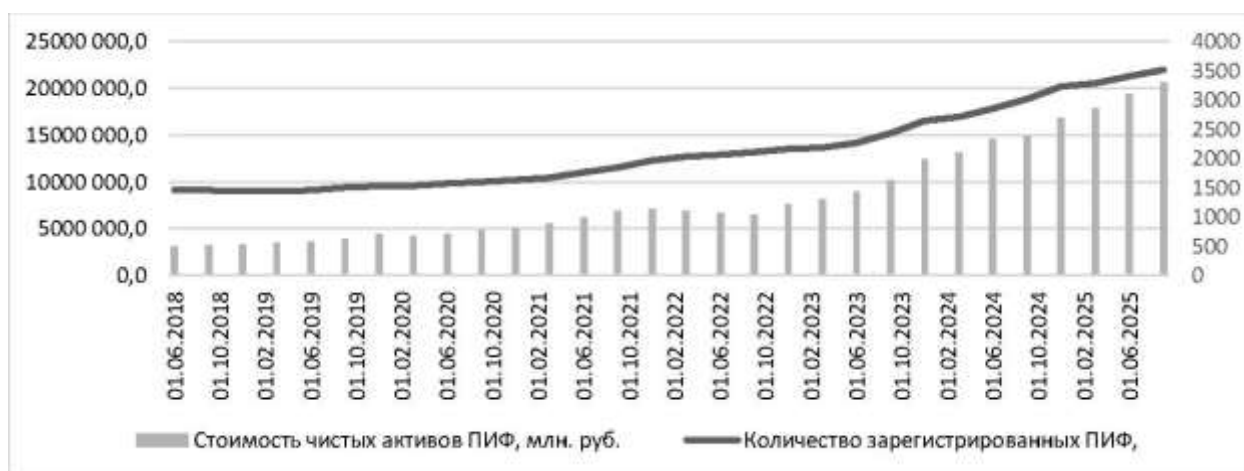


Рис. 1. Количество и стоимость чистых активов зарегистрированных ПИФ в России

Fig. 1. The quantity and value of net assets of registered mutual funds in Russia

Источник: разработан авторами по данным Банка России.

Source: developed by the authors based on data of the Bank of Russia.

Количество зарегистрированных фондов последовательно увеличивалось, что отражает расширение продуктового предложения на рынке коллективных инвестиций. Стоимость чистых активов (СЧА) всех ПИФов также показала общий восходящий тренд (рост с июня 2018 по сентябрь 2025 года составил 565%)¹, свидетельствуя, с одной стороны, об укреплении доверия к ним, с другой стороны, о приросте капитала.

Принципиальное значение для проверки гипотезы о структурной трансформации имеет характер реакции рынка на кризисы 2020 и 2022 годов. Динамика СЧА имела два выраженных периода отклонения от общего тренда. Первый случай снижения произошел в первом квартале 2020 года и был обусловлен общей негативной динамикой рынков в период экономического локдауна. Второй, более продолжительный спад наблюдался с первого по третий квартал 2022 года и связан с пиком неопределенности в экономике на фоне геополитического кризиса, данный период еще следует охарактеризовать как адаптирующийся к новым условиям ограничений. В частности, в этот период появились фонды замороженных активов в

связи с тем, что на рынке присутствовало разнообразие ПИФов, ориентированных на зарубежные активы.

Важно отметить, что рынок продемонстрировал способность к быстрому восстановлению, так как рост СЧА возобновлялся в обоих случаях: 1) по итогам I квартала 2020 года СЧА снизилась на 6%, но уже в следующем квартале показатель скорректировался на 5%, а уже в III квартале – на 14% относительно падения в I квартале; 2) в 2022 году минимального значения за год показатель достиг по итогам III квартала – -10% за 9 месяцев, но уже по итогам IV квартала скорректировался на 19%, превысив значения до начала СВО. Таким образом, если в 2020 году рынку потребовалось два квартала для полного восстановления после единичного спада, то в 2022 году кризис хотя и характеризовался пролонгированным снижением, но восстановление за один квартал было не только компенсаторным, но и опережающим. Такая положительная адаптация рынка к негативному воздействию внешней среды свидетельствует о том, что даже в условиях макроэкономической нестабильности углубление участия розничных инвесторов не несет существенных рисков для них самих.

Одним из барьеров для устойчивости канала трансформации сбережений является высокая концентрация инвесторов в ограниченном круге фондов. Высокое зна-

¹ Банк России. Динамические ряды основных показателей деятельности паевых инвестиционных фондов и акционерных инвестиционных фондов. URL: https://cbr.ru/statistics/RSCI/activity_uk_if/stat_pif_aif/ (дата обращения: 07.02.2026).

чение концентрации рынка наблюдается по показателю топ-20 ПИФов (всех типов) по количеству физических лиц – владель-

цев паев, хотя в рассматриваемый период их доля в общем числе пайщиков-физлиц снизилась с 85,4 до 65,9% (рис. 2).

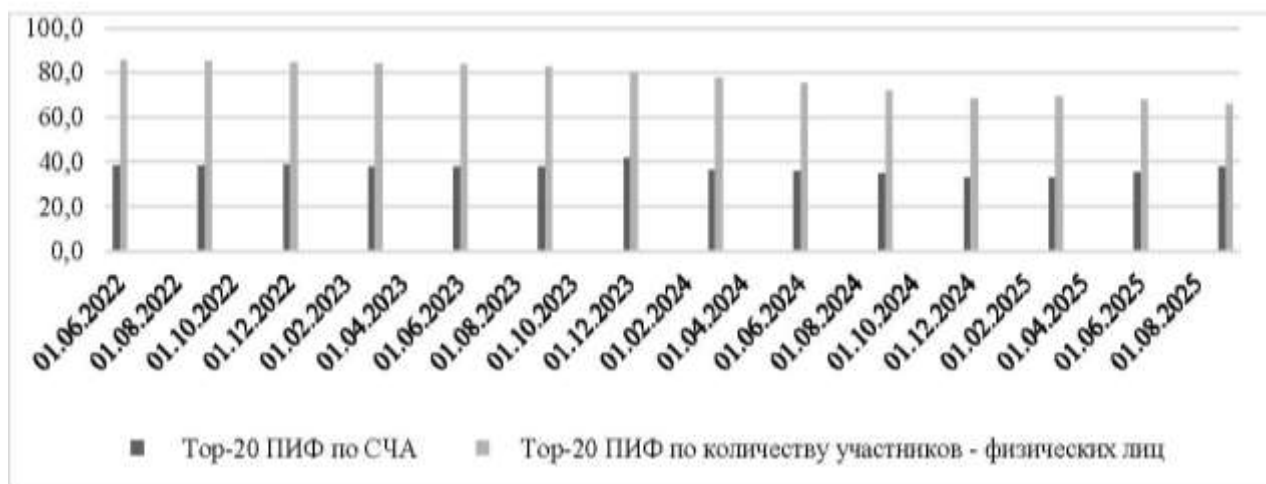


Рис. 2. Концентрация на российском рынке ПИФов

Fig. 2. The concentration in the Russian mutual fund market

Источник: разработан авторами по данным Банка России.

Source: developed by the authors based on data of the Bank of Russia.

Однако сравнительный анализ концентрации розничных инвесторов и активов выявил асимметрию: в то время как розничные инвесторы сконцентрированы в узкой группе фондов (на долю топ-20 приходится 65% физических лиц – владельцев паев), распределение капитала между фондами является более рассредоточенным (на топ-20 фондов по СЧА приходится не более 30% СЧА). Это позволяет предположить, что на рынке есть сегментация по моделям для массового инвестора и для крупных клиентов, вероятно, с высоким порогом входа. По нашему мнению, это позитивное явление, поскольку риски концентрации розничных инвесторов и концентрации капитала оказались лишь частично взаимосвязанными, то есть, например, отток инвесторов с малым капиталом, вызванный реакцией на макроэкономическую нестабильность, необязательно вызовет кризис на всем рынке. Таким образом, с точки зрения долгосрочной трансформации сбережений такая структура снижает уязвимость инвестиционного канала в форме ПИФов.

Для оценки второй составляющей гипотезы, а именно усиления канала финансирования российского бизнеса, проведем ана-

лиз структуры активов ПИФов. Для того чтобы утверждать, что ПИФы действительно могут служить каналом трансформации этих сбережений в инвестиции в бизнес, следует посмотреть, какую долю в общем объеме активов занимают акции, корпоративные облигации, вклады в уставные (складочные) капиталы российских организаций и недвижимое имущество. На рисунке 3 изображена их динамика с середины 2018 года до III кв. 2025 года.

Данные рисунка 3 свидетельствуют о том, что активы для долевого инвестирования значительно больше инструментов долгового рынка. В совокупности представленные на графике активы занимают более половины общей стоимости активов ПИФов, среднее значение этого показателя за весь период составило 57,88%, минимальное значение пришлось на III квартал 2022 года – 50%.

Таким образом, статистика рынка демонстрирует, что даже в периоды максимальной неопределённости более половины активов фондов оставались инвестированными в российскую экономику, что свидетельствует о неспекулятивном характере механизма рынка коллективных инвестиций и подтверждает его устойчивость.

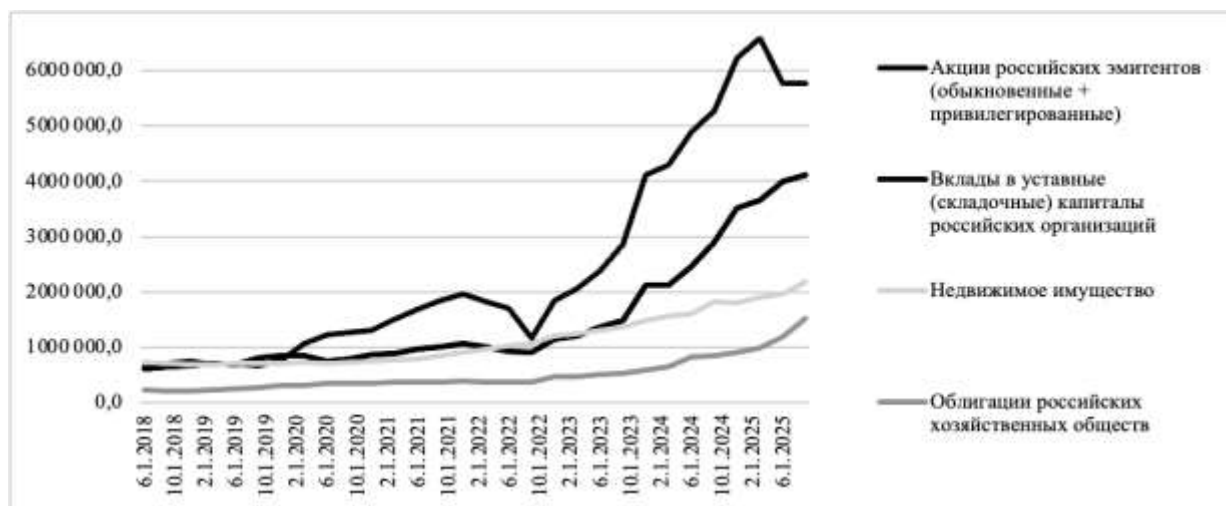


Рис. 3. Динамика стоимости видов активов в структуре ПИФов,

характеризующих финансирование российских компаний и организаций, млн руб.

Fig. 3. The dynamics of the value of asset types in the structure of mutual funds characterizing the financing of Russian companies and organizations, million rubles

Источник: разработан авторами по данным Банка России.

Source: developed by the authors based on data of the Bank of Russia.

Присутствует ли подобный потенциал в розничном сегменте российского рынка ПИФов? Это позволит определить такие индикаторы, как массовость розницы, структура предпочтений инвесторов-физлиц и стабильность ресурсной базы.

Масштаб участия населения на рынке паевых инвестиционных фондов представлен на рисунке 4.

В рассматриваемый период доля СЧА, приходящихся на физических лиц, находилась в интервале от 37,7% (IV кв. 2019 года) до 52,4% (III кв. 2025 года), а среднее значение составляло 43,7%. Это свидетельствует о значимости розничного инвестора на рынке ПИФов, а следовательно, сбережения населения в этом сегменте следует рассматривать в качестве одного из основных источников финансирования экономики.

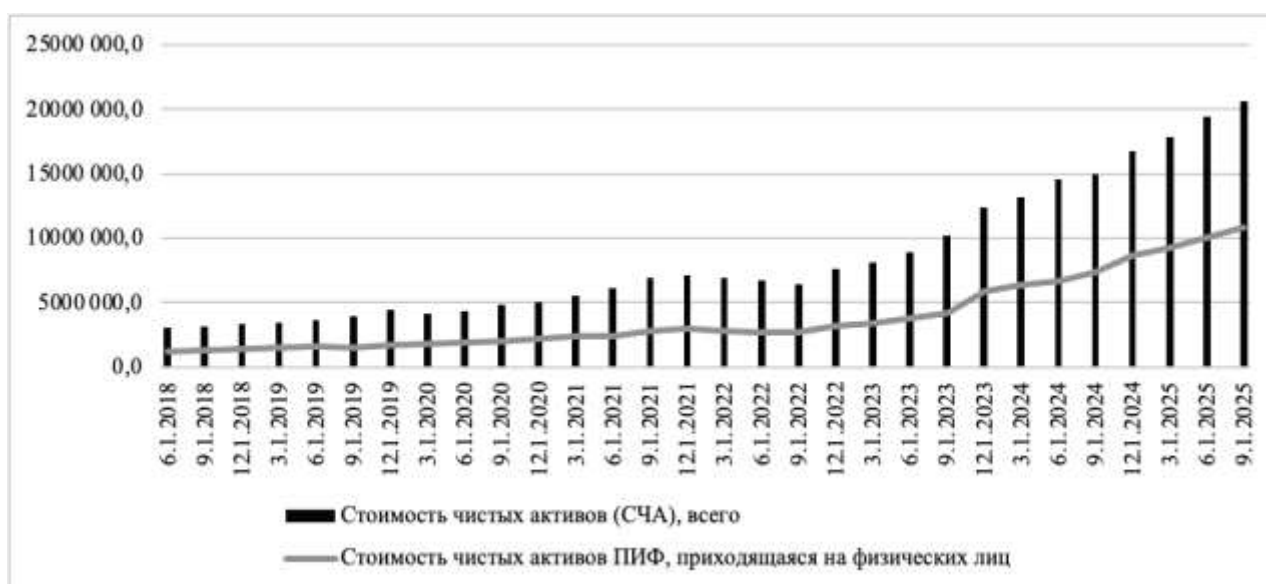


Рис. 4. Масштаб участия населения на российском рынке ПИФов

Fig. 4. The scale of population participation in the Russian mutual fund market

Источник: разработан авторами по данным Банка России.

Source: developed by the authors based on data of the Bank of Russia.

Рассмотрим структуру вовлеченности неквалифицированных инвесторов в рынок ПИФов по типам фондов. Наибольший интерес проявляется к биржевым ПИФам, наблюдается устойчивый рост числа владельцев паев данного типа фондов, что свидетельствует о лояльности розничных инвесторов к ликвидным и прозрачным инструментам. В абсолютном значении вырос интерес к открытым паевым инвестиционным фондам (далее – ОПИФ) за весь анализируемый период. Также наблюдался приток розничных инвесторов в ЗПИФы, что связано с регуляторными послаблениями в отношении неквалифицированных инвесторов, в частности, на тот период для них была снижена сумма входа в ЗПИФы с 300 до 100 тыс. руб. С осени 2024 года количество неквалифицированных владельцев ОПИФов и ЗПИФов стало сопоставимо.

Закрытые фонды традиционно доминируют в структуре совокупных чистых активов рынка ПИФов, однако это обусловлено преимущественно институциональной природой их инвесторов и наличием крупных инвестиционных вложений

(часто со стороны корпоративных клиентов или квалифицированных инвесторов, формирующих основу активов фонда), а также спецификой активов – в основном недвижимостью и венчурные проекты, требующие значительного объема средств. Для массового розничного инвестора паи закрытых фондов, как и интервальных, остаются нишевыми финансовыми инструментами в силу их низкой ликвидности, длительных сроков инвестирования и высоких порогов входа (стоимость одного пая), что объясняет относительно невысокий интерес со стороны неквалифицированных инвесторов, несмотря на высокую долю этого сегмента в общем объеме рынка.

Существенная же разница в динамике числа пайщиков между ОПИФами и БПИФами объясняется тем, что паи биржевых фондов обладают более высокой ликвидностью и доступны для мгновенной покупки/продажи на бирже через брокерский счет, что делает их особенно привлекательными для розничных инвесторов, для которых важна оперативность управления сбережениями.

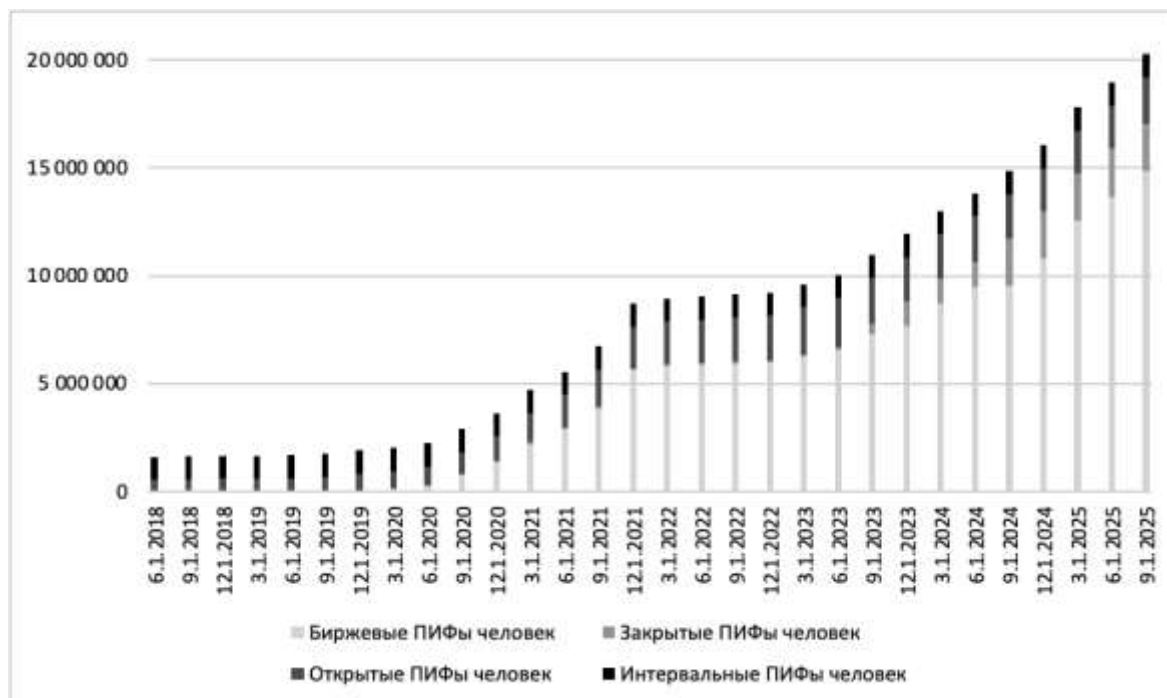


Рис. 5. Структурная динамика предпочтений физических лиц – владельцы паев, измеряемое их количеством, по типу фонда

Fig. 5. The structural dynamic of preferences of individual unit holders, measured by their number

Источник: разработан авторами по данным Банка России.

Source: developed by the authors based on data of the Bank of Russia.

Долевая структура владения паями в розничном сегменте для неквалифицированных инвесторов претерпела кардинальные изменения в рассматриваемый период. Большинство физических лиц было сосредоточено в интервальных фондах, к концу 2020 года доминирующую позицию заняли биржевые ПИФы. Доля интервальных фондов продолжила сокращаться не только за счет роста интереса к БПИФам, но и к ОПИФам. Таким образом, по мере притока розничных инвесторов на рынок кол-

лективных инвестиций на фоне экономических потрясений 2020 и 2022 годов изменилась его модель в розничном сегменте – от ограниченной ликвидности (интервальные фонды) до максимально возможной ликвидности (биржевые фонды).

Чем вызвана резкая смена предпочтений – увеличением числа инвесторов или событиями 2020 и 2022 годов позволит определить расчет структурных сдвигов в количестве физических лиц – владельцев паями в указанные периоды.

Таблица 1. Значения коэффициентов изменения структуры владения физическими лицами паями паевых инвестиционных фондов, предназначенных для неквалифицированных инвесторов, по типу фонда, %

Table 1. Coefficients of change in the structure of ownership by individuals of units of mutual investment funds intended for non-qualified investors, %

Коэффициент / Indicator	2018–2019 гг.	2020–2021 гг.	2022–2024 гг.	Январь – сентябрь 2025 г. / January – September 2025	2022– 2025 гг.
Степень интенсивности абсолютного структурного сдвига / Degree of Absolute Structural Shift Intensity	10,39	61,66	15,27	5,94	18,52
Коэффициент Гатева / Gatev Coefficient	12,62	78,99	17,26	6,75	18,41

Источник: разработана авторами по данным Банка России.

Source: developed by the authors based on data of the Bank of Russia.

Результаты расчета коэффициентов изменения структуры владения паями физическими лицами – неквалифицированными инвесторами демонстрируют выраженный сдвиг. Наибольшая трансформация наблюдается в 2020–2021 годах, о чем свидетельствуют пиковые значения за рассматриваемый период как степени интенсивности абсолютного сдвига (61,66%), так и коэффициента Гатева (78,99%). Следует отметить, что во все периоды коэффициент Гатева превышает степень интенсивности сдвига. Углубляясь в особенности расчета двух показателей, можно сделать вывод о том, что концентрация изменений происходит в наиболее значимых типах фондов. Напомним, что до пандемии

это были интервальные фонды, в постпандемийный период – биржевые.

Сравним коэффициенты в период 2022–2025 гг.: структурный сдвиг не столь значителен. Более того, рассчитываемые значения коэффициентов сближаются друг с другом, следовательно, в этот период, несмотря на геополитические потрясения, крупные перетоки инвесторов – физических лиц между доминирующими типами фондов завершились.

Однако если разбить данный период на этапы 2022–2024 годов (острая фаза для экономической обстановки на геополитическом поле) и первые три квартала 2025 года (улучшение настроений инвесторов по сравнению с предыдущими го-

дами периода СВО), то можно увидеть, что стабилизация предпочтений произошла все же в новую фазу – в 2025 году.

Обоснование третьей составляющей гипотезы исследования, то есть о трансформации сбережений населения в долгосрочные инвестиции, возможно через параметр «доля ЗПИФов и ИПИФов в СЧА ПИФов, приходящихся на физических лиц». В контексте проводимого анализа его можно обозначить как стабильность ресурсной базы. Данный параметр имеет определяющее значение для инвестиционной деятельности управляющих компаний, так как предсказуемость объема средств, находящихся в активах фонда, обеспечивает проведение стратегически ориентированной инвестиционной политики и минимизирует вынужденные операции с активами в периоды рыночной турбулентности.

В российской практике ключевыми типами фондов, обеспечивающими по-

добную стабильность, выступают закрытые и интервальные. В отличие от массовых ОПИФа и БПИФа, где пайщики обладают правом погашения паев в любую дату, ЗПИФ и ИПИФ предполагают строго регламентированные временные ограничения и количественные лимиты на погашение паев. Такие особенности напрямую ограничивают возможность инвесторов изымать капитал в краткосрочном периоде, что снижает риски массовых оттоков в периоды рыночной нестабильности.

Анализ динамики доли ЗПИФов и ИПИФов в структуре совокупной стоимости чистых активов, приходящихся на физических лиц (рис. 6), позволяет эмпирически оценить, насколько указанные типы фондов укрепляют свои позиции в розничном сегменте и, следовательно, в какой степени происходит институционализация длинных денег населения.



Рис. 6. Изменение доли ЗПИФов и ИПИФов в СЧА ПИФов, приходящихся на физических лиц, в %

Fig. 6. The change in the share of closed-end mutual funds and individual mutual funds in the net asset value of mutual funds attributable to individuals, %

Источник: разработан авторами по данным Банка России.

Source: developed by the authors based on data of the Bank of Russia.

Согласно графику на рисунке 6 стабильность ресурсной базы в розничном сегменте рынка была неравномерной. Если на начало периода данный показатель составлял около 77%, то к концу 2018 года он увеличился до 80%, после чего после-

довал продолжительный нисходящий тренд, и к середине 2021 года значение снизилось до минимального – 66%. В период 2021–2022 годов наблюдается перелом тенденции: после непродолжительной стабилизации на уровне 66–68% показав-

тель начинает уверенно расти, достигая к 2024 году пикового значения – 83%. К середине 2025 года доля ЗПИФов и ИПИФов в СЧА ПИФов, приходящихся на физических лиц, закрепились на уровне 77–79%.

Примечательно, что в 2020 году показатель устойчиво снижался, демонстрируя отрицательную динамику на фоне неустойчивой ситуации во всех сегментах финансового рынка, а в 2022 году наблюдается стремительное увеличение, однако это может быть связано с геополитической неопределенностью и последующей заморозкой зарубежных активов, что заставило определенные фонды стать закрытыми.

4. Обсуждение

Проведенное исследование выявило ряд структурных сдвигов на российском рынке паевых инвестиционных фондов, которые подтверждают гипотезу о его преобразовании в направлении углубления участия розничных инвесторов и усиления канала трансформации сбережений в долгосрочные инвестиции. Динамика стоимости чистых активов и количества фондов демонстрирует устойчивый рост, наблюдается повышение интереса населения к ПИФам, что согласуется с выводами Гафуровой Г.Т. и др. [12]. Однако в нашем исследовании показано, что рынок не только адаптируется к санкционным рискам и структурным ограничениям, но и демонстрирует восстановление опережающими предыдущие значения показателей темпами.

В исследовании подтверждено, что более половины активов ПИФов в 2018–2025 годах составляли вложения в российские компании через прямые инвестиции, инструменты долевого и долгового рынков, а также недвижимость. Это обосновывает и дополняет мнение Богомоловой А.А. [3] и Ивановой К.А. [15] о роли организованных сбережений населения как источника длинных денег для экономического роста. Результаты проведенного нами анализа демонстрируют, что даже в III кв. 2022 года, в период максимальной неопределенности, доля таких активов не опускалась ниже 50%, что свидетельствует о неспекулятивном характере розничных инвестиций в паи.

Наиболее выраженный структурный сдвиг в предпочтениях розничных инвесторов произошел в 2020–2021 гг. – переход розничной модели от интервальных фондов к биржевым свидетельствует о рациональном выборе инвесторами более ликвидных и прозрачных инструментов в период неопределенности. В 2022–2025 годах структурные сдвиги замедлились, что позволяет говорить о завершении фазы перераспределения потоков и формировании новой устойчивой структуры розничного сегмента рынка ПИФов.

Следует отметить, что вопреки структурным сдвигам, наблюдаемым в розничном сегменте, в результате череды кризисов доля СЧА, приходящаяся на физлиц в ЗПИФах и ИПИФах, выросла. Такие данные свидетельствуют о сохранении предпочтений инвесторов в отношении инструментов с предсказуемым горизонтом инвестирования как способа сохранения капитала в условиях неопределенности, что укрепило стабильность ресурсной базы управляющих компаний.

В целом результаты проведенного анализа показывают, что российский рынок ПИФов сквозь череду кризисов (2020 и 2022 годы) прошел путь от стихийного роста к структурной трансформации, в рамках которой розничный инвестор стал не только массовым, но и ориентированным на долгосрочные каналы финансирования экономики. Это создает предпосылки для дальнейшего усиления роли коллективных инвестиций в финансировании экономики, что согласуется с выводами Литвин В.В. [13] о потенциале рынка, но уточняет их, так как потенциал реализуется не линейно, а через смену предпочтений инвестора.

5. Заключение

В настоящем исследовании решена задача количественной и качественной оценки структурных сдвигов на российском рынке паевых инвестиционных фондов в период 2018–2025 годов и выявления роли розничного инвестора на нем. На основе расчетов степени интенсивности абсолютного структурного сдвига и коэффициента Гатева установлено, что в анализируемый период рынок прошел три последо-

вательные фазы: до 2020 года – доминирование интервальных фондов, 2020–2021 гг. – пиковая трансформация в сторону биржевых ПИФов, с 2022 года – стабилизация новой структуры с усилением позиций закрытых и интервальных фондов как долгосрочных каналов финансирования экономики. В исследовании установлено, что розничный инвестор на рынке ПИФов становится ключевым участником наряду с институциональными.

Практическая значимость работы заключается в возможности использования полученных результатов управляющими компаниями для оптимизации продуктовых предложений с учетом зафиксированной переориентации спроса одновременно и на ликвидные, и на долгосрочные инструменты, а также мегарегулятором при решении задач стимулирования притока длинных денег на финансовый рынок и углубления участия сбережений населения в этом механизме.

Перспективным направлением дальнейших исследований является прогнозирование оттока и притока средств розничных инвесторов в различные типы ПИФов в зависимости от макроэкономических индикаторов, а также разработка специфических показателей для оценки глубины трансформации розничных инвестиций через механизм рынка ПИФов в долгосрочные инвестиции.

Список использованных источников

1. Sugoza I.H., Yasar S., Verberi C. The relationship between long-term portfolio investments and growth in the context of asset characteristics and development level. *Borsa Istanbul Review*. 2023;23(1):34-43. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.09.004>. EDN: TVGDPI.

2. Albulescu C.T. Do foreign direct and portfolio investments affect long-term economic growth in central and Eastern Europe? *Procedia Economics and Finance*. 2015;23:507-512. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00539-0](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00539-0).

3. Богомолова А.А. О сбережениях населения как инструменте привлечения «длинных» денег в экономику России. *Балтийский экономический журнал*. 2024;

(4(40)):22-37. <https://doi.org/10.46845/2073-3364-2022-0-4-22-37>. EDN: ZXDWMO.

4. Бубнова Ю.Б., Масленникова Е.А. Проблемы трансформации сбережений домашних хозяйств в инвестиции. *Baikal Research Journal*. 2021;12(1). [https://doi.org/10.17150/2411-6262.2021.12\(1\).6](https://doi.org/10.17150/2411-6262.2021.12(1).6). EDN: RCQZMU.

5. Криничанский К.В. Теоретические основы и проблемные области современной теории «длинных денег». *Финансы: теория и практика*. 2025;29(5):112-125. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2025-29-5-112-125>. EDN: KIFWZB.

6. Huang J.Z., Li P., Wang Y., Wang Y., Yao X., Zhang L. Do investors reach for yield? Evidence from corporate bond mutual fund flows. *Journal of Empirical Finance*. 2025;83:101625. EDN: AZPGYI.

7. Печалова М.Ю. Трансформация инвестиционно-сберегательного поведения населения в условиях цифровизации и вызовов пандемии. *Экономика. Налоги. Право*. 2022;15(2):80-95. <https://doi.org/10.26794/1999-849X-2022-15-2-80-95>. EDN: JCKAIL.

8. Володин Ю.С., Гребеник В.В. Трансформация российского рынка коллективных инвестиций. *Вестник евразийской науки*. 2022;14(6). EDN: TZZVGG. Доступно по адресу: <https://esj.today/PDF/05ECVN622.pdf> (дата обращения: 07.02.2026).

9. Nguyen A.N., Shahid M.S., Kernohan D. Investor confidence and mutual fund performance in emerging markets: Insights from India and Pakistan. *Journal of Economic Studies*. 2018;45(6):1288-1310. <https://doi.org/10.1108/JES-07-2017-0175>.

10. Kaur I., Kaushik K.P. Determinants of investment behaviour of investors towards mutual funds. *Journal of Indian Business Research*. 2016;8(1):19-42. <https://doi.org/10.1108/JIBR-04-2015-0051>.

11. Кашапова Э.Р. Поведение непрофессиональных розничных инвесторов на финансовом рынке: фокус-групповая дискуссия. *Векторы благополучия: экономика и социум*. 2024;52(4):186-198. <https://doi.org/10.18799/26584956/20>. EDN: QKTREK.

12. Гафурова Г.Т., Нотфуллина Г.Н., Ковалева Э.Р. Тренды развития паевых инвестиционных фондов в условиях санкций. *Russian Journal of Economics and Law*.

2023;17(3):490-514. <https://doi.org/10.21202/2782-2923.2023.3.490-514>. EDN: RUDFRX.

13. Литвин В.В. Развитие коллективного инвестирования в России: потенциал роста паевых инвестиционных фондов. *Экономика: вчера, сегодня, завтра*. 2022;12(5A):536-553. <https://doi.org/10.34670/AR.2022.11.57.043>. EDN: APSDLQ.

14. Sindhu K.P., Kumar S.R. Investment horizon of mutual fund investors. *GE-International Journal of Management Research*. 2014;2(8):159-172. Доступно по адресу: https://www.researchgate.net/publication/346418921_INVESTMENT_HORIZON_OF_MUTUAL_FUND_INVESTORS (дата обращения: 07.02.2026).

15. Иванова К.А. Индивидуальный инвестиционный счет как инструмент повышения инвестиционной активности населения. *Вестник Омского университета. Серия «Экономика»*. 2022;20(4):18-27. [https://doi.org/10.24147/1812-3988.2022.20\(4\).18-27](https://doi.org/10.24147/1812-3988.2022.20(4).18-27). EDN: XBUCSY.

16. Stephen M., Kumar R.S. Choice of mutual fund schemes and channels of investments: An empirical analysis of investors' preferences. *International Journal of Research in Financial Management*. 2025;8(1):768-780. <https://doi.org/10.33545/26175754.2025.v8.i1.503>. EDN: HBFAVL.

17. Абрамов А.Е., Чернова М.И., Косырев А.Г. Частные и коллективные инвестиции в популярные акции российских компаний. *Финансовый журнал*. 2025;17(1):8-26. <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2025-1-8-26>. EDN: SGGCZG.

18. Банк России. Динамические ряды основных показателей деятельности паевых инвестиционных фондов и акционерных инвестиционных фондов. Доступно по адресу: https://cbr.ru/statistics/RSCI/activity_uk_if/stat_pif_aif/ (дата обращения: 07.02.2026).

Об авторах:

Алифанова Елена Николаевна, д.э.н., профессор, заведующий кафедрой финансовых рынков и финансового инжиниринга финансового факультета ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», г. Москва, Россия.

ORCID: 0000-0002-6908-7808.

E-mail: enalifanova@fa.ru.

Чекунова Инна Александровна, к.э.н., доцент кафедры финансовых рынков и финансового инжиниринга финансового факультета ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», г. Москва, Россия.

ORCID: 0000-0003-3279-977X.

E-mail: iachekunkova@fa.ru.

Конфликт интересов: авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

Поступила 18.02.2026; одобрена после рецензирования 25.03.2026; принята к публикации 28.03.2026.

References

1. I.H. Sugoza, S. Yasar, C. Verberi. The Relationship Between Long-Term Portfolio Investments and Growth in the Context of Asset Characteristics and Development Level. *Borsa Istanbul Review*. 2023;23(1):34-43. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.09.004>. EDN: TVGDPI.

2. C.T. Albuлесcu. Do Foreign Direct and Portfolio Investments Affect Long-Term Economic Growth in Central and Eastern Europe? *Procedia Economics and Finance*. 2015;23:507-512. [https://doi.org/10.1016/S212-5671\(15\)00539-0](https://doi.org/10.1016/S212-5671(15)00539-0).

3. A.A. Bogomolova. Household Savings as an Instrument for Attracting “Long-Term” Capital into the Russian Economy. *Baltic Economic Journal*. 2024; (4(40)):22-37. <https://doi.org/10.46845/2073-3364-2022-0-4-22-37>. EDN: ZXDWMO.

4. Yu.B. Bubnova, E.A. Maslennikova. Problems of Transforming Household Savings into Investments. *Baikal Research Journal*. 2021;12(1). [https://doi.org/10.17150/2411-6262.2021.12\(1\).6](https://doi.org/10.17150/2411-6262.2021.12(1).6). EDN: RCQZMU.

5. K.V. Krinichansky. Theoretical Foundations and Problem Areas of the Modern Theory of “Long-Term Money”. *Finance: Theory and Practice*. 2025;29(5): 112-125. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2025-29-5-112-125>. EDN: KIFWZB.

6. J.Z. Huang, P. Li, Y. Wang, Y. Wang, X. Yao, L. Zhang. Do Investors Reach for Yield? Evidence from Corporate Bond Mutual Fund Flows. *Journal of*

Empirical Finance. 2025;83:101625. EDN: AZPGYI.

7. M.Yu. Pechalova. Transformation of Household Investment and Savings Behaviour Under Digitalization and Pandemic Challenges. *Economics. Taxes. Law*. 2022; 15(2):80-95. <https://doi.org/10.26794/1999-849X-2022-15-2-80-95>. EDN: JCKAIL.

8. Yu.S. Volodin, V.V. Grebenik. Transformation of the Russian Collective Investment Market. *The Eurasian Scientific Journal*. 2022;14(6). EDN: TZZVGG. Available at: <https://esj.today/PDF/05ECVN622.pdf> (Accessed: 07.02.2026).

9. A.N. Nguyen, M.S. Shahid, D. Kernohan. Investor Confidence and Mutual Fund Performance in Emerging Markets: Insights from India and Pakistan. *Journal of Economic Studies*. 2018;45(6): 1288-1310. <https://doi.org/10.1108/JES-07-2017-0175>.

10. I. Kaur, K.P. Kaushik. Determinants of Investment Behaviour of Investors Towards Mutual Funds. *Journal of Indian Business Research*. 2016;8(1):19-42. <https://doi.org/10.1108/JIBR-04-2015-0051>.

11. E.R. Kashapova. Behaviour of Non-Professional Retail Investors in the Financial Market: A Focus Group Discussion. *Vectors of Well-Being: Economy and Society*. 2024;52(4):186-198. <https://doi.org/10.18799/26584956/20>. EDN: QKTREK.

12. G.T. Gafurova, G.N. Notfullina, E.R. Kovaleva. Trends in the Development of Mutual Investment Funds Under Sanctions. *Russian Journal of Economics and Law*. 2023;17(3):490-514. <https://doi.org/10.21202/2782-2923.2023.3.490-514>. EDN: RUDFRX.

13. V.V. Litvin. Development of Collective Investment in Russia: Growth Potential of Mutual Investment Funds. *Economics: Yesterday, Today and Tomorrow*. 2022;12(5A):536-553. <https://doi.org/10.34670/AR.2022.11.57.043>. EDN: APSDLQ.

14. K.P. Sindhu, S.R. Kumar. Investment Horizon of Mutual Fund Investors. *GE-International Journal of Management Research*. 2014;2(8):159-172. Available at: https://www.researchgate.net/publication/346418921_INVESTMENT_HORIZON_OF_MUTUAL_FUND_INVESTORS (Accessed: 07.02.2026).

15. K.A. Ivanova. Individual Investment Account as an Instrument for Enhancing Household Investment Activity. *Herald of Omsk University. Series "Economics"*. 2022; 20(4): 18-27. [https://doi.org/10.24147/1812-3988.2022.20\(4\).18-27](https://doi.org/10.24147/1812-3988.2022.20(4).18-27). EDN: XBUCSY.

16. M. Stephen, R.S. Kumar. Choice of Mutual Fund Schemes and Channels of Investments: An Empirical Analysis of Investors' Preferences. *International Journal of Research in Financial Management*. 2025;8(1):768-780. <https://doi.org/10.33545/26175754.2025.v8.i1.503>. EDN: HBF AVL.

17. A.E. Abramov, M.I. Chernova, A.G. Kosyrev. Private and Collective Investments in Popular Stocks of Russian Companies. *Financial Journal*. 2025;17(1):8-26. <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2025-1-8-26>. EDN: SGGCZG.

18. Bank of Russia. Dynamic series of key performance indicators of mutual investment funds and joint-stock financial funds. Available at: https://cbr.ru/statistics/RSCI/activity_uk_if/stat_pif_aif/ (Accessed: 07.02.2026).

About the Authors:

Elena N. Alifanova, Dr. Sci. (Econ.), Professor, Head at the Department of Financial Markets and Financial Engineering, Faculty of Finance, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia.

ORCID: 0000-0002-6908-7808.

E-mail: enalifanova@fa.ru.

Inna A. Chekunkova, Cand. Sci. (Econ.), Associate Professor, Department of Financial Markets and Financial Engineering, Faculty of Finance, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia.

ORCID: 0000-0003-3279-977X.

E-mail: iachekunkova@fa.ru.

Conflict of Interest: The authors declare no conflicts of interest.

Submitted 18.02.2026; revised 25.03.2026; accepted 28.03.2026.

Научная статья

<https://doi.org/10.54220/finis.1991-0525.2026.90.1.005>

УДК/UDC: 336.71:336.763

JEL classification: G14, G11, G32, E44, O16

Диверсификация инвестиционного портфеля как инструмент сохранения капитала в условиях рыночной неопределенности

Посная Е.А.^а, Марчук Д.Г.^{б*}

^{а, б} Севастопольский государственный
университет, г. Севастополь, Россия

Аннотация.

Введение. Рост числа частных инвесторов на финансовом рынке сопровождается повышением интереса к вопросам сохранения капитала в условиях нестабильной рыночной среды. При этом значительная часть инвестиционных решений по-прежнему принимается без должного учета рисков, что повышает вероятность финансовых потерь. Целью исследования является анализ возможностей диверсификации инвестиционного портфеля как инструмента ограничения рисков и сохранения капитала, а также выработка практических рекомендаций по формированию более устойчивой структуры активов.

Материалы и методы. Исследование выполнено на основе анализа динамики российских фондовых и облигационных индексов, а также инструментов, связанных с рынком драгоценных металлов. В работе использованы методы статистического и сравнительного анализа, позволяющие сопоставить поведение различных классов активов в неодинаковых рыночных условиях. Рассмотрены периоды роста и снижения стоимости финансовых инструментов, что позволило оценить возможности диверсификации при изменении рыночной конъюнктуры.

Результаты исследования. Проведенный анализ показал, что распределение капитала между различными классами ак-

тивов позволяет снижать влияние несистематического риска на результаты инвестирования. Установлено, что в рассматриваемых периодах отрицательная динамика отдельных сегментов рынка компенсировалась положительной динамикой других активов. Научная новизна исследования состоит в систематизации практических правил диверсификации, ориентированных на сохранение капитала частного инвестора в условиях рыночной неопределенности.

Обсуждение и заключение. По результатам исследования сформулированы рекомендации по минимальному уровню диверсификации, ограничению долей отдельных активов, проведению ребалансировки, стресс-тестированию портфеля и поддержанию необходимого уровня ликвидности. Практическое применение предложенных рекомендаций способствует повышению устойчивости инвестиционного портфеля к неблагоприятным рыночным изменениям и снижению вероятности существенных потерь капитала.

Ключевые слова: диверсификация, сохранение капитала, управление рисками, портфельная оптимизация, ребалансировка портфеля, ковариация и корреляции, стресс-тестирование, классы активов, ликвидность.

Для цитирования: Посная Е.А., Марчук Д.Г. Диверсификация инвестиционного портфеля как инструмент сохранения капитала в условиях рыночной неопределенности. *Финансовые исследования*. 2026;27(1):64-77. doi: 10.54220/finis.1991-0525.2026.90.1.005

Research Article

Portfolio Diversification as a Tool for Capital Preservation under Conditions of Market Uncertainty

E.A. Posnaya^а, D.G. Marchuk^{б*}
^{а, б} Sevastopol State University,
Sevastopol, Russia

Abstract

Introduction. Against the backdrop of the growing number of retail investors and the

* Corresponding authors.

E-mail addresses: sntulena@mail.ru (E.A. Posnaya),
daniil.marchuk.99@mail.ru (D.G. Marchuk)

persistently high volatility of financial markets, the search for effective approaches to capital preservation and investment risk mitigation has become increasingly relevant. The purpose of this study is to substantiate the role of diversification as a key mechanism for capital preservation and to develop practical recommendations for building a resilient investment portfolio.

Materials and Methods. The study is based on an analysis of the performance of Russian stock and bond market indices, as well as financial instruments reflecting changes in precious metals prices. The methodological framework includes statistical analysis, deduction, abstraction, and formalization. Various market scenarios were examined, including periods of declining asset values and shifts in financial market conditions.

Results. The findings indicate that allocating capital across different asset classes reduces the impact of unsystematic risk on investment performance. The analysis demonstrates that negative trends in certain market segments may be offset by positive dynamics in other asset classes. The scientific contribution of the study lies in the systematization of practical diversification principles aimed at preserving private investors' capital under conditions of market uncertainty.

Discussion and Conclusion. Based on the findings, recommendations were developed regarding the minimum level of diversification, portfolio allocation limits, rebalancing procedures, stress testing, and liquidity management. The practical implementation of these recommendations can enhance portfolio resilience to adverse market developments and reduce the likelihood of significant capital losses.

Keywords: diversification; capital preservation; risk management; portfolio optimization; portfolio rebalancing; covariance and correlation; stress testing; asset classes; liquidity.

For citation: E.A. Posnaya, D.G. Marchuk Portfolio Diversification as a Tool for Capital Preservation under Conditions of Market Uncertainty. *Financial Research*. 2026;27(1):64-77. doi: 10.54220/finis.1991-0525.2026.90.1.005

1. Введение

Вопрос сохранения капитала традиционно занимает важное место в теории и практике инвестирования. Если задача получения доходности во многом определяется выбранными финансовыми инструментами и рыночной конъюнктурой, то обеспечение устойчивости инвестиционного портфеля требует управления рисками, способными оказать существенное влияние на конечный финансовый результат.

Особую актуальность данная проблема приобретает в периоды повышенной неопределенности на финансовых рынках, когда возрастает вероятность существенных отклонений стоимости отдельных активов от ожидаемых значений. В таких условиях повышается значение инструментов, позволяющих ограничивать влияние неблагоприятных событий на структуру и стоимость инвестиционного портфеля.

Одним из наиболее распространенных подходов к снижению инвестиционного риска выступает диверсификация. Несмотря на длительную историю ее применения и значительное количество исследований в данной области, вопросы выбора оптимальной структуры портфеля, степени диверсификации и оценки ее практической эффективности сохраняют свою актуальность как для профессиональных участников рынка, так и для частных инвесторов.

Несмотря на широкое распространение принципов диверсификации в инвестиционной практике, вопросы формирования действительно устойчивого портфеля остаются предметом научной и профессиональной дискуссии. На практике эффективность диверсификации определяется не только количеством включенных в портфель активов, но и особенностями их сочетания, уровнем корреляции между ними, структурой распределения капитала и регулярностью пересмотра инвестиционных решений.

Цель настоящего исследования состоит в анализе возможностей диверсификации как инструмента сохранения капитала и рассмотрении практических подходов к формированию инвестиционного

портфеля в условиях рыночной неопределенности. В качестве исходного положения принят тезис о том, что обоснованная и осознанная стратегия распределения активов позволяет существенно уменьшать размер потерь у новых участников рынка и обеспечивать устойчивость их накоплений в долгосрочной перспективе [1].

Актуальность исследования обусловлена ростом числа розничных инвесторов на финансовом рынке, значительная часть которых не обладает достаточным опытом оценки инвестиционных рисков и формирования сбалансированного портфеля. В результате распространенной практикой остаются концентрация вложений в ограниченное число активов и следование краткосрочным рыночным трендам, что повышает вероятность существенных потерь капитала при изменении рыночной конъюнктуры.

Цель исследования состоит в рассмотрении диверсификации как инструмента ограничения несистематического риска и сохранения капитала, а также в разработке практических рекомендаций по формированию более устойчивой структуры инвестиционного портфеля. Практическая значимость работы связана с систематизацией подходов к распределению активов, определению допустимого уровня концентрации вложений и организации процесса ребалансировки портфеля. Предлагаемые рекомендации ориентированы прежде всего на частных инвесторов и направлены на повышение качества принимаемых инвестиционных решений в условиях неопределенности финансового рынка.

Одной из наиболее сложных задач инвестиционной деятельности остается выбор отдельных компаний для включения в портфель. История финансовых рынков показывает, что лидерство компании в определенный период времени не гарантирует сохранения ее рыночных позиций в будущем. Многие известные компании, включая Kodak, Polaroid, Blockbuster и Nokia, на протяжении длительного времени воспринимались как лидеры своих отраслей, однако последующие технологиче-

ские изменения и трансформация потребительских предпочтений существенно повлияли на их конкурентоспособность.

Подобные примеры свидетельствуют о том, что инвестиционная привлекательность компании определяется не только текущими финансовыми результатами, но и ее способностью адаптироваться к изменениям внешней среды. В условиях ускорения технологического развития особое значение приобретают качество стратегических решений и готовность бизнеса своевременно реагировать на новые рыночные условия [2].

Один из наиболее известных примеров трансформации отрасли связан с компаниями Blockbuster и Netflix. В начале 2000-х годов Blockbuster занимала лидирующие позиции на рынке видеопроката, тогда как Netflix находилась на начальном этапе развития собственной модели дистанционного распространения контента. Последующие технологические изменения привели к существенной перестройке отрасли. В результате Blockbuster утратила рыночные позиции, а Netflix смогла адаптировать бизнес-модель к новым условиям и обеспечить дальнейший рост бизнеса.

Данный пример показывает, что при оценке инвестиционной привлекательности компании необходимо учитывать не только текущие финансовые показатели и рыночное положение, но и способность бизнеса адаптироваться к изменениям внешней среды. В долгосрочном периоде именно этот фактор во многих случаях оказывает существенное влияние на устойчивость компании и перспективы ее развития.

2. Материалы и методы

В работе использованы данные российского фондового рынка, рынка облигаций и драгоценных металлов. Анализ охватывает периоды как роста, так и снижения стоимости финансовых инструментов, что позволяет оценить особенности поведения различных классов активов в изменяющихся рыночных условиях.

Для исследования были выбраны индексы акций и облигаций, а также инструменты, отражающие динамику цен на дра-

гоценные металлы. Выбор обусловлен тем, что указанные активы широко используются инвесторами и отличаются характером реакции на изменения рыночной конъюнктуры.

Основу исследования составляет сопоставление динамики различных классов активов на отдельных временных интервалах. Такой подход позволяет оценить возможности ограничения риска за счет распределения капитала между инструментами, поведение которых не совпадает в одинаковых рыночных условиях.

При обработке материалов использовались методы статистического и сравнительного анализа. Дополнительно применялись общенаучные методы обобщения, необходимые для формирования практических рекомендаций по диверсификации инвестиционного портфеля.

Отдельное внимание уделено анализу сочетаний акций, облигаций и драгоценных металлов в структуре инвестиционного портфеля. Рассмотренные примеры позволяют оценить роль диверсификации в снижении несистематического риска и сохранении капитала в условиях нестабильности финансового рынка [3; 9]. Полученные результаты использованы при формировании практических рекомендаций по управлению структурой инвестиционного портфеля [4; 5].

3. Результаты исследования

Снижение несистематического (идиосинкратического) риска традиционно рассматривается как одна из основных задач диверсификации инвестиционного портфеля. Под данным видом риска понимается риск, связанный с деятельностью отдельных компаний, отраслей или инвестиционных проектов. В современной финансовой теории совокупный риск портфеля принято разделять на систематический (рыночный) и несистематический. При этом возможности диверсификации в первую очередь связаны именно с ограничением последнего [6; 7].

Согласно положениям портфельной теории Г. Марковица объединение в одном портфеле активов с низкой либо отрица-

тельной корреляцией позволяет добиться более низкого уровня риска по сравнению со средним уровнем риска отдельных инструментов [6; 8]. Вместе с тем диверсификация не устраняет влияние систематических факторов, затрагивающих рынок в целом. В периоды масштабных кризисов снижение стоимости активов может наблюдаться одновременно в различных сегментах финансового рынка. Однако даже в таких условиях диверсифицированный портфель, как правило, характеризуется меньшей глубиной потерь по сравнению с концентрированными инвестиционными стратегиями.

На российском фондовом рынке примерами проявления идиосинкратического риска могут служить отдельные эмитенты, столкнувшиеся с существенным снижением рыночной капитализации. Так, ПАО «Мечел» с января 2024 года потеряло 79,02% капитализации, ПАО «Сегежа Групп» – 89,38% с января 2022 года, ПАО «Диасофт» – 68,24% с февраля 2024 года. Существенное снижение рыночной стоимости также наблюдалось у ПАО «СПБ Биржа» (78,58% с ноября 2021 года при максимальном снижении котировок на 93,49%), ПАО «ПИК СЗ» (72,60% с сентября 2021 года) и ПАО «ГК Самолет» (82,30% с сентября 2021 года).

Вместе с тем диверсификация предполагает не только распределение средств между различными эмитентами внутри одного класса активов. Более широкий подход связан с распределением капитала между несколькими классами активов, включая акции, облигации, драгоценные металлы, валютные инструменты и товарные активы [3]. Для оценки защитных свойств такого подхода рассмотрим динамику отдельных сегментов финансового рынка в период снижения российского фондового рынка после закрытия основной торговой сессии Московской биржи (МОЕХ) 15 августа 2025 года. На рисунках 1–4 представлена динамика индекса IRUS, индекса RGBI, а также инструментов GOLD и SILVER за двухмесячный период наблюдения.



Рис. 1. Индекс IRUS 15.08.2025–15.10.2025

Fig. 1. IRUS index 15.08.2025–15.10.2025

Источник: составлен авторами на основании данных платформы TradingView.

Source: compiled by the authors based on data from the TradingView platform.



Рис. 2. Индекс RGBI 15.08.2025–15.10.2025

Fig. 2. RGBI index 15.08.2025–15.10.2025

Источник: составлен авторами на основании данных платформы TradingView.

Source: compiled by the authors based on data from the TradingView platform.



Рис. 3. GOLD CFD 15.08.2025–15.10.2025

Fig. 3. GOLD CFD 15.08.2025–15.10.2025

Источник: составлен авторами на основании данных платформы TradingView.
Source: compiled by the authors based on data from the TradingView platform.



Рис. 4. SILVER CFD 15.08.2025–15.10.2025

Fig. 4. SILVER CFD 15.08.2025–15.10.2025

Источник: составлен авторами на основании данных платформы TradingView.
Source: compiled by the authors based on data from the TradingView platform.

Падение индексов IRUS и RGBI полностью нивелировано¹ ростом фондов GOLD и SILVER.

Для начинающего инвестора, знакомящегося с основами финансового рынка, эффективным инструментом диверсификации являются облигации федерального займа и долговые бумаги эмитентов с кредитными рейтингами в диапазоне AAA – A, присвоенными признанными рейтинговыми агентствами (АО «Эксперт РА», АО «АКРА»). В настоящем исследовании предлагается рассмотреть реализацию защитного механизма диверсификации при управлении портфелем, состоящим из двух классов активов: акций и облигаций. Для обеспечения корректности выборки акции будут анализироваться на основе индекса полной доходности Московской биржи, рассчитываемого с учетом дивидендов и реинвестирования. В качестве эталона риска для облигационной компоненты портфеля выбран государственный сегмент рынка, представленный соответствующим индексом полной доходности, включающим как изменение рыночной цены облигаций, так и купонные выплаты. Период для исследования определен в размере 43 недель: с 06 января 2025 года по 03 ноября 2025 года [3]. Ниже отражена динамика активов (рис. 5–6).

Эффективность портфеля, сформированного из акций и облигаций, в рассматриваемом периоде определяется выбранным инвестором распределением между этими классами активов с учетом достижимого уровня риска. Для иллюстрации рассмотрим традиционную практическую схему распределения: 60% облигаций и 40% акций (формула для расчета 1). Теоретические основы оптимального распределения активов были сформулированы в работах Г. Марковица в 1950-е годы; на практике же соотношение 60/40 часто ис-

пользуется в качестве простого ориентировочного правила.

$$R_p = w_b R_b + w_s R_s, \# \quad (1)$$

где $w_b = 0,6$ – доля облигаций; $w_s = 0,4$ – доля акций; $R_b = 1,2006$ – доходность облигаций за рассматриваемый период, выраженная в долях единиц; $R_s = 0,9679$ – доходность акций за рассматриваемый период, выраженная в долях единиц.

$$R_p = 0,6 * 1,2006 + 0,4 * 0,9679 = 1,10752 \text{ (д. е.)} \# \quad (2)$$
$$1,10752 \approx 10,75\%.$$

За рассматриваемый период портфель с распределением 60% облигаций и 40% акций показал суммарную доходность приблизительно 10,75%. Это объясняется значительным положительным вкладом облигационной компоненты (+20,06%), который компенсировал отрицательную доходность акций (-3,21%). Расчет выполнен при следующих допущениях: доходности представлены за один и тот же временной интервал, веса заданы на начало периода и не менялись (отсутствие ребалансировки), а доходность портфеля вычислена как простая взвешенная средняя.

Рассмотрим реализацию защитного механизма диверсификации при управлении портфелем на основании ретроспективных данных² по активам в условиях снижения стоимости металлов начиная с закрытия основной торговой сессии на Московской бирже (MOEX) 01 марта 2012 года [3]. Далее отражена динамика MCFTR, RGBITR, GOLD, SILVER на срезе 94 месяцев (рис. 7–10).

Анализ ретроспективных данных показал, что рост индексов MCFTR и RGBITR полностью компенсировал падение стоимости золота и серебра (GOLD, SILVER). Приведенные ситуации наглядно подтверждают, что диверсификация активов не просто рекомендация, а насущная необходимость для любого инвестора.

¹ Один из вариантов распределения активов в портфеле: 37,31% IRUS, 37,31% RGBI, 12,69% GOLD, 12,69% SILVER. Рост капитала составит 0,02%. Доля активов в портфеле определяется инвестором индивидуально, с опорой на выбранный уровень риска.

² При использовании месячного таймфрейма и на дистанции более года справедливо использовать индексы полной доходности Московской биржи и полной доходности государственных облигаций.



Рис. 5. Индекс MCFTR¹ 06.01.2025 – 03.11.2025 г.

Fig. 5. MCFTR index 06.01.2025 – 03.11.2025

Источник: составлен авторами на основании данных платформы TradingView.
Source: compiled by the authors based on data from the TradingView platform.



Рис. 6. Индекс RGBITR² 06.01.2025–03.11.2025

Fig. 6. RGBITR index 06.01.2025–03.11.2025

Источник: составлен авторами на основании данных платформы TradingView.
Source: compiled by the authors based on data from the TradingView platform.

¹ Индекс MCFTR – это индекс полной доходности Московской Биржи, рассчитываемый с учетом дивидендов и реинвестирования активов.

² Индекс RGBITR – это индекс, включающий как изменение цены облигаций, так и купонные выплаты. Отражает реальную доходность государственных облигаций.



Рис. 7. Индекс MCFTR 01.03.2012–03.01.2020

Fig. 7. MCFTR index 01.03.2012–03.01.2020

Источник: составлен авторами на основании данных платформы TradingView.
Source: compiled by the authors based on data from the TradingView platform.



Рис. 8. Индекс RGBITR 01.03.2012–03.01.2020

Fig. 8. RGBITR index 01.03.2012–03.01.2020

Источник: составлен авторами на основании данных платформы TradingView.
Source: compiled by the authors based on data from the TradingView platform.



Рис. 9. GOLD CFD 01.03.2012–02.01.2020

Fig. 9. GOLD CFD 01.03.2012–02.01.2020

Источник: составлен авторами на основании данных платформы TradingView.

Source: compiled by the authors based on data from the TradingView platform.



Рис. 10. SILVER CFD 01.03.2012–02.01.2020

Fig. 10. SILVER CFD 01.03.2012–02.01.2020

Источник: составлен авторами на основании данных платформы TradingView.

Source: compiled by the authors based on data from the TradingView platform.

Виды диверсификации и их роль в сохранении капитала

По классам активов. Базовый уровень предполагает сочетание акций, облигаций, ликвидности (краткосрочные депозиты или денежный рынок), недвижимости и сырьевых товаров (золото, серебро, медь, палладий и др.). Если цель – сохранить капитал, в портфеле полезно иметь «якорные» позиции в низковолатильных инструментах: государственные или корпоративные облигации (особенно «голубые фишки») и краткосрочную ликвидность (например, денежные фонды вроде LQDT) [9].

По секторам и географии. Даже если инвестор вкладывается только в акции, распределение между отраслями (технологии, здравоохранение, промышленность и т.д.) и регионами (локальный рынок, развитые страны, развивающиеся рынки) снижает риск излишней концентрации в одной экономической нише [10].

По факторам. Распределение по стилю (стоимостные бумаги против акций роста), размерам компаний, уровню волатильности или дивидендной доходности дополняет обычное разнесение по классам активов и повышает защитные свойства

портфеля в разные фазы рынка. Важно учитывать: факторы ведут себя неодинаково в зависимости от цикла. В рецессию, скажем, бумаги «стоимости» могут показывать слабый результат, зато «качество» и «низкая волатильность» нередко помогают удержать позиции [11].

Нефинансовая диверсификация. Сюда входит анализ цепочек поставок, оценка зависимости от ключевых контрагентов, концентрации поставщиков и покупателей, а также ESG-показатели. Конкретный метод: регулярно проводить стресс-тесты на выявление общих контрагентов и постепенно выходить из позиций с высоким операционным риском. Пример: два предприятия в портфеле зависят от одного и того же поставщика, это скрытая корреляция, которую стандартная ковариационная матрица не видит. А ESG-анализ помогает заметить риски, связанные с регуляторными и репутационными шоками [12].

4. Обсуждение

В ходе исследования мы проверили следующую гипотезу: распределение капитала между разными классами активов способствует снижению несистематического риска и позволяет повысить устойчивость инвестиционного портфеля в периоды финансовой нестабильности. Проведенный анализ подтверждает, что концентрация средств в одном классе активов заметно увеличивает зависимость итоговых результатов от отдельных рыночных факторов. Диверсифицированный же подход помогает сгладить влияние неблагоприятных изменений конъюнктуры и делает портфель более надежным.

Рассмотренные примеры подтверждают основные положения современной портфельной теории. Как показывают результаты исследования, различные классы активов по-разному реагируют на изменение экономической ситуации. В отдельные периоды снижение стоимости одних инструментов сопровождалось ростом других, что частично компенсировало возникающие потери. Именно на этом эффекте основана практическая ценность диверсификации как инструмента управления риском.

Вместе с тем полученные результаты позволяют сделать вывод о том, что сама по себе диверсификация не является универсальным способом защиты капитала. Ее эффективность зависит от состава портфеля, структуры распределения активов, характера взаимосвязей между ними и соблюдения инвестором выбранной стратегии. Формальное увеличение количества инструментов далеко не всегда приводит к заметному снижению риска. Существенное значение имеет качество отбора активов и степень их зависимости от общих рыночных факторов.

Проведенный анализ также показывает, что диверсификация должна рассматриваться не как разовое решение при формировании портфеля, а как постоянный процесс. Изменение рыночных условий, доходности активов и уровня риска требует регулярного пересмотра структуры вложений и корректировки инвестиционных решений.

На основании полученных результатов представляется возможным сформулировать ряд практических рекомендаций, направленных на повышение устойчивости инвестиционного портфеля и снижение вероятности существенных потерь капитала.

Представим практические рекомендации по сохранению капитала.

1. Минимальный уровень диверсификации портфеля. Снижение несистематического риска наиболее заметно проявляется на начальном этапе диверсификации. По мере увеличения числа инструментов эффект сохраняется, однако его прирост постепенно уменьшается. Для большинства частных инвесторов разумным представляется включение в портфель не менее 10–15 эмитентов либо использование комбинации отдельных ценных бумаг с индексными инструментами и облигациями.

2. Ограничение концентрации вложений. Высокая доля одного эмитента или отдельного сектора экономики способна существенно увеличить риск потерь при возникновении неблагоприятных событий. По этой причине структура портфеля тре-

бует контроля не только по количеству активов, но и по их удельному весу. Ограничение концентрации позволяет снизить зависимость результатов инвестирования от отдельных корпоративных или отраслевых факторов.

3. Ребалансировка портфеля. Со временем стоимость активов меняется, и фактическая структура портфеля неизбежно отдалается от той, которая была задумана изначально. А вместе с ней варьируется и уровень риска, который на себя принимает инвестор. Если регулярно проводить ребалансировку, можно удерживать нужные пропорции между разными классами активов и не отклоняться от выбранной стратегии.

4. Учет корреляционных связей. На практике хорошо видно, что диверсификация работает лучше не тогда, когда активов много, а когда между ними правильно подобраны связи. В кризисные периоды корреляции между разными сегментами рынка часто растут, и тогда защитный эффект диверсификации снижается. Поэтому, оценивая устойчивость портфеля, полезно смотреть не только на текущие связи между активами, но и на то, как они могут меняться, а также проигрывать неблагоприятные сценарии.

5. Поддержание ликвидности. Сохранить капитал – значит иметь возможность вовремя перестроить структуру вложений, если рыночная ситуация изменится. Поэтому наряду с доходностью и рисками стоит обращать внимание на то, насколько ликвиден тот или иной актив и какие издержки возникают при его покупке или продаже. Если в портфеле есть ликвидная составляющая, он становится более устойчивым в периоды нестабильности.

6. Использование защитных инструментов. Дополнительное снижение риска может обеспечиваться за счет включения в портфель облигаций, инструментов денежного рынка и отдельных видов производных финансовых инструментов. Выбор конкретного способа защиты должен определяться инвестиционными целями, уровнем подготовки инвестора и общей структурой портфеля.

Несмотря на очевидные преимущества, возможности диверсификации не являются безграничными. Она позволяет снизить влияние несистематического риска, однако не способна полностью защитить инвестора от последствий масштабных экономических кризисов, резких изменений денежно-кредитной политики или системных потрясений на финансовом рынке. Кроме того, чрезмерное расширение числа активов может привести к усложнению управления портфелем без заметного улучшения его риск-профиля. По этой причине важной задачей инвестора остается поиск рационального баланса между степенью диверсификации и эффективностью управления капиталом.

Развитие финансовых технологий расширяет возможности управления инвестиционными рисками. Наряду с традиционной диверсификацией все более широкое применение получают методы сценарного анализа, стресс-тестирования, оценки изменяющихся корреляционных связей и анализа нефинансовых факторов риска. Для большинства частных инвесторов наиболее доступным решением остается сочетание индексных инструментов, обеспечивающих широкую диверсификацию, с ограниченным числом индивидуально отобранных активов, соответствующих намеченной инвестиционной стратегии.

5. Заключение

Проведенное исследование подтвердило, что диверсификация остается одним из наиболее эффективных инструментов ограничения несистематического риска и сохранения капитала в условиях рыночной неопределенности. Анализ различных рыночных ситуаций показал, что распределение средств между несколькими классами активов позволяет снизить зависимость результатов инвестирования от неблагоприятной динамики отдельных сегментов финансового рынка.

Полученные результаты свидетельствуют о том, что устойчивость инвестиционного портфеля определяется не только набором включенных в него активов, но и принципами их сочетания, уровнем концентрации вложений, характером взаимо-

связей между инструментами и соблюдением инвестиционной дисциплины. Существенную роль играют регулярная ребалансировка, поддержание ликвидности и контроль изменений рыночной среды.

Таким образом, сохранение капитала следует рассматривать как результат системной работы по управлению инвестиционными рисками. Диверсификация не исключает возможности убытков, однако позволяет сделать их более контролируемыми и снизить влияние отдельных негативных событий на общий результат инвестирования. В условиях высокой неопределенности финансовых рынков именно комплексный подход к формированию и сопровождению инвестиционного портфеля создает предпосылки для повышения его устойчивости в долгосрочной перспективе.

Список использованных источников

1. Шаяхметова К.О., Шыныбаев А.А. Содержание финансовой системы государства и адаптивность ее к интегрированным процессам. *Заметки ученого*. 2021;(3-1): 458-463. EDN: WTUMHK. Доступно по адресу: <https://www.elibrary.ru/item.asp?edn=wtumhk> (дата обращения: 20.10.2025).
2. Сахаров Д.М. Развитие российского финансового рынка в условиях структурной трансформации мировой финансовой системы. *Финансы: теория и практика*. 2025;29(4):49-70. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2025-29-4-49-70>. EDN: FNQIBP.
3. Merton R.C. Lifetime Portfolio Selection under Uncertainty: The Continuous-Time Case. *The Review of Economics and Statistics*. 1969;51(3):247-257. <https://doi.org/10.2307/1926560>.
4. Sharpe W.F. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. *The Journal of Finance*. 1964;19(3):425-442. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1964.tb02865.x>.
5. Fama E.F., French K.R. The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence. *Journal of Economic Perspectives*. 2004; 18(3):25-46. <https://doi.org/10.1257/0895330042162430>.
6. Markowitz H. Portfolio Selection. *The Journal of Finance*. 1952;7(1):77-91. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1952.tb01525.x>.
7. Elton E.J., Gruber M.J. Modern Portfolio Theory, 1950 to Date. *Journal of Banking & Finance*. 1997;21(11-12):1743-1759. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(97\)00048-4](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(97)00048-4).
8. Ledoit O., Wolf M. Honey, I Shrunk the Sample Covariance Matrix. *The Journal of Portfolio Management*. 2004;30(4):110-119. <https://doi.org/10.3905/jpm.2004.110>.
9. Campbell J.Y., Viceira L.M. *Strategic Asset Allocation: Portfolio Choice for Long-Term Investors*. Oxford University Press; 2002. <https://doi.org/10.1093/0198296940.001.0001>.
10. Александрова Ж.П., Акопьянц А.А., Подиева Е.А. и др. Фондовый рынок Российской Федерации: проблемы и перспективы развития. *Первый экономический журнал*. 2023;(5):127-133. https://doi.org/10.58551/20728115_2023_5_127. EDN: GYWOTS.
11. Потанин А.С. Российский фондовый рынок как инструмент сохранения капитала в условиях повышения макроэкономических рисков. *Экономика: вчера, сегодня, завтра*. 2023;13(3-1):465-472. <https://doi.org/10.34670/AR.2023.97.73.037>. EDN: NEVTEN.
12. Прокофьев А.А. Оценка структурной динамики факторов влияния на рынок ценных бумаг в различных экономических условиях. *Обществознание и социальная психология*. 2022;(11-3):32-37. EDN: KDQGEN. Доступно по адресу: <https://www.elibrary.ru/item.asp?edn=kdqgen> (дата обращения: 20.10.2025)

Об авторах:

Посная Елена Анатольевна, д.э.н., профессор кафедры менеджмента и бизнес-аналитики ФГАОУ ВО «Севастопольский государственный университет», г. Севастополь, Россия.

ORCID: 0000-0002-7716-9117.

E-mail: sntulena@mail.ru.

Марчук Даниил Геннадьевич, аспирант кафедры финансов и кредита ФГАОУ ВО «Севастопольский государственный университет», г. Севастополь, Россия.

ORCID: 0009-0001-8537-8525.

E-mail: daniil.marchuk.99@mail.ru.

Конфликт интересов: авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

Поступила 22.12.2025; одобрена после рецензирования 27.02.2026; принята к публикации 03.03.2026.

References

1. K.O. Shayakhmetova, A.A. Shynybayev. The Content of the State Financial System and Its Adaptability to Integration Processes. *Scientist's Notes*. 2021;(3-1):458-463. EDN: WTUMHK. Available at: <https://www.elibrary.ru/item.asp?edn=wtumhk> (Accessed: 20.10.2025).
2. D.M. Sakharov. Development of the Russian Financial Market under the Structural Transformation of the Global Financial System. *Finance: Theory and Practice*. 2025;29(4):49-70. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2025-29-4-49-70>. EDN: FNQIBP.
3. R.C. Merton. Lifetime Portfolio Selection under Uncertainty: The Continuous-Time Case. *The Review of Economics and Statistics*. 1969;51(3):247-257. <https://doi.org/10.2307/1926560>.
4. W.F. Sharpe. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. *The Journal of Finance*. 1964;19(3):425-442. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1964.tb02865.x>.
5. E.F. Fama, K.R. French. The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence. *Journal of Economic Perspectives*. 2004;18(3):25-46. <https://doi.org/10.1257/0895330042162430>.
6. H. Markowitz. Portfolio Selection. *The Journal of Finance*. 1952;7(1):77-91. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1952.tb01525.x>.
7. E.J. Elton, M.J. Gruber. Modern Portfolio Theory, 1950 to Date. *Journal of Banking & Finance*. 1997;21(11-12):1743-1759. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(97\)00048-4](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(97)00048-4).
8. O. Ledoit, M. Wolf. Honey, I Shrunk the Sample Covariance Matrix. *The Journal of Portfolio Management*. 2004;30(4):110-119. <https://doi.org/10.3905/jpm.2004.110>.
9. J.Y. Campbell, L.M. Viceira. *Strategic Asset Allocation: Portfolio Choice for Long-Term Investors*. Oxford University Press; 2002. <https://doi.org/10.1093/0198296940.001.0001>.
10. Zh.P. Aleksandrova, A.A. Akopyants, E.A. Podieva, et al. The Stock Market of the Russian Federation: Problems and Prospects for Development. *First Economic Journal*. 2023;(5):127-133. https://doi.org/10.58551/20728115_2023_5_127. EDN: GYWOTS.
11. A.S. Potanin. The Russian Stock Market as a Capital Preservation Instrument under Increasing Macroeconomic Risks. *Economics: Yesterday, Today and Tomorrow*. 2023;13(3-1):465-472. <https://doi.org/10.34670/AR.2023.97.73.037>. EDN: NEVTEN.
12. A.A. Prokofiev. Assessment of the Structural Dynamics of Factors Influencing the Securities Market under Various Economic Conditions. *Social Studies and Social Psychology*. 2022;(11-3):32-37. EDN: KDQGEN. Available at: <https://www.elibrary.ru/item.asp?edn=kdqgen> (Accessed: 20.10.2025).

About the Authors:

Elena A. Posnaya, Dr. Sci. (Econ.), Professor at the Department of Management and Business Analytics, Sevastopol State University, Sevastopol, Russia.

ORCID: 0000-0002-7716-9117.

E-mail: sntulena@mail.ru.

Daniil G. Marchuk, Postgraduate Student of the Department of Finance and Credit, Sevastopol State University, Sevastopol, Russia.

ORCID: 0009-0001-8537-8525.

E-mail: daniil.marchuk.99@mail.ru.

Conflict of Interest: The authors declare no conflicts of interest.

Submitted 22.12.2025; revised 27.02.2026; accepted 03.03.2026.

Научная статья

<https://doi.org/10.54220/finis.1991-0525.2026.90.1.006>

УДК/UDC: 338.462; 339.133.017

JEL classification: E62, H75, R58, I11, I15

**Платные медицинские услуги:
сложившиеся реалии и перспективы**

**Пржедецкий Ю.В.^a, Пржедецкая Н.В.^b,
Родионова Н.Д.^{c*}**

^a ФГБОУ ВО РостГМУ Минздрава России,
г. Ростов-на-Дону, Россия

^{b,c} РГЭУ (РИНХ), г. Ростов-на-Дону, Россия

Аннотация

Введение. В настоящее время в России активно развивается рынок платных медицинских услуг, оказываемых населению. Важной в указанном контексте представляется не только позиция государства, но осознанность нацеленности на здоровьесбережение со стороны населения, которое готово тратить время и собственные средства во имя сохранения такого ресурса, как здоровье, и опосредуемого им качества жизни. Однако платные услуги могут быть доступны не всем россиянам, что катализирует рассмотрение сложившейся сейчас ситуации и возможных сценариев ее развития в рамках проявления тренда на здоровьесбережение.

Материалы и методы. Мы опираемся на аналитическое рассмотрение мнений специалистов, исследующих данное направление, академическим сообществом, материалов отчетов об активности потребления платных медицинских услуг, прогнозов развития данного рынка, экспертных оценок представителей отрасли. Используются методы сбора, графической интерпретации, анализа и синтеза для формулирования непротиворечивых выводов.

Результаты исследования. Рынок платных медицинских сервисов демон-

стрирует тенденцию к росту. Расходы населения на платные медицинские сервисы в анализируемый период также показывает тенденцию к росту, чему есть объективные причины, связанные с уровнем инфляции, ростом стоимости материалов и комплектующих, запросом на повышение оплаты труда специалистам. С одной стороны, данный рост свидетельствует о дальнейших перспективах для рынка, а с другой стороны, может стать ограничителем из-за финансовых возможностей населения, которые в разных регионах страны неодинаковы. Вместе с тем согласно существующим прогнозам и исходя из проявившихся реалий и растущего спроса населения на платные медицинские сервисы детерминируется несколько возможных прогнозов относительно развития рынка, а именно: базовый, консервативный, так называемый стрессовый и оптимистичный.

Обсуждение и заключение. В рамках проведенного анализа установлено, что возможно проявление нескольких прогнозов в формате подпрогнозов, характерных для групп регионов, попадающих по критерию расходов на платные медицинские сервисы в разные сегменты. Для тех субъектов, где среднедушевые доходы выше и потребители ожидают высокого уровня сервисов от потребляемых медицинских услуг, вероятным является проявление оптимистичного прогноза развития рынка. Для субъектов, формирующих собой другой сегмент, например «ниже среднего», оправданным будет проявление варианта консервативного сценария. Считаем, что в целом для всего рынка будет характерна положительная динамика, хотя, как указали выше, степень ее проявления будет различной для регионов страны.

Ключевые слова: медицинские услуги, востребованность, объем рынка, динамика, перспективы, потребители.

Для цитирования: Пржедецкий Ю.В., Пржедецкая Н.В., Родионова Н.Д. Платные медицинские услуги: сложившиеся реалии и перспективы. *Финансовые исследования*. 2026; 27(1):78-88.

doi: 10.54220/finis.1991-0525.2026.90.1.006

* Corresponding authors.

E-mail addresses: yurypr@gmail.com (Yu.V. Przhedetsky),
nvpr@bk.ru (N.V. Przhedetskaya),
ndrodionova@mail.ru (N.D. Rodionova)

Research Article

Paid Medical Services: Current Realities and Prospects

Yu.V. Przhedetsky^a, N.V. Przhedetskaya^b,
N.D. Rodionova^{c*}

^a Rostov State Medical University of the Ministry
of Health of the Russian Federation,
Rostov-on-Don, Russia

^{b,c} Rostov State University of Economics (RINH),
Rostov-on-Don, Russia

Abstract

Introduction. Currently, the market of paid medical services for the population is actively developing in Russia. Important in this context is not only the position of the state, but awareness of the focus on health care on the part of the population, which is willing to spend time and their own resources in the name of preserving such a resource as health and the quality of life it mediates. However, paid services may not be available to all Russians, which catalyzes the consideration of the current situation and possible scenarios for its development within the framework of the trend towards health care.

Materials and Methods. We rely on an analytical review of expert opinions from the academic community researching this area, reports on the consumption of paid medical services, market development forecasts, and expert assessments from industry representatives. We utilized data collection, graphical interpretation, analysis, and synthesis to formulate consistent conclusions.

Results of the Study. The paid medical services market is showing a growing trend. Public spending on paid medical services during the analyzed period also shows an upward trend, which has objective reasons related to the inflation rate, rising costs of materials and components, and a request for higher salaries for specialists. On the one hand, this growth indicates further prospects for the market, and, on the other hand, it may become a constraint due to the financial capabilities of the population, which are not the same in different regions of the country. At the same time, according to existing forecasts, based on the emerging realities and the growing demand of the population for paid medical services, several possible forecasts regarding the development of the market are

determined, namely basic, conservative, so-called stressful and optimistic.

Discussion and Conclusion. As part of the analysis, it was found that it is possible to make several forecasts in the format of sub-forecasts, typical for groups of regions that fall into different segments according to the criterion of expenses for paid medical services. For those subjects where the average per capita income is higher and consumers expect a high level of services from the medical services consumed, an optimistic forecast of market development is likely. For subjects forming a different segment, for example, "below average", the manifestation of a variant of the conservative scenario would be justified. We believe that, in general, there will be positive dynamics for the entire market, although, as indicated above, the degree of its manifestation will vary for the regions of the country.

Keywords: medical services, demand, market size, dynamics, prospects, consumers.

For citation: Yu.V. Przhedetsky, N.V. Przhedetskaya, N.D. Rodionova. Paid Medical Services: Current Realities and Prospects. *Financial Research*. 2026;27(1):78-88. doi: 10.54220/finis.1991-0525.2026.90.1.006

1. Введение

Характерная для многих развитых стран тенденция к повышению востребованности медицинских услуг, получаемых в том числе на платной основе, достаточно отчетливо проявилась в России, где нацеленность на здоровьесбережение стала одним из доминирующих трендов^{1,2} [1; 3]. Значимые меры, нацеленные на рост продолжительности и качества жизни населения, закреплены в соответствующих нормативно-правовых актах и документах, определяющих стратегические приоритеты для социально-экономической системы России, например в Стратегии национальной безопасности Российской Федерации³ [10].

¹ Анализ рынка медицинских услуг США. URL: https://export.nso.ru/sites/export.nso.ru/wodby_files/files/page_1845/ssha.pdf (дата обращения: 20.09.2025).

² Как устроен рынок коммерческой медицины за рубежом. URL: <https://rg.ru/2021/02/14/kak-ustroen-rynok-kommercheskoj-mediciny-za-rubezhom.html> (дата обращения: 20.09.2025).

³ Указ Президента Российской Федерации от 02.07.2021 № 400 «О Стратегии национальной безопасности Российской Федерации». URL: <http://www.kremlin.ru/acts/bank/47046> (дата обращения: 20.09.2025).

Важной в указанном контексте представляется не только позиция государства, но и осознанность нацеленности на здоровьесбережение со стороны населения, которое готово тратить время и собственные средства во имя сохранения такого ресурса, как здоровье, и опосредуемого им качества жизни. Это проявляется в настоящее время в росте рынка коммерческих медицинских услуг, поскольку, например, в период с 2017 по 2023 г. в денежном выражении он составил порядка 2,3 раза (рис. 1).

Как видим, только 2020 г., который был связан со сложностями пандемии COVID-19, отличается от общей динамики роста, поскольку в данный период практически не оказывалась плановая медицинская помощь и медицинские организации, включая платный сегмент, были перепрофилированы на борьбу с пандемией и ее последствиями [2]. Однако далее в России ситуация вновь вернулась к демонстрации тренда на рост исследуемого рынка.

Считаем, что подобная динамика имеет основания для дальнейшей пролонгации. Вместе с тем платные услуги могут быть доступны не всем россиянам, что предполагает в качестве задачи аналитическое рассмотрение сложившейся сейчас ситуации и актуализирует определение возможного сценария прироста оказываемых платных медицинских услуг населению в рамках общего развертывания тренда на здоровьесбережение.

2. Материалы и методы

Мы опираемся на аналитическое рассмотрение мнений специалистов, исследующих данное направление, академическим сообществом, материалов отчетов об активности потребления платных медицинских услуг, прогнозов развития данного рынка, экспертных оценок представителей отрасли. Использованы методы сбора, графической интерпретации, анализа и синтеза для формулирования непротиворечивых выводов.

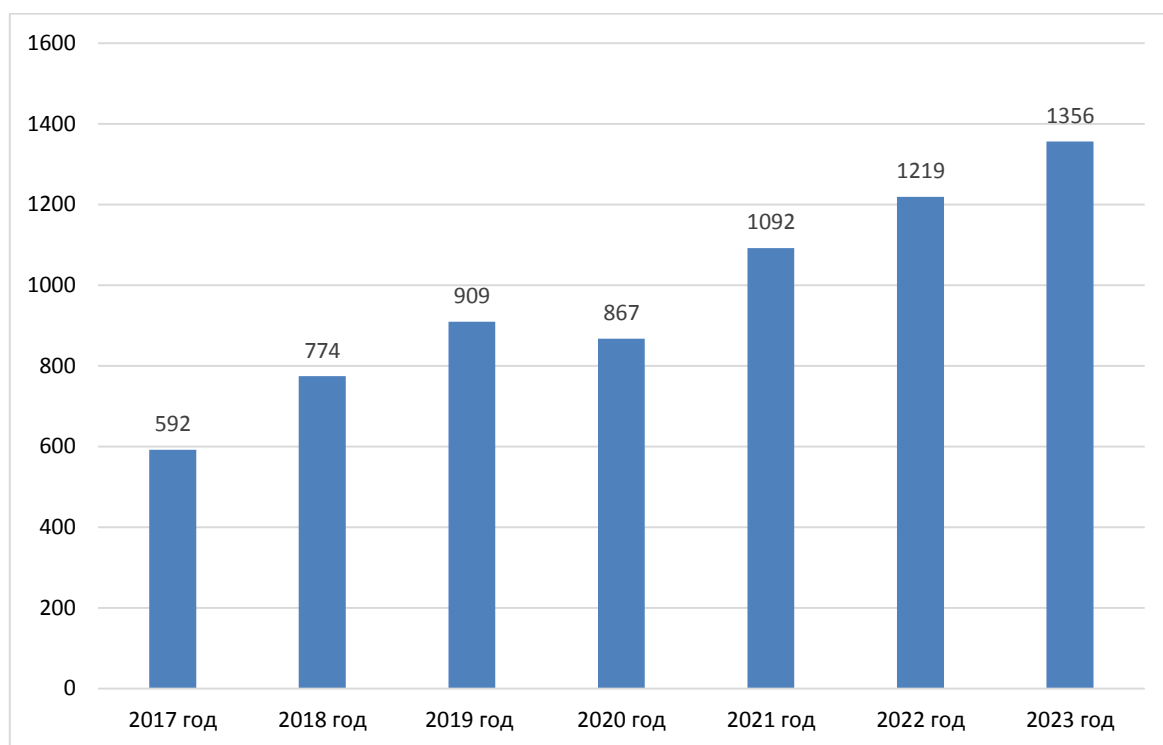


Рис. 1. Динамика платных медицинских услуг, оказываемых населению, в 2017–2023 гг. в России, млрд руб.¹

Fig. 1. Dynamics of Paid Medical Services Provided to the Population in Russia, 2017–2023, RUB billion

¹ Спрос на платные медуслуги в РФ показал рост более чем в два раза за шесть лет. URL: https://www.ranational.ru/wp-content/uploads/2024/06/nra_obzor_platnye_meduslugi_26.06.2024.pdf (дата обращения: 20.09.2025).

3. Результаты исследования

Основываясь на продемонстрированной выше тенденции роста рынка оказываемых платных медицинских услуг, отметим, что траты населения на получение платной медицинской помощи также увеличились в анализируемом нами временном интервале с 2017 по 2023 г. Соответственно, также определенным исключением можно считать 2020 г., который ознаменовался пандемией, что привело к приостановке плановой медицинской помощи.

Динамика платной медицинской помощи в России на душу населения в денежном выражении приведена на рисунке 2.

Говоря о прогнозе, связанном с возможной динамикой рынка, обозначим, что специалисты отмечают потенциально вероятный прирост на индивида до 20%, что предполагает достижения объема оказываемых на рынке услуг в размере почти 2,2 трлн руб. в 2026 г. Однако среди возможных прогнозов также отмечаются более консервативные сценарии (рис. 3).

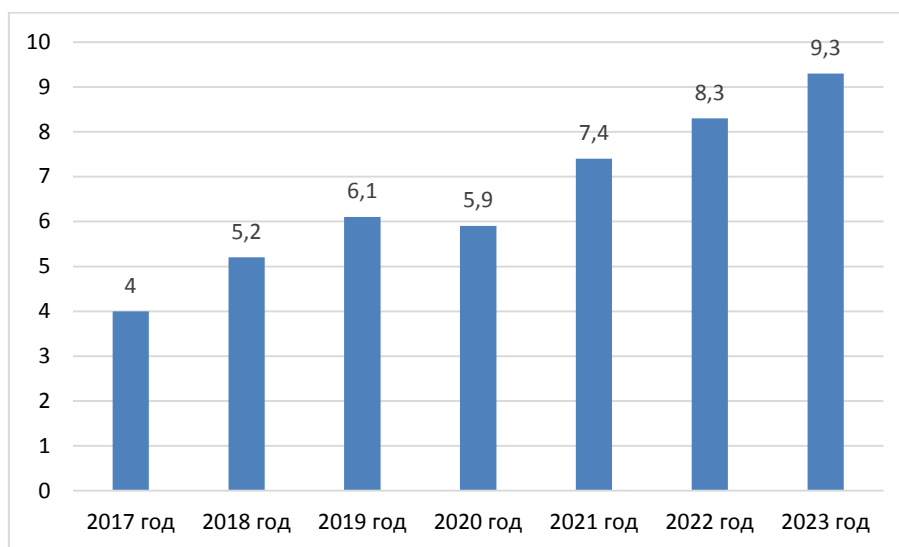


Рис. 2. Динамика объема платных на душу населения в 2017–2023 гг., тыс. руб.¹
Fig. 2. Dynamics of Per Capita Volume of Paid Medical Services in Russia, 2017–2023, RUB thousand

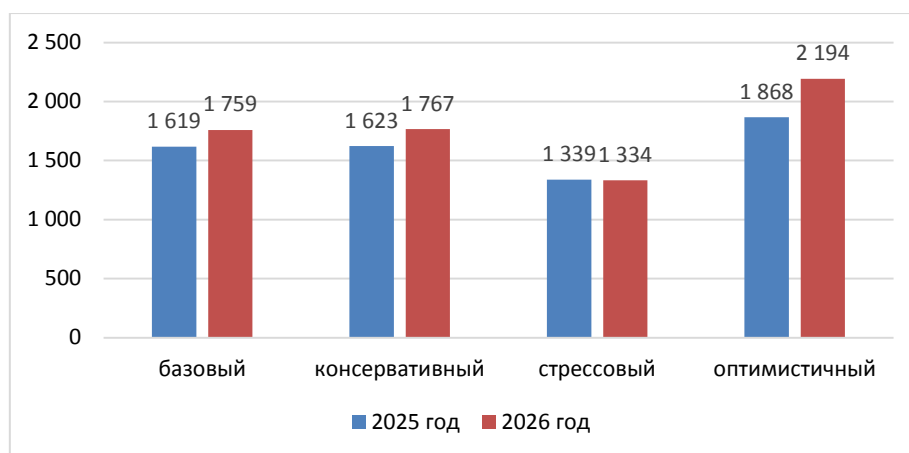


Рис. 3. Потенциально возможные сценарии для рынка платных медицинских услуг в России, млрд руб.²

Fig. 3. Potential Scenarios for the Paid Medical Services Market in Russia, RUB billion

¹ Спрос на платные медуслуги в РФ показал рост более чем в два раза за шесть лет. URL: https://www.ranational.ru/wp-content/uploads/2024/06/nra_obzor_platnye_meduslugi_26.06.2024.pdf (дата обращения: 20.09.2025).

²² Спрос на платные медуслуги в РФ показал рост более чем в два раза за шесть лет. URL: https://www.ranational.ru/wp-content/uploads/2024/06/nra_obzor_platnye_meduslugi_26.06.2024.pdf (дата обращения: 20.09.2025).

Как видим, возможный к проявлению стрессовый сценарий в случае его реализации способен существенно снизить изначальные планируемые показатели в части прироста рынка. Вместе с тем есть определенные шансы на достижение более высоких показателей прироста объема анализируемого рынка в формате проявления базового, консервативного или в идеале оптимистичного сценария.

Характеризуя текущую ситуацию, отметим, что порядка 48% россиян прибегают к услугам платных медицинских организаций. Среди наиболее популярных услуг, которые востребованы населением, целесообразно отметить следующие (рис. 4).

Согласно представленным данным наиболее востребованным сегментом яв-

ляются анализы и лабораторные исследования, на втором месте, что вполне закономерно, стоматологические услуги, за которыми следуют услуги невролога и терапевта.

Сложившаяся в регионах страны ситуация в отношении трат на платную медицинскую помощь неоднородна. Так, в настоящее время в рамках регионов в России принято выделять 4 категории сегментов согласно ценовому критерию в части характеристики оказываемых платных медицинских услуг, а именно: выше среднего, умеренно выше среднего, умеренно ниже среднего, ниже среднего. Усредненные показатели по указанным сегментам могут быть визуализированы следующим образом (рис. 5).

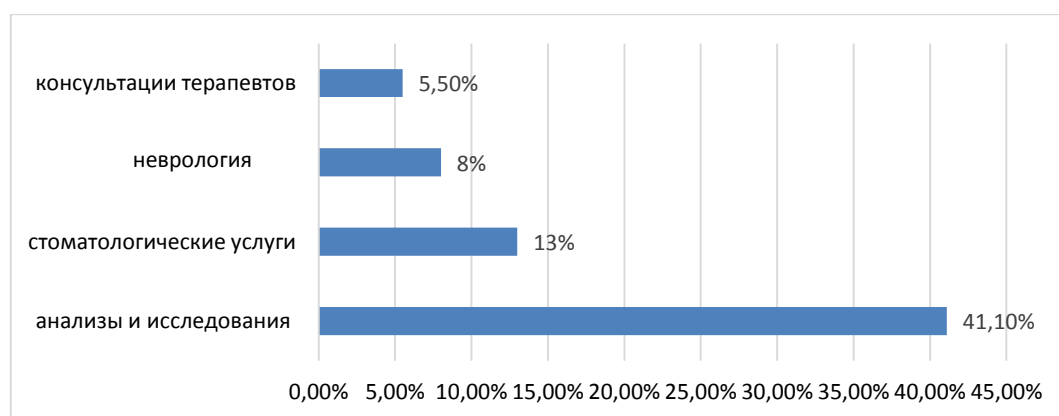


Рис. 4. Наиболее популярные платные медицинские услуги, которые востребованы населением в России, %¹

Fig. 4. Most Popular Paid Medical Services in Demand Among the Russian Population, %

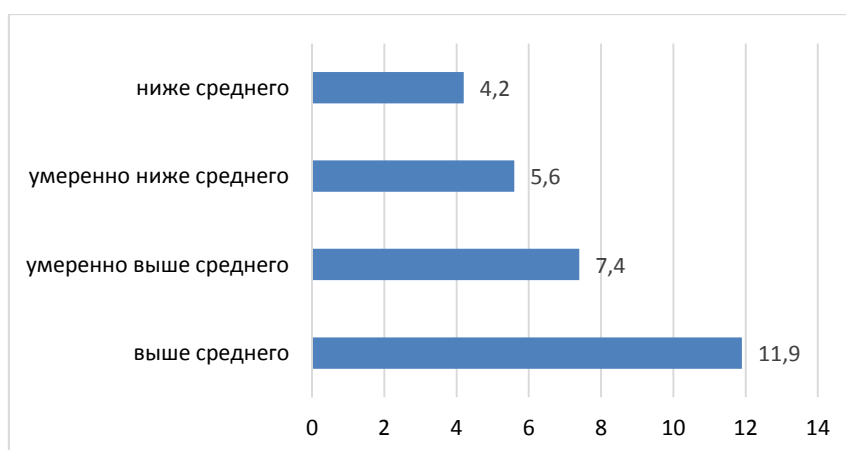


Рис. 5. Усредненный по сегментам объем платных медицинских услуг, тыс. руб.²

Fig. 5. Segment-Average Volume of Paid Medical Services, RUB thousand

¹ Спрос на платные медуслуги в РФ показал рост более чем в два раза за шесть лет. URL: https://www.ranational.ru/wp-content/uploads/2024/06/nra_obzor_platnye_meduslugi_26.06.2024.pdf (дата обращения: 20.09.2025).

² Спрос на платные медуслуги в РФ показал рост более чем в два раза за шесть лет. URL: https://www.ranational.ru/wp-content/uploads/2024/06/nra_obzor_platnye_meduslugi_26.06.2024.pdf (дата обращения: 20.09.2025).

Получается, что разница между объемом платных медицинских услуг в регионах, относящихся к разным сегментам, проявляется почти в 2,8 раза в денежном выражении. Можно также констатировать, что объем платных медицинских услуг значительно выше в регионах, в которых выше уровень жизни и, соответственно, доходы населения. Уточним, что в группе регионов из сегмента «выше среднего» представлены регионы с наиболее высокими среднедушевыми доходами населения, что как раз опосредует возможность и готовность платить больше за медицинские сервисы. И если в среднем по данному сегменту сумма оплаты услуг составляет порядка 11,9 тыс. руб. на душу населения, то в наиболее благополучных с финансовой точки зрения субъектах из этой группы она существенно выше. Так, в Москве данные расходы составля-

ют порядка 25,3 тыс. руб., а, например, в Краснодарском крае и Санкт-Петербурге порядка 15,9 и 15,8 тыс. руб. соответственно [8]. В сегменте «ниже среднего» минимальным значением в рамках оказываемых услуг населению, его возможности и готовности оплачивать медицинские услуги является сумма порядка 0,7 тыс. руб., что характерно, например, для Республики Ингушетии. В данном случае справедливо отметить, что среднедушевые доходы населения в регионах, входящих в сегмент «ниже среднего» и «умеренно ниже среднего», выступают ограничителем для развития рынка платных медицинских сервисов.

В отношении мотивации пациентов можно отметить следующие доминанты в их поведении, позволяющие им сделать выбор в пользу платных медицинских услуг (рис. 6).



Рис. 6. Основные мотивации потребителей в России в выборе платных медицинских услуг, % [4]

Fig. 6. Key Motivations of Consumers in Choosing Paid Medical Services in Russia, % [4]

Данные мотивации свидетельствуют в первую очередь о рациональном выборе и желании получать качественный сервис. Следует также учитывать, что помимо непосредственно уровня доходов на предпочтения населения оказывают влияние сложившиеся потребительские привычки,

которые в данном случае во многом пересекаются с выводами поколенческой теории. А именно, например, взрослые потребители, так называемые беби-бумеры, склонны предпочитать потребление медицинских услуг на бесплатной основе, если это представляется возможным. Тогда как,

например, миллениалы и зумеры изначально нацелены на выбор медицинских услуг на платной основе в зарекомендовавших себя платных медицинских организациях¹ [4].

Вопросы удовлетворенности населения платными медицинскими услугами также во многом связаны не только с уровнем доходов, но и с соответствующими ожиданиями относительно качества сервисов и сложившихся потребительских привычек [5]. Специалисты справедливо отмечают роль маркетинговых инструментов в продвижении платных медицинских сервисов [9].

Кроме того, согласно экспертным оценкам представителей отрасли у населения активно проявляются тенденции к здоровьесбережению, что, например, проявляется в формате увеличения частоты анализов на достаточность витаминов, минералов, проявление стресса и т.д., что свидетельствует о желании получать превентивную помощь, не позволяющую развиваться заболеваниям² [6]. Так, согласно существующим аналитическим данным, представленным в открытой печати, преимущественно миллениалами и зумерами востребованными стали такие услуги, как исследование иммунитета организма или проверка онкомаркеров, а также уже упомянутые выше так называемые ЗОЖ-тесты на витамины³ и т.д. [7].

Однако следует понимать, что рост цен на медицинские услуги создает ограничения для ряда потребителей в разных регионах страны, и, несмотря на стремление их получать, не все могут реализовать желательные интенции. Так, например, за анализируемый нами период максимальный рост цен был зафиксирован практиче-

ски во всех регионах страны на первичные приемы узких специалистов и в особенности прием специалистов стоматологического профиля. Данная динамика отражена на рисунке 7.

Однако, как видим, увеличение цены практически на все распространенные услуги достаточно велико. Полагаем, что таким реалиям есть объективные причины, связанные с ростом цен на материалы и комплектующие, санкционными ограничениями, повышением цен на доставку необходимых товаров и запросом на увеличение зарплат сотрудников, что сопряжено с инфляционными реалиями.

Следует понимать, что повышение цен на медицинские сервисы, с одной стороны, делает их ограниченно доступными для части потребителей, а с другой стороны, провоцирует обоснованные повышенные ожидания относительно качества оказываемых медицинских сервисов. Это следует учитывать для того, чтобы была возможность повышать качество оказываемых услуг, так как это позволит ориентироваться на оптимистичный сценарий развития рынка.

4. Обсуждение и заключение

Опираясь на исследование текущей ситуации на рынке платных медицинских услуг, оказываемых населению, в России, отметим, что можно детерминировать явную динамику роста. Только связанный с проявлениями пандемии 2020 г. является исключением, но после него вновь стала проявляться положительная динамика.

Расходы населения на платные медицинские сервисы в анализируемый период также демонстрируют тенденцию к росту, чему есть объективные причины, связанные с уровнем инфляции, ростом стоимости материалов и комплектующих, запросом на повышение оплаты труда специалистам. С одной стороны, данный рост свидетельствует о дальнейших перспективах для рынка, а с другой стороны, может стать ограничителем из-за финансовых возможностей населения, которые в разных регионах страны неодинаковы.

¹ Каждый пятый россиянин лечится в частных клиниках. Опрос. URL: <https://rg.ru/2025/09/19/opros-kazhdyy-piatyj-rossiyanin-lechitsia-v-chastnyh-kl-inikah.html> (дата обращения: 20.09.2025).

² Почему в России востребована частная медицина. URL: <https://www.rbc.ru/industries/news/68a320429a79471a83fe402c> (дата обращения: 20.09.2025).

³ Рынок платных медицинских услуг не всем «по зубам». URL: <https://www.ra-national.ru/analitika/rynok-platnyh-med-uslug/> (дата обращения: 20.09.2025).

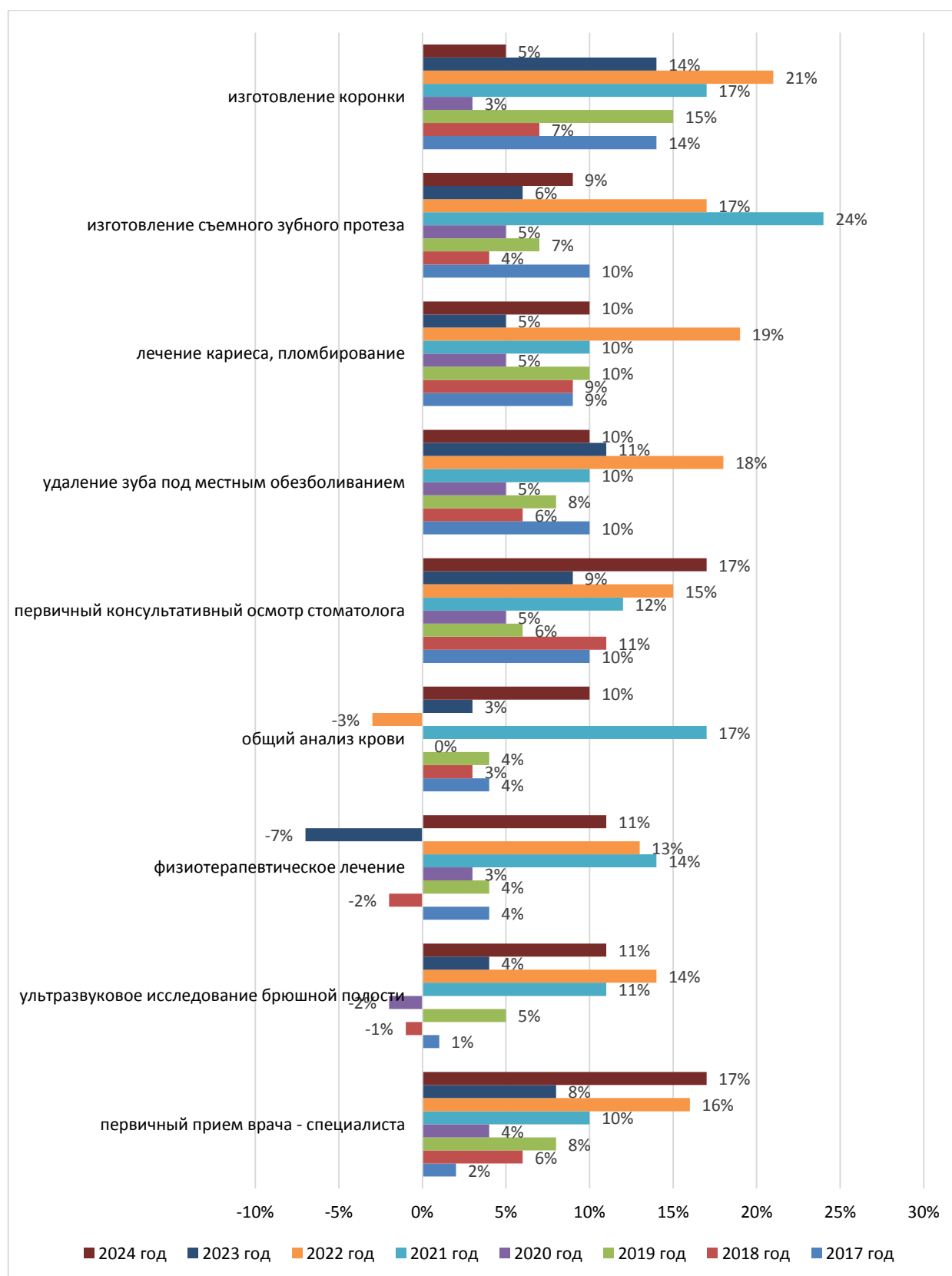


Рис. 7. Динамика инфляции на определенные виды медицинских услуг в 2017–2024 гг. в России, %¹

Fig. 7. Inflation Dynamics for Selected Types of Medical Services in Russia, 2017–2024, %

¹ Рынок платных медицинских услуг не всем «по зубам». URL: <https://www.ra-national.ru/analitika/rynok-platnyh-med-uslug/> (дата обращения: 20.09.2025).

С помощью проведенного анализа продемонстрировано, что в регионах, которые по размеру среднедушевых трат на платные медицинские сервисы попадают в сегмент «выше среднего», расходы на платные медицинские сервисы в среднем составляют 11,9 тыс. руб., а в тех субъектах, где доходы населения выше, достигают размера более 25 тыс. руб. В регионах, которые попадают в сегмент «ниже среднего» такие расходы на душу населения составляют порядка 4,2 тыс. руб., а в субъектах с наиболее низкими среднедушевыми доходами из этой группы – порядка 0,7 тыс. руб., что объективно создает барьеры для развития рынка.

Согласно существующим прогнозам исходя из проявившихся реалий и растущего спроса населения на платные медицинские сервисы детерминируется несколько возможных прогнозов относительно развития рынка, а именно: базовый, консервативный, так называемый стрессовый и оптимистичный.

Нам представляется, что возможно проявление нескольких прогнозов в формате подпрогнозов, характерных для групп регионов, попадающих по критерию расходов на платные медицинские сервисы в разные сегменты. Соответственно, для тех субъектов, где среднедушевые доходы выше и потребители ожидают высокого уровня сервисов от потребляемых медицинских услуг, вероятным является проявление оптимистичного прогноза развития рынка. Для субъектов, формирующих собой другой сегмент, например «ниже среднего», оправданным будет проявление варианта консервативного сценария. Считаем, что в целом для всего рынка будет характерна положительная динамика, хотя, как указали выше, степень ее проявления будет различной для регионов страны.

Полагаем, что в рамках общего реализуемого тренда на повышение качества и продолжительности жизни населения, на его здоровьесбережение оправданными представляются комплексные меры, связанные не только с медицинскими сервисами напрямую, но и с усилиями, сопряженными с ростом жизни населения,

направленными на расширение возможности потребления соответствующих услуг и формирование потребительских стереотипов, связанных с получением качественных медицинских сервисов на платной основе. Данный вопрос требует дальнейшего аналитического изучения в пролонгированной перспективе, что станет направлением для нашего будущего исследования.

Список использованных источников

1. *Private Health Insurance in OECD Countries*. ISBN 92-64-01563-9. Доступно по адресу: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2004/11/private-health-insurance-in-oecd-countries_g1gh4315/9789264007451-en.pdf (дата обращения: 20.09.2025).
2. Гаспарян А.В., Дадаян Н.А. Вопросы проявления основных тенденций на рынке коммерческих медицинских услуг. *Конкурентоспособность в глобальном мире: экономика, наука, технологии*. 2025;(2): 108-111. EDN: OVLSTE. Доступно по адресу: <https://www.elibrary.ru/item.asp?edn=ovlste> (дата обращения: 03.09.2025).
3. Montagu D. The Provision of Private Healthcare Services in European Countries: Recent Data and Lessons for Universal Health Coverage in Other Settings. *Frontiers in Public Health*. 2021;9. <https://doi.org/10.3389/fpubh.2021.636750>.
4. Кислицына О.А. Неудовлетворенность пациентов в государственных и частных медицинских организациях: влияние индивидуальных характеристик. *Уровень жизни населения регионов России*. 2024;20(4):571-584. https://doi.org/10.52180/1999-9836_2024_20_4_7_571_584.
5. Пржедецкая Н.В. Вопросы оценки удовлетворенности населения качеством медицинских услуг. *Вестник Ростовского государственного экономического университета (РИНХ)*. 2024;31(1): 85-92. <https://doi.org/10.54220/v.rsue.1991-0533.2024.1.85.011>.
6. Тишутин А.А. Финансовые аспекты развития здравоохранения. *Проблемы социальной гигиены, здравоохранения и истории медицины*. 2024;32(S1):664-669.

<https://doi.org/10.32687/0869-866X-2024-32-s1-664-669>.

7. Алексеенок А.А., Каира Ю.В., Михалев И.В. и др. Дифференциация возможностей различных слоев населения использовать платные медицинские услуги как фактор социальной напряженности. *Проблемы социальной гигиены, здравоохранения и истории медицины*. 2021; 29(S1):726-730. <https://doi.org/10.32687/0869-866X-2021-29-s1-726-730>.

8. Солонин А.В., Белохов Н.В., Благих И.А. и др. Тенденции и перспективы развития рынка коммерческих медицинских услуг. *Проблемы социальной гигиены, здравоохранения и истории медицины*. 2025;33(1):79-84. <https://doi.org/10.32687/0869-866X-2025-33-1-79-84>.

9. Суворова А.А., Кублин И.М., Зубарева Н.Н., Воронов А.А. Маркетинговые инструменты продвижения продукции на рынке медицинских услуг. *Практический маркетинг*. 2021;(9). Доступно по адресу: <https://cyberleninka.ru/article/n/marketingovy-e-instrumenty-prodvizheniya-produktsii-na-rynke-meditsinskih-uslug> (дата обращения: 21.09.2025).

10. Давыдова М.Л. Телемедицина и экспериментальные правовые режимы в области здравоохранения: проблемы и перспективы внедрения. *Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Юридические науки*. 2023;27(3):564-582. <https://doi.org/10.22363/2313-2337-2023-27-3-564-582>.

Об авторах:

Пржедецкий Юрий Валентинович, д.мед.н., профессор кафедры патологической физиологии ФГБОУ ВО РостГМУ Минздрава России, г. Ростов-на-Дону, Россия.

ORCID: 0000-0003-3976-0210.

E-mail: yurypr@gmail.com.

Пржедецкая Наталия Витовна, д.э.н., профессор, заведующий кафедрой маркетинга и рекламы ФГБОУ ВО «РГЭУ (РИНХ)», г. Ростов-на-Дону, Россия.

ORCID: 0000-0003-4550-6649.

E-mail: nvpr@bk.ru.

Родионова Наталья Дмитриевна, д.э.н., профессор кафедры экономической теории ФГБОУ ВО «РГЭУ (РИНХ)», г. Ростов-на-Дону, Россия.

ORCID: 0000-0002-4980-8356.

E-mail: ndrodionova@mail.ru.

Конфликт интересов: авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

Поступила 24.09.2025; одобрена после рецензирования 25.12.2025; принята к публикации 13.01.2026.

References

1. *Private Health Insurance in OECD Countries*. ISBN 92-64-01563-9. Available at: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2004/11/private-health-insurance-in-oecd-countries_g1gh4315/9789264007451-en.pdf. (Accessed: 20.09.2025).

2. A.V. Gasparyan, N.A. Dadayan. Issues of manifestation of major trends in the commercial medical services market. *Competitiveness in the Global World: Economics, Science, Technology*. 2025;(2): 108-111. Available at: <https://www.elibrary.ru/item.asp?edn=ovlste> (Accessed: 03.09.2025).

3. D. Montagu. The Provision of Private Healthcare Services in European Countries: Recent Data and Lessons for Universal Health Coverage in Other Settings. *Frontiers in Public Health*. 2021;9. <https://doi.org/10.3389/fpubh.2021.636750>.

4. O.A. Kislitsyna. Patient dissatisfaction in public and private healthcare organizations: the influence of individual characteristics. *Living Standards of the Population in the Regions of Russia*. 2024;20(4):571-584. https://doi.org/10.52180/1999-9836_2024_20_4_7_571_584.

5. N.V. Przhedetskaya. Issues of assessing public satisfaction with the quality of medical services. *Bulletin of Rostov State University of Economics (RINH)*. 2024;31(1): 85-92. <https://doi.org/10.54220/v.rsue.1991-0533.2024.1.85.011>.

6. A.A. Tishutin. Financial aspects of healthcare development. *Problems of Social Hygiene, Public Health and History of Medicine*. 2024;32(S1):664-669. <https://doi.org/10.32687/0869-866X-2024-32-s1-664-669>.

7. A.A. Alekseenok, Yu.V. Kaira, I.V. Mikhalev, et al. Differentiation of opportunities among various population groups to use paid medical services as a factor of social tension. *Problems of Social Hygiene, Public Health and History of Medicine*. 2021;29(S1):726-730. <https://doi.org/10.32687/0869-866X-2021-29-s1-726-730>.

8. A.V. Solonin, N.V. Belokhov, I.A. Blagikh, et al. Trends and prospects for the development of the commercial medical services market. *Problems of Social Hygiene, Public Health and History of Medicine*. 2025;33(1):79-84. <https://doi.org/10.32687/0869-866X-2025-33-1-79-84>.

9. A.A. Suvorova, I.M. Kublin, N.N. Zubareva, A.A. Voronov. Marketing tools for product promotion in the medical services market. *Practical Marketing*. 2021;(9). Available at: <https://cyberleninka.ru/article/n/marketingovye-instrumenty-prodvizheniya-produktsii-na-rynke-medsitsinskih-uslug> (Accessed: 21.09.2025).

10. M.L. Davydova. Telemedicine and experimental legal regimes in healthcare: problems and prospects of implementation. *RUDN Journal of Law*. 2023;27(3):564-582. <https://doi.org/10.22363/2313-2337-2023-27-3-564-582>.

About the Authors:

Yuri V. Przhedetsky, Dr. Sci. (Med.), Professor at the Department of Pathological Physiology of the Rostov State Medical University of the Ministry of Health of the Russian Federation, Rostov-on-Don, Russia.

ORCID: 0000-0003-3976-0210.

E-mail: yurypr@gmail.com.

Natalia V. Przhedetskaya, Dr. Sci. (Econ.), Professor, Head at the Department of Marketing and Advertising, Rostov State University of Economics (RINH), Rostov-on-Don, Russia.

ORCID: 0000-0003-4550-6649.

E-mail: nvpr@bk.ru.

Natalia D. Rodionova, Dr. Sci. (Econ.), Professor at the Department of Economic Theory, Rostov State University of Economics (RINH), Rostov-on-Don, Russia.

ORCID: 0000-0002-4980-8356.

E-mail: ndrodionova@mail.ru.

Conflict of Interest: The authors declare no conflicts of interest.

Submitted 24.09.2025; revised 25.12.2025; accepted 13.01.2026.

**Цифровизация и импортозамещение
в логистических цепях поставок:
современные тенденции развития
инфраструктуры хозяйственных связей**

Борисова В.В.^a, Печенко Н.С.^{b*}
^{a,b} СПбГЭУ, г. Санкт-Петербург, Россия

Аннотация

Введение. Цифровую трансформацию логистических систем связывают с развитием информационно-коммуникационных технологий. Философия цифровой парадигмы логистики заключается, с одной стороны, в возможности формулировки общей проблемы управления логистическими процессами, а с другой – в синтезе информационно-коммуникационного обеспечения решения возникшей проблемы. Направленность данной парадигмы сконцентрирована на цифровом администрировании логистических функций: планировании, закупках материальных ресурсов, производстве, доставке готовой продукции в цепи поставок. Использование информационно-коммуникационных технологий поддерживает совокупный процесс цифрового управления логистическими потоками, обеспечивает учёт, связь, контроль, мониторинг и принятие обоснованных управленческих решений. Для каждого периода времени характерна определённая совокупность информационно-коммуникационных технологий, позволяющих создать качественный скачок в развитии логистических организационных форм.

Материалы и методы. Возникновение и развитие цифровой парадигмы логистики связано с работами российских и зарубежных ученых в области логистики и управления цепями поставок и трудами

специалистов по цифровым технологиям. В концептуальном плане современная теория логистики базируется на совокупном научном знании и междисциплинарном подходе к решению конкретных проблем, возникающих при анализе и синтезе логистических систем цифрового типа. Сегодня обозначились две тенденции в цифровизации логистической деятельности. Первая – это эволюция существующих, зачастую дорогостоящих технологий, вторая – внедрение прорывных инноваций на основе новых принципов и решений.

Результаты исследования. На фоне постепенных цифровых преобразований в экономике России, импортозамещения информационных продуктов и внедрения национального программного обеспечения происходит активная цифровизация логистических цепей поставок. С 2023 года наблюдается наращивание цифровых технологий российского происхождения в логистическом секторе экономики, увеличение расходов на внедрение новых отечественных информационно-коммуникационных продуктов (импортозамещение) при формировании логистических хозяйственных связей. В данной статье анализируется эволюция цифровых технологий в логистической сфере российской экономики через призму цифровой трансформации вновь спроектированных логистических цепей поставок и импортозамещения информационных продуктов, включая национальное программное обеспечение. Полученные результаты свидетельствуют о том, что цифровизация логистических процессов в сочетании с импортозамещением программного обеспечения способствует снижению транзакционных и эксплуатационных издержек участников цепей поставок, повышению устойчивости хозяйственных связей и формированию условий для более эффективного использования инвестиционных ресурсов в транспортно-логистической инфраструктуре.

Обсуждение и заключение. Основной научный результат данного исследования состоит в выявлении атрибутивных элементов и анализе сущностной характеристики новой цифровой парадигмы логи-

* Corresponding authors:

E-mail addresses: verabrsv@yandex.ru (V.V. Borisova),
natalya-pechenko@yandex.ru (N.S. Pechenko)

стики, которая представляет собой переход от аналоговых данных к цифровым и трансформацию цепей поставок в экосистемные организационные формы платформенного типа. Изученные нами тенденции эволюционной динамики цифровых технологий в логистике обусловили целесообразность теоретического осмысления предметно-объектной области цифровой парадигмы логистики и механизма согласования интересов, целей, задач, принципов и функций участников цепи поставок. Обозначилась потребность в разработке конкретного теоретического аппарата и практического инструментария логистического менеджмента, определяющих переход связи «цифровизация – импортозамещение» на новую стадию. Изменения коснулись трансформации как самих логистических объектов, так и цифровых технологий, включая переход бизнес-моделей цепи поставок от импортных продуктов к российским разработкам.

Ключевые слова: цифровые технологии, экосистемные бизнес-модели, цифровая парадигма логистики, импортозамещение, платформенные решения, цифровой поток.

Для цитирования: Борисова В.В., Печенко Н.С. Цифровизация и импортозамещение в логистических цепях поставок: современные тенденции развития инфраструктуры хозяйственных связей. *Финансовые исследования*. 2026;27(1):89-102.
doi:10.54220/finis.1991-0525.2026.90.1.007

Research Article

Digitalization and Import Substitution in Logistics Supply Chains: Contemporary Trends in the Development of Economic Relations Infrastructure

V.V. Borisova^a, N.S. Pechenko^{b*}
^{a,b} Saint Petersburg State University
of Economics, Saint Petersburg, Russia

Abstract

Introduction. The digital transformation of logistics systems is closely associated with the advancement of information and

communication technologies. The essence of the digital logistics paradigm lies, on the one hand, in providing a comprehensive framework for addressing logistics management challenges and, on the other hand, in integrating information and communication technologies into the process of solving these challenges. This paradigm focuses on the digital administration of key logistics functions, including planning, procurement, production, and distribution within supply chains. The application of digital technologies supports end-to-end logistics flow management by facilitating data processing, communication, monitoring, control, and evidence-based managerial decision-making. Each stage of economic development is characterized by a specific set of information and communication technologies that create new opportunities for the evolution of logistics organizational structures.

Materials and Methods. The emergence and development of the digital logistics paradigm are rooted in the contributions of Russian and international scholars in logistics, supply chain management, and digital technologies. Conceptually, contemporary logistics theory relies on accumulated scientific knowledge and an interdisciplinary approach to addressing practical issues arising in the analysis and design of digitally enabled logistics systems. Two major trends currently characterize the digital transformation of logistics activities. The first involves the evolution and modernization of existing, often capital-intensive technologies, while the second is associated with the adoption of breakthrough innovations based on fundamentally new technological principles and solutions.

Results. Against the backdrop of ongoing digital transformation in the Russian economy, the substitution of foreign information products and the deployment of domestic software solutions have accelerated the digitalization of logistics supply chains. Since 2023, the logistics sector has experienced growing adoption of Russian digital technologies and increasing investment in domestic information and communication solutions aimed at supporting logistics-related economic interactions. This study examines the evolution of digital

technologies in the Russian logistics sector through the lens of supply chain digital transformation and the import substitution of software and information products, including national digital platforms. The findings indicate that the combination of logistics digitalization and software import substitution contributes to lower transaction and operating costs for supply chain participants, enhances the resilience of economic relationships, and creates favorable conditions for more efficient allocation of investment resources within transport and logistics infrastructure.

Discussion and Conclusion. The principal scientific contribution of this study lies in identifying the key attributes and conceptual foundations of a new digital logistics paradigm characterized by the transition from analogue to digital data environments and the transformation of traditional supply chains into platform-based ecosystem structures. The observed evolutionary dynamics of digital technologies in logistics highlight the need for a deeper theoretical understanding of the subject and object domains of digital logistics, as well as mechanisms for coordinating the interests, objectives, principles, and functions of supply chain participants. The results demonstrate the growing demand for a dedicated theoretical framework and practical logistics management tools capable of supporting the transition of the digitalization–import substitution nexus to a new stage of development. These changes affect not only logistics systems themselves but also the underlying digital technologies, resulting in a gradual shift of supply chain business models from foreign software solutions toward domestically developed platforms and technologies.

Keywords: digital technologies; logistics digitalization; supply chain management; digital logistics paradigm; import substitution; platform-based solutions; logistics ecosystems; transport and logistics infrastructure; economic relations infrastructure.

For citation: V.V. Borisova, N.S. Pechenko Digitalization and Import Substitution in Logistics Supply Chains: Contemporary Trends in the Development of Economic Relations Infrastructure. *Financial Research*. 2026;27(1): 89-102.
doi:10.54220/finis.1991-0525.2026.90.1.007

1. Введение

Логистика как инструмент эффективного управления хозяйственными связями всё больше востребована в современной системе товародвижения и проектирования систем поставок. Синтезировав в себе инновационные достижения информационно-коммуникационных технологий, системотехники, кибернетики и цифрового инструментария, логистика как наука предложила экосистемный подход к институциональному оформлению рыночных транзакций [1].

Цифровая трансформация традиционных видов логистики ускорила распространение платформенной модели взаимодействия участников цепи поставок. Обозначились три способа описания цифровых платформ: платформа как бизнес-модель; платформа как экосистема; платформа как технология. Новая цифровая парадигма логистики вобрала в себя совокупность этих составляющих.

Логистическая система платформенного типа – это сложная организационная форма, где информационные потоки выполняют функции взаимосвязи между участниками системы, обеспечивая им, а также разработчикам, поставщикам цифровых услуг и агентам открытый доступ к цифровым сервисам и приложениям. По своему содержательному наполнению логистическая система платформенного типа интегрирует в своей программной среде аппаратные средства и прикладные управленческие решения для реализации стратегии развития системы.

Исследование эволюции цифровых технологий и развития логистического знания позволило заключить, что на смену традиционной концепции развития логистических хозяйственных связей приходит новая парадигма цифровой логистики. В координатах этой новой концепции формируется логистическая система, где происходит взаимовыгодный обмен и генерируются ценности для каждого её участника (производителя, посредника, потребителя), упрощается механизм расчёта. «Потребность в построении такой логистической системы обусловлена необходимостью

преодолеть противоречия между цифровыми преобразованиями и инерционностью участников системы, которые не стремятся или не способны перестроиться на цифровой формат»¹.

Преодоление этих противоречий возможно при создании единой технической основы для реализации различных управленческих решений полного логистического цикла, начиная со сбора и обработки первичных данных (от источников возникновения сырья до конечного потребителя) и заканчивая предоставлением инструментов визуализации и аналитики. Цифровая поддержка управленческих решений реализуется в виде файлов базы данных, содержащих постоянную и переменную информацию, отображающую статическую и динамическую модели логистических процессов. Цифровое сопровождение решения задач всех модулей обеспечивает наличие детализированных данных всех цифровых сервисов и автоматизированных систем управления логистическими процессами.

Базисом такой технической основы может служить проект модели российской платформенной экономики, показанный в Федеральном законе «Об отдельных вопросах регулирования платформенной экономики в Российской Федерации».

Следует сразу оговориться, что платформенная экономика в этом документе определена как «совокупность организационных и имущественных отношений, складывающихся в результате взаимодействия неограниченного круга лиц посредством цифровых платформ для осуществления предпринимательской деятельности или в иных целях, в том числе не связанных с осуществлением предпринимательской деятельности»².

Среди целей российской платформенной экономики обозначены: «создание

безопасной цифровой среды, способствующей развитию предпринимательства и конкуренции; создание правовых, экономических и организационных условий развития и функционирования цифровых платформ; обеспечение единства экономического пространства в стране путем установления требований к организации и осуществлению деятельности цифровых платформ; обеспечение баланса экономических интересов хозяйствующих субъектов, функционирующих в сфере платформенной экономики, а также соблюдение при этом прав и законных интересов, обеспечение гарантий физических и юридических лиц; повышение доступности осуществления торговой деятельности, выполнения работ, оказания услуг для хозяйствующих субъектов, в том числе субъектов малого и среднего предпринимательства»³.

Вышеприведённые задачи вполне сопоставимы с целевыми установками логистической системы платформенного типа. Вместе с тем требованием времени становится уверенность участников логистической системы в безопасности собираемых, хранимых и используемых данных. Вполне логично, что в условиях геоэкономической нестабильности и санкционного давления внедрение цифровых технологий в логистическую отрасль корректируется импортозамещением информационных продуктов и внедрением национального программного обеспечения. Указанные меры направлены на снижение зависимости от зарубежных технологий и создание устойчивой инфраструктуры, способной эффективно поддерживать логистические процессы.

Национальное программное обеспечение позволяет не только оптимизировать управление цепями поставок, но и обеспечить защиту данных, что актуально в условиях растущих киберугроз. Внедрение

¹ Афанасенко И.Д., Борисова В.В. Цифровая логистика. СПб.: Питер, 2019. С. 33.

² Федеральный закон от 31.07.2025 № 289-ФЗ «Об отдельных вопросах регулирования платформенной экономики в Российской Федерации» // Официальное опубликование правовых актов. URL: <http://publication.pravo.gov.ru/Document/View/0001202507310020> (дата обращения: 19.12.2025).

³ Федеральный закон от 31.07.2025 № 289-ФЗ «Об отдельных вопросах регулирования платформенной экономики в Российской Федерации» // Официальное опубликование правовых актов. URL: <http://publication.pravo.gov.ru/Document/View/0001202507310020> (дата обращения: 19.12.2025).

указанных решений способствует созданию безопасной цифровой среды в рамках платформенного обмена информацией между всеми участниками логистической цепочки, обеспечивая прозрачность и высокую скорость принятия решений. В экономическом аспекте цифровизация логистических процессов оказывает влияние на структуру транзакционных и операционных издержек участников хозяйственных связей, а инвестиции в цифровизацию цепей поставок становятся одним из факторов изменения финансовых и нефинансовых результатов компаний. В этой связи развитие цифровой транспортно-логистической инфраструктуры может рассматриваться как условие повышения устойчивости хозяйственных связей и эффективности использования инвестиционных ресурсов в региональной экономике [2].

Использование отечественных информационных систем адаптирует цифровые технологии к требованиям российского рынка, учитывает особенности его функционирования. Национальные разработчики гибко реагируют на изменения в законодательстве и динамику рыночной ситуации, способствуя улучшению качества сервиса и повышению конкурентоспособности отечественных логистических компаний. Импортозамещение информационных продуктов и внедрение национального программного обеспечения повышает эффективность работы всей логистической отрасли.

Теоретической основой эволюционных цифровых преобразований в логистике и управлении цепями поставок является системный подход, который проявляется как в трансформации самих логистических объектов, так и в синтезе информационно-коммуникационных технологий. В таком контексте стратегии цифрового управления цепью поставок направлены на автоматизацию логистических функций и обеспечение информационно-коммуникационной поддержки решения сложных задач.

Новые перспективы логистики, основанные на цифровой парадигме, представляют переход от аналоговых данных к цифровым и трансформацию цепей поста-

вок в экосистемные организационные формы платформенного типа. Это выражается в следующих основных моментах: возрастание масштабов, сложности и скорости логистических потоков; повышение неопределённости организационно-экономических отношений в логистической системе; создание, хранение, обработка и распространение данных в цифровом виде с помощью компьютеров и электронных устройств, облачных, мобильных, социальных технологий, искусственного интеллекта и нейросетей.

Следствием этих тенденций является минимизация аналоговых данных, предоставление данных в цифровом виде и хранение их в электронном формате. Это позволяет быстро и удобно обмениваться документами, оперативно выполнять поиск информации и хранить большие объёмы данных.

Сущность новой цифровой парадигмы логистики заключается в рассмотрении экосистемной организационной формы цепи поставок как некоего синтетического инструмента менеджмента, использующего цифровой поток и платформенные решения для достижения заявленных целей в рамках системы. В этом смысле цифровые технологии имеют интегрированный потенциал, реализуемый с помощью облачных вычислений, искусственного интеллекта, нейросетей, генеративных моделей и других цифровых активов.

Цифровая парадигма отражает новое понимание форм организации логистического потока, когда экосистемные бизнес-модели рассматриваются как некие координационные центры логистической деятельности, прямо или косвенно связанные едиными платформенными решениями, функционирующими в соответствии с целями системы.

На цифровой парадигме базировалось, например, создание Национальной цифровой транспортно-логистической платформы. «Цифровой инструментарий изменил, казалось, незыблемую расстановку сил на традиционных рынках в пользу квантового превосходства искусственного интеллекта, нейроинтерфейсов, человеко-

подобных машин-роботов. В этих реалиях участники логистической системы поставок стремятся совершить опережающий прыжок в будущее для достижения глобального лидерства.

Решению этой амбициозной задачи способствует запуск проекта «Национальная цифровая транспортно-логистическая платформа»¹. «Платформа предназначена для оформления перевозок грузов. Правительством РФ поставлена задача создания, апробации и внедрения информационной системы в рамках данной платформы. Оператором Национальной цифровой транспортно-логистической платформы является Министерство транспорта РФ»². Действует оператор совместно со своими подведомственными организациями, объединяя цифровыми коммуникациями разные виды транспорта и другие организации и сектора экономики страны. Таким образом создаётся новая коммуникационная и транзакционная среда. Ее участники смогут извлекать выгоды из партнёрства и взаимодействия друг с другом, включая государственные органы управления.

Цифровые технологии требуют законодательного регулирования, так как в сфере их применения возникают правовые вопросы. Например, регулируют сбор, хранение и использование персональных данных пользователей, электронную коммерцию, кибербезопасность.

2. Материалы и методы.

Идея цифровой трансформации логистических процессов в российской экономике получила широкое распространение в начале двухтысячных годов. В это время были предприняты меры по её практической реализации. К разработке цифровых инструментов (сервисов) приступили крупные

российские логистические компании: «РЖД-Логистика», «ГазпромнефтьСнабжение» и др.

Неслучайно в экономической литературе того времени вопросы применения цифровых технологий в логистике занимают видное место. Эти вопросы полно и обстоятельно освещены в книгах/учебниках по цифровой логистике³. Наибольшее распространение получило представление о ключевых цифровых технологиях, таких как искусственный интеллект, блокчейн, интернет вещей (IoT), большие данные (Big Data), облачные сервисы и роботизация складов⁴ [3]. Эти инструменты способствуют автоматизации логистических процессов, обоснованности прогнозных оценок динамики спроса, оптимизации маршрутов и повышению прозрачности товародвижения⁵. «На построение логистических объектов цифрового типа повлияло возникновение новых рынков, товаров, работ и услуг; внедрение новых способов управления; разработка новых нормативных актов, стандартов и регламентов информационно-коммуникационной цифровой среды; процесс роботизации; использование искусственного интеллекта, облачных хранилищ данных и др.»⁶.

В последнее время учёные и практики уделяют внимание цифровым платформам e-SCM и концепции цепочки поставок 4.0, которые обеспечивают адаптивное и гибкое управление логистическими потоками [4].

³ Цифровая логистика / В.В. Щербаков и др. 2-е изд., доп. и перераб. М.: Юрайт, 2024. 573 с.

⁴ Цифровые технологии в логистике и управлении цепями поставок: аналитический обзор / В.В. Дыбская и др.; под общ. и науч. ред. В.И. Сергеева. М.: Издательский дом Высшей школы экономики, 2020. 190 с.

⁵ Борисова В.В. Формирование цифровой экосистемы логистики // Цифровая революция в логистике: эффекты, конгломераты и точки роста: материалы международной научно-практической конференции. XIV Южно-Российский логистический форум. Ростов-на-Дону, 18–19 октября 2018 г. Ростов н/Д: Ростовский государственный экономический университет (РИНХ), 2018. С. 47–51.

⁶ Афанасенко И.Д., Борисова В.В. Цифровая логистика. СПб.: Питер, 2019. С. 33.

¹ Борисова В.В. Цифровой ренессанс логистических сервисов // Логистика: форсайт-исследования, профессия, практика: материалы V Национальной научно-образовательной конференции: в 2 частях. Санкт-Петербург, 14–16 октября 2024 г. СПб.: Санкт-Петербургский государственный экономический университет, 2024. С. 262–266. EDN: FCTQGF.

² Национальная цифровая транспортно-логистическая платформа // Министерство транспорта Российской Федерации. URL: <https://mintrans.gov.ru/activities/297/367> (дата обращения: 18.12.2025).

Многие исследователи акцентируют внимание на практическом применении цифровых технологий в логистической отрасли, включая массовое использование электронного документооборота [5], систем спутникового навигационного контроля¹, а также аналитике больших данных для оптимизации затрат и повышения качества сервиса [6]. В результате цифровая трансформация создает фундамент для устойчивого развития и интеграции российских логистических систем в глобальные цепочки поставок.

Поиск путей цифровой трансформации логистических процессов привёл в конечном счёте к теоретическому обоснованию необходимости проведения комплексного анализа бизнес-процессов для адекватного выбора цифровых технологий; информационной безопасности в связи с возрастающим риском кибератак [7; 8]; интеграции новых цифровых решений с существующей инфраструктурой [9]. Характерно, что большинство авторов подчеркивают важность стратегического подхода к цифровой трансформации логистических процессов, включая определение целей, подготовку кадров и поэтапное внедрение технологий с учетом опыта специалистов в логистической отрасли.

Импортозамещение информационных продуктов и внедрение национального программного обеспечения в логистическую отрасль исследуются учеными с точки зрения адаптации программного обеспечения к специфике российского рынка, повышения эффективности логистических процессов и снижения рисков, связанных с зависимостью от иностранных поставщиков. Исследователи акцентируют внимание на том, что использование отечественных решений не только способствует снижению затрат на лицензирование и обслуживание, но и позволяет улучшить каче-

ство сервиса за счет более гибкой настройки логистических процессов под потребности бизнеса [10]. Кроме того, в экономической литературе широко рассматриваются вопросы кибербезопасности и защиты данных, которые становятся особенно актуальными в условиях растущих угроз.

В ходе проведения исследования эволюции цифровых технологий в логистике нами была выдвинута гипотеза о повышении эффективности управления цепями поставок за счет симбиоза импортозамещения и цифровизации логистических процессов. Проверка данной гипотезы осуществлялась в разрезе таких аспектов, как: анализ временных затрат на обработку заказов; оценка уровня удовлетворенности клиентов; влияние импортозамещения и цифровизации на скорость и точность выполнения логистических операций.

В подтверждение сделанных выводов приведем ряд примеров. Так, повышение эффективности логистики обосновывается использованием технологий интеллектуального складирования, когда централизация логистической информации в системе управления обеспечивает унифицированное управление и обмен данными, эффективно предотвращая ошибки, возникающие при ручном выполнении операций. Одновременно с этим применение цифровых технологий рационализирует планирование логистических перевозок, повышая эффективность перевозок и снижая логистические затраты.

Практика свидетельствует, что применение технологии больших данных способствует персонализации логистических услуг и, соответственно, повышает их конкурентоспособность. Данные как особая форма представления информации становятся новым ресурсом эффективного управления логистической системой. «Объем российского рынка данных к 2027 году может достичь 1,6 трлн рублей. Для того чтобы процесс работы с данными прошёл успешно, необходимо синхронное решение целого ряда вопросов. Среди них: внедрение искусственного интеллекта в отрасли экономики; датацентричное госу-

¹ Пашаев М.Я. Возможности использования систем спутниковой навигации для оптимизации перевозок грузов в транспортной логистике // Пространственное развитие территорий в условиях цифровизации: социо-эколого-экономические системы: материалы Всероссийской научно-практической конференции с международным участием. Грозный, 08–09 декабря 2020 г. Грозный: Спектр, 2020. С. 21–28.

дарственное управление; развитие платформ и экосистем; подготовка кадров для внедрения технологий искусственного интеллекта; регулирование и этика экономики данных; инновационная инфраструктура обработки, хранения, сбора и передачи данных; квантовые технологии; информационная безопасность и др.»¹.

Повышение эффективности цифровой трансформации логистики подтверждается применением сенсорных технологий и систем отслеживания товародвижения, позволяющих определить местоположение и статус логистических объектов в режиме реального времени. Аналитика больших данных и технологии интернета вещей используются для прогнозирования потенциальных показателей риска и своевременного снижения вероятности возникновения аварий, что позволяет своевременно выявлять потенциальные угрозы безопасности в системе поставок.

Внедрение облачных технологий в практику совместного управления логистической информацией на цифровых логистических платформах оптимизирует соответствующие логистические процессы в цепочке поставок, повышает их гибкость и манёвренность. В режиме реального времени происходит объединение собственной информационной базы данных с аналитикой клиентов и партнёров. Алгоритмы искусственного интеллекта на всём протяжении перемещения логистических потоков анализируют ключевые параметры доставки и выявляют закономерности развития товародвижения. Источником данных о производительности транспортных средств, времени и условиях доставки становятся датчики геолокации. Анализируется также информация дорожных, метеорологических служб и социальных сетей². Документооборот и документальное сопровождение грузов происходит на основе статусной модели исполнения контрактов.

¹ Афанасенко И.Д., Борисова В.В. Цифровая логистика. СПб.: Питер, 2019. С. 33.

² Афанасенко И.Д., Борисова В.В. Логистика в системе совокупного знания. М.: Научно-издательский центр «Инфра-М», 2021. 169 с. DOI: 10.1273-7/1521266. ISBN 978-5-16-017020-6. EDN: BMYTIQ.

В контексте импортозамещения цифровых продуктов заслуживает внимания архитектура национальной цифровой транспортно-логистической платформы, которая базируется на доменном подходе к проектированию её подсистем и элементов. «Доменное моделирование управления цифровыми сервисами предполагает переход на унифицированное управление сервисами в рамках одной функциональной области – домена. Домен характеризуется как область деятельности государственных органов, принадлежащая одной отрасли экономики и социальной сферы, имеющая общие сегменты (профили) физических или юридических лиц, формируемая с учетом клиентских путей. Домен объединяет участников (ведомства (органы государственной власти всех уровней) и юридические лица), выполняющих различные функции в одной области деятельности, лежащие на клиентских путях общего сегмента клиентов, обеспечивающие предоставление ценности для клиента с использованием набора сервисов и данных, присущих домену»³.

Можно сделать предварительный вывод, что симбиоз импортозамещения и цифровизации логистических процессов не только обеспечивает автоматизацию процессов, улучшение управления запасами, оптимизацию маршрутов доставки, но и повышает устойчивость и независимость логистических компаний от иностранных поставщиков программного обеспечения, снижает затраты на лицензирование, техническую поддержку и обучение персонала.

3. Результаты исследования

Процессы эволюционирования цифровых технологий в логистике и управлении цепями поставок протекают на всех уровнях логистических организационных форм (макро- и микрологистические системы), хотя и с разной скоростью.

Предпосылками цифровой трансформации цепей поставок в России являлись: пандемия коронавируса (2020–2021 гг.); геополитические и геоэкономические со-

³ Методические рекомендации по проектированию // Platform.gov.ru. URL: [mr_proektirovanie_optimizaciya.pdf](https://platform.gov.ru/mr_proektirovanie_optimizaciya.pdf) (дата обращения: 15.12.2025).

бытия (с 2022 г. по настоящее время), сократившие доступность иностранных информационно-коммуникационных технологий и ускорившие их импортозамещение.

Эти две взаимосвязанные тенденции, обозначившиеся в логистическом секторе экономики, а именно ускорение цифровизации и импортозамещение, нашли отражение в ряде системообразующих показателей. В деятельности логистических компаний расширилось применение аппаратной части информационно-коммуникационной инфраструктуры (компьютеров, коммутаторов, серверов, систем хранения данных и др.), в том числе российского производства, и увеличились объёмы использования российского программного обеспечения.

Так, в настоящий момент доля российского оборудования в различных отраслях растёт, а к концу 2025 года, например, в нефтегазовой отрасли ожидается достижение использования 80% отечественного оборудования. Для станкостроения доля российского производства достигает до 60% в некоторых сегментах. По официальным данным, уровень использования российского программного обеспечения к концу 2025 года в среднем достигнет почти 50%. В государственных структурах доля отечественного программного обеспечения составляет 70-80%, в промышленности – 50-60%, в финансовом секторе – 40-50%. В целом по рынку доля российского программного обеспечения составляет около 25% с разной степенью проникновения по секторам экономики¹.

Содержательная интерпретация данных показателей базируется на анализе статистических данных о применении цифровых технологий в логистическом секторе российской экономики и экспертных мнениях теоретиков и практиков, специализирующихся в этой сфере хозяйствования.

Прежде отметим, что на уровне страны эволюционные процессы соотношения цифровизации и импортозамещения харак-

теризуются следующим: вытеснением импорта российскими аналогами в области аппаратных технологий; стабилизацией цифровых преобразований на фоне роста отечественных цифровых решений; повышением доли импортозамещённых персональных компьютеров (их доля выросла до 30% в 2024 г. в сравнении с 9% в 2021 г.). В системе хранения данных доля национальных серверов выросла до 9,5%, а доля систем хранения данных российского производства достигла 14%.

В логистическом секторе экономики страны соотношение показателей цифровизации и импортозамещения в области аппаратной части практически соответствует их общероссийским характеристикам. Анализ показал, что рост импортозамещения цифровой аппаратуры наиболее активно проявился в 2023 году, а в 2024 году доля российской аппаратной продукции стала соответствовать 2022 году, а по некоторым аппаратам хранения данных российское производство сократилось. По импортозамещению телекоммуникационного оборудования увеличение доли российской продукции колеблется в диапазоне от 8 до 20% в зависимости от номенклатурной группы. То есть активность импортозамещения наблюдается в 2023 году, далее в 2024 году наметилась тенденция замедления этого процесса.

Однако эксперты констатируют не факт торможения, а переход связки «цифровизация – импортозамещение» на новую стадию. Объясняют этот переход сокращением шоковых факторов, исчерпанием «простых» схем импортозамещения, воздействием государственного регулирования на процесс импортозамещения, налаживанием параллельного импорта, сокращением инвестиций и снижением доступности финансовых ресурсов.

Логистический сектор экономики тесно связан с отраслью информационных технологий. Эта отрасль в части цифровизации и импортозамещения характеризуется значительными трансформациями.

Цифровизация позволяет укреплять сотрудничество между участниками логистической системы. С этой целью исполь-

¹ Мишустин: уровень использования российского ПО достиг почти 50% // ТАСС. URL: <https://tass.ru/ekonomika/24462047> (дата обращения: 09.12.2025).

зуются цифровые платформы и системы для разработки моделей обмена данными и установления прочных взаимоотношений между поставщиками товаров, поставщиками логистических услуг и другими сторонами. Логистические компании устанавливают отношения сотрудничества с пред-

приятиями верхнего, нижнего и основного звена для создания единой платформы управления информацией. Это достигается путем централизации сведений о закупках, поставках и логистике на платформе, что позволяет управлять информацией и обмениваться ею, как показано на рисунке 1.

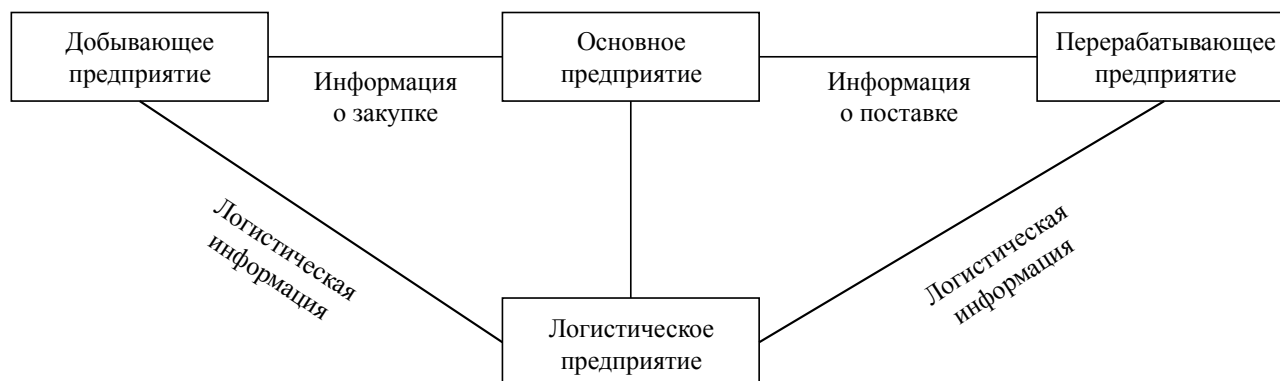


Рис. 1. Обмен информацией между участниками логистической системы

Fig. 1. Information exchange between participants in a logistics system

Источник: составлен авторами.

Source: compiled by the authors.

Выделим эффекты от цифровизации и импортозамещения в деятельности участников логистической системы.

В зависимости от функциональных возможностей инструменты аналитики больших данных используются для интерпретации логистической информации, выявления потенциальных рисков, прогнозирования потребностей и обеспечения своевременного выполнения поставки товаров.

Российский опыт. Для аналитики больших данных в логистике используется программное обеспечение, реализованное в Центре управления перевозками компании ПЭК. Там применяются цифровые технологии Hadoop и Self-service BI для контроля загрузки складов и оперативного анализа более 500 операций в секунду, что позволяет сокращать издержки и повышать качество обслуживания клиентов.

Внедрение российскими логистическими операторами технологии позиционирования и отслеживания перемещения товаров в сочетании с подключением к глобальному интернету обеспечивает точные данные о динамике товародвижения для всех участников цепи поставок.

Симбиоз цифровизации и импортозамещения нашёл практическое воплоще-

ние в работе Национальной системы прослеживаемости товаров с регистрацией номеров их партий (РНПТ). Система мониторит перемещение товаров в режиме реального времени, соблюдая требования российского и евразийского законодательства.

Импортозамещение затронуло облачные технологии, связанные с хранением и обработкой данных удалённых серверов через интернет. Требования к обеспечению безопасности в рамках предоставления облачных услуг посредством государственной единой облачной платформы закреплены в Приказе Министерства цифрового развития, связи и массовых коммуникаций Российской Федерации от 2 декабря 2025 года № 1106.

Среди российских провайдеров облачных услуг, работающих с логистическими компаниями, выделим: Cloud.ru – поддерживает широкий спектр сценариев развёртывания: от частных и гибридных облаков до мультиклауд-архитектур; Yandex Cloud – предоставляет комплекс облачных сервисов для аренды вычислительных ресурсов необходимого объёма с гарантированными показателями безопасности и производительности; LanCloud –

внедряет облачные сервисы на базе собственной серверной площадки в центре обработки данных DataSpace.

Поставщики облачных услуг предоставляют логистическим компаниям готовые цифровые сервисы, способные реализовать интеллектуальные функции без необходимости создания собственной инфраструктуры. В геопозиционной информационной системе объединены фактические условия движения и требования к транспортировке, применяются технологии интеллектуальных алгоритмов для расчета логистических затрат, времени доставки и других данных. На основе заданных параметров движения выбираются подходящие маршруты и методы транспортировки. Так, российское программное обеспечение «Шедекс» позволяет планировать маршруты с учетом ограничений, контролировать исполнение перевозок. С помощью спутникового слежения поддерживается функция маршрутной оптимизации и управления заказами.

Появились и хорошо зарекомендовали себя национальные облачные маркетплейсы, на которых есть базовые инфраструктурные сервисы и специализированные бизнес-приложения. В Чувашской Республике развивается ситуационный комплекс на базе Центра организации безопасности дорожного движения, к которому подключены десятки светофорных объектов, детекторов транспорта и камер телеобзора. Цифровые модели создаются как двойники транспортной инфраструктуры для статичных (автомобильных дорог, железнодорожных путей) и динамичных объектов (транспортных средств), а также для транспортно-логистических процессов. Разработкой автономных транспортных средств занимаются компании «КАМАЗ» и Navio, которые используют искусственный интеллект для восприятия окружающей среды, принятия решений и управления движением.

Обратим внимание на создание Национальной цифровой транспортно-логистической платформы (системы «Гос-Лог»). Для всех участников перевозок здесь планируется запуск множества цифровых сервисов. Распоряжением Правительства РФ утверждены стратегические

направления в области цифровой трансформации транспортной отрасли РФ до 2030 года.

Стратегия цифровизации транспортной отрасли – одна из ключевых задач как минимум на период до 2030 года. Обязательным для всех участников перевозок (отправителей, получателей, перевозчиков и экспедиторов) становится переход на электронные перевозочные документы, который должен вступить в силу 1 сентября 2026 года.

В сфере контейнерных перевозок разработкой цифровых продуктов занимается российское предприятие ООО «Дело-Тех». Для обеспечения транспортной безопасности создан центр компетенций в области цифровизации на транспорте ФГУП «ЗащитаИнфоТранс». Центр является системным интегратором в области реализации глобальных информационных и цифровых проектов на транспорте. В этом же направлении работает IT-компания «КСОР» – разработчик цифровых решений в сфере транспортной безопасности и управления автопарком. В целях безопасности движения российская система мониторинга «Антисон» на базе технологий компьютерного зрения и искусственного интеллекта отслеживает состояние водителей.

Характерным, существенным признаком цифровизации является наличие штриховых кодов. Технологию штрихкодирования применяют для обмена логистическими данными с производителями и розничными продавцами. С помощью штрихкодов маркируют товары, налаживают эффективную коммуникацию между логистическими компаниями и партнерами. Так, двумерный штриховой код Data Matrix используется для маркировки и прослеживания товаров в системе «Честный ЗНАК». Код содержит уникальную информацию о продукции: наименование производителя, серийный номер, срок годности и пр. Обязательной маркировке и прослеживанию через систему «Честный ЗНАК» подлежат молочные изделия, обувь, одежда, пиво, лекарства и многие другие товары.

Использование технологий интернета вещей для построения модели управления

цепью поставок в сочетании с технологией радиочастотной идентификации (RFID) обеспечивает логистическим компаниям эффективное распределение товаров, выполняя управленческую роль в производстве, транспортировке и др. Интернет вещей анализирует и извлекает коды продуктов, достигая интеллектуального управления ими посредством передачи и обнаружения. На этой основе создается цифровая логистическая система платформенного типа, основанная на технологии больших данных, где логистическая информация безопасно хранится в облачном центре обработки данных.

Технологии автоматической идентификации товаров с использованием специальных кодов, которые считываются сканерами, успешно применяют в логистике складирования. Штрихкод содержит информацию об объекте: его идентификатор, серию, партию, дату производства или другие параметры. Реализация данной технологии осуществляется с помощью специального оборудования: сканеров для быстрого считывания данных с этикеток; терминалов сбора данных, мобильных устройств для работы с большими объемами товаров; принтеров для самостоятельной печати штрихкодов на этикетках продукции.

Хорошо зарекомендовало себя российское программное обеспечение EME.WMS для цифрового управления складом. Программа уже внедрена в крупных розничных сетях. Она не подвержена санкциям, работает на платформе Linux и адаптирована под особенности российского рынка. Применение программы EME.WMS обеспечивает высокую скорость обработки операций и контролирует движение товаров на складах в реальном времени.

Повышенный экономический эффект от цифровой трансформации логистических процессов достигается применением российских блокчейн-платформ, сокративших поставщикам сроки получения оплаты до часа. Благодаря поддержке технологии блокчейн применение систем прослеживаемости обеспечивает качество логистических перевозок и предоставляет визуализированные данные участникам платформы. Использование технологии

распределенного реестра обеспечивает прозрачность информации о логистических процессах, регистрируя данные в режиме реального времени, тем самым обеспечивая безопасность товародвижения. Цифровая платформа распределенного реестра унифицирует различные типы электронных данных, предотвращает экономические потери, что повышает эффективность работы всей цепи поставок.

4. Обсуждение и заключение

Подводя итог, отметим, что в современных реалиях происходит нечто большее, чем соединение цифровых технологий и логистического инструментария. Наблюдается своего рода диффузия различных инновационных технологий: не растворение их, а взаимопроникновение друг в друга и взаимообогащение на этой основе. Результатом этого является новая логистическая система платформенного типа, новая форма организации цифровых логистических потоков, которая присуща цифровой экономике и экономике данных. Возникла объективная необходимость органического единства цифровизации и импортозамещения; потребность формирования взаимообусловленной связи и взаимодействия логистических процессов на базе национальных цифровых технологий.

В логистическом секторе экономики эволюция цифровых технологий неуклонно связана с усложнением и переформатированием систем поставок. Нарастание сложности и стохастичности логистических хозяйственных связей, увеличение влияния геополитических и геоэкономических факторов на структуру и субъектно-объектный состав логистических цепей сопровождаются импортозамещением, сменой цифровых технологий, программных продуктов и сервисов, активизацией национальных платформенных решений и преобразованием институтов развития.

Эволюция необратима во времени, и если в начале XXI века эволюционная динамика цифровизации в логистической сфере характеризовалась постепенным наращиванием доли российских цифровых продуктов, то во втором десятилетии XXI века наметилась тенденция вытеснения зарубежных цифровых продуктов и повышения конкурентоспособности отечествен-

ных цифровых решений, аппаратных продуктов и программного обеспечения.

Проведенный анализ позволяет сделать вывод о том, что цифровизация логистических процессов и импортозамещение программного обеспечения имеют не только технологическое, но и экономическое значение. Их реализация способствует сокращению транзакционных издержек, повышению эффективности использования инфраструктурных ресурсов и укреплению устойчивости хозяйственных связей в региональной экономике.

Анализ показал, что изменилась сама бизнес-модель цифровизации цепи поставок: от импортных цифровых продуктов к российским разработкам.

Список использованных источников

1. de Goeij C., Gelsomino L. Reducing Transaction Costs Through Digitalization: Challenges in the Order-to-Cash Process of Logistics Service Providers. In: Khojasteh Y., Mousavi Jahan Abadi S.M., eds. *Digital Transformation of Supply Chains: Business Objectives and Applications*. Springer; 2026:257-276. https://doi.org/10.1007/978-3-032-01206-7_10.
2. Wu Y., Wang J., Yang P. How Supply Chain Digitalization Investment Affects Firm's Financial and Non-Financial Performance: Evidence from Listed Companies in China. *International Review of Financial Analysis*. 2024;96:103639. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103639>. EDN: ECYMLB.
3. Силкина Г.Ю., Щербakov В.В. *Инновационная динамика логистики: от цифровых преобразований к интеллектуальным решениям*. Санкт-Петербург: Санкт-Петербургский политехнический университет Петра Великого; 2024. 228 с. ISBN 978-5-7422-8540-3. EDN: PLPDNU. Доступно по адресу: <https://www.elibrary.ru/item.asp?edn=plpdnu> (дата обращения: 19.12.2025).
4. Барыкин С.Е., Егерев Ю.Б., Корчагина Е.В. и др. Крупнейшие международные цифровые логистические платформы: сравнительный анализ. *Омский научный вестник. Серия Общество. История. Современность*. 2022;7(1):97-103. <https://doi.org/10.25206/2542-0488-2022-7-1-97-103>. EDN: GTYOWI.
5. Ивкин А.В., Мирошниченко Е.Л., Волкова А.А. Концепция инфраструктуры системы электронного документооборота на основе технологии «блокчейн». *Военная мысль*. 2023;(3):90-99. EDN: FQEAWV. Доступно по адресу: <https://www.elibrary.ru/item.asp?edn=fqeawv> (дата обращения: 19.12.2025).
6. Levintsov K.V., Privalov A.V., Sokolov S.S., Levkovich R.V. The Use of Information Technologies and Systems in the Management of a Logistics Enterprise. *Labour and Social Relations Journal*. 2024;35(3):62-70. <https://doi.org/10.20410/2073-7815-2024-35-3-62-70>. EDN: JXMTAJ.
7. Юмашева Е.В., Юмашев Д.В., Тимонов Д.А. Информационная безопасность в системах электронного документооборота с применением технологии блокчейн. *Современные наукоемкие технологии*. 2021;(1):63-68. <https://doi.org/10.17513/snt.38472>. EDN: LZKAWX.
8. Каргина Л.А., Лебедева С.Л. Роль информационной безопасности в цифровой экономике. *Автоматика, связь, информатика*. 2021;(4):28-30. <https://doi.org/10.34649/AT.2021.4.4.003>. EDN: KACMHR.
9. Aliyev A.G., Shahverdiyeva R.O. Issues of Application of Digital Twin Technologies in the Organization and Management of the Activities of Innovative Enterprises. *Information Technologies*. 2023;29(3):162-168. <https://doi.org/10.17587/it.29.162-168>. EDN: WFSMQE.
10. Якушев Н.О., Устинова К.А., Кочнев А.А. Импортозамещение как фактор развития отечественных цифровых технологий. *Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз*. 2024;17(3):82-101. <https://doi.org/10.15838/esc.2024.3.93.5>. EDN: VFKWGC.

Об авторах:

Борисова Вера Викторовна, д.э.н., профессор кафедры логистики и управления цепями поставок ФГБОУ ВО «СПБГЭУ», г. Санкт-Петербург, Россия.

ORCID: 0000-0002-4419-8990.

E-mail: verabrsv@yandex.ru.

Печенко Наталья Сергеевна, к.э.н., доцент кафедры логистики и управления

ценами поставок ФГБОУ ВО «СПбГЭУ»,
г. Санкт-Петербург, Россия.

ORCID: 0000-0002-6663-7413.

E-mail: natalya-pechenko@yandex.ru.

Конфликт интересов: авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

Поступила 26.12.2025; одобрена после рецензирования 03.03.2026; принята к публикации 06.03.2026.

References

1. C. de Goeij, L. Gelsomino. Reducing Transaction Costs Through Digitalization: Challenges in the Order-to-Cash Process of Logistics Service Providers. In: Y. Khojasteh, S.M. Mousavi Jahan Abadi, eds. *Digital Transformation of Supply Chains: Business Objectives and Applications*. Springer; 2026:257-276. https://doi.org/10.1007/978-3-032-01206-7_10.
2. Y. Wu, J. Wang, P. Yang. How Supply Chain Digitalization Investment Affects Firm's Financial and Non-Financial Performance: Evidence from Listed Companies in China. *International Review of Financial Analysis*. 2024;96:103639. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103639>. EDN: EGYMLB.
3. G.Yu. Silkina, V.V. Shcherbakov. *Innovative Dynamics of Logistics: From Digital Transformations to Intelligent Solutions*. Saint Petersburg: Peter the Great St. Petersburg Polytechnic University; 2024. 228 p. ISBN: 978-5-7422-8540-3. EDN: PLPDNU. Available at: <https://www.elibrary.ru/item.asp?edn=plpdnu> (Accessed: 19.12.2025).
4. S.E. Barykin, Yu.B. Egereva, E.V. Korchagina, et al. The Largest International Digital Logistics Platforms: A Comparative Analysis. *Omsk Scientific Bulletin. Series Society. History. Modernity*. 2022;7(1):97-103. <https://doi.org/10.25206/2542-0488-2022-7-1-97-103>. EDN: GTYOWI.
5. A.V. Ivkin, E.L. Miroshnichenko, A.A. Volkova. The Concept of Electronic Document Management System Infrastructure Based on Blockchain Technology. *Military Thought*. 2023;(3):90-99. EDN: FQEAWV. Available at: <https://www.elibrary.ru/item.asp?edn=fqeawv> (Accessed: 19.12.2025).
6. K.V. Levintsov, A.V. Privalov, S.S. Sokolov, R.V. Levkovich. The Use of Information Technologies and Systems in the Management of a Logistics Enterprise. *Labour and Social Relations Journal*. 2024;35(3):62-70. <https://doi.org/10.20410/2073-7815-2024-35-3-62-70>. EDN: JXMTAJ.
7. E.V. Yumasheva, D.V. Yumashev, D.A. Timonov. Information Security in Electronic Document Management Systems Using Blockchain Technology. *Modern High Technologies*. 2021;(1):63-68. <https://doi.org/10.17513/snt.38472>. EDN: LZKAWX.
8. L.A. Kargina, S.L. Lebedeva. The Role of Information Security in the Digital Economy. *Automation, Communication and Informatics*. 2021;(4):28-30. <https://doi.org/10.34649/AT.2021.4.4.003>. EDN: KACMHR.
9. A.G. Aliyev, R.O. Shahverdiyeva. Issues of Application of Digital Twin Technologies in the Organization and Management of the Activities of Innovative Enterprises. *Information Technologies*. 2023;29(3):162-168. <https://doi.org/10.17587/it.29.162-168>. EDN: WFSMQE.
10. N.O. Yakushev, K.A. Ustinova, A.A. Kochnev. Import Substitution as a Factor in the Development of Domestic Digital Technologies. *Economic and Social Changes: Facts, Trends, Forecast*. 2024;17(3):82-101. <https://doi.org/10.15838/esc.2024.3.93.5>. EDN: VFKWGC.

About the Authors:

Vera V. Borisova, Dr. Sci. (Econ.), Professor, Department of Logistics and Supply Chain Management, Saint Petersburg State University of Economics, Saint Petersburg, Russia.

ORCID: 0000-0002-4419-8990.

E-mail: verabrsv@yandex.ru.

Natalia S. Pechenko, Cand. Sci. (Econ.), Associate Professor, Department of Logistics and Supply Chain Management, Saint Petersburg State University of Economics, Saint Petersburg, Russia.

ORCID: 0000-0002-6663-7413.

E-mail: natalya-pechenko@yandex.ru.

Conflict of Interest: The authors declare no conflicts of interest.

Submitted 26.12.2025; revised 03.03.2026; accepted 06.03.2026.

**Инвестиционные контуры развития
креативных индустрий
на примере Оренбургской области**

Митина Д.Е. ^{a*}

^a Оренбургский институт (филиал)
ФГБОУ ВО «Московский государственный
юридический университет
имени О.Е. Кутафина (МГЮА)»,
г. Оренбург, Россия

Аннотация

Введение. Статья посвящена исследованию инвестиционных контуров развития креативных индустрий в регионе с высокой цифровой зрелостью на примере Оренбургской области. В условиях цифровой трансформации региональная конкурентоспособность определяется не только масштабом внедрения цифровых решений, но и способностью превращать технологическую готовность в коммерциализацию, рост доходной базы и устойчивые социальные эффекты. Особое внимание уделено выявлению разрыва между уровнем цифровизации процессов и воспроизводимостью экономического результата, а также анализу роли креативного сектора как механизма капитализации знаний и проектных компетенций через предпринимательскую активность и новые форматы занятости.

Материалы и методы. В основу представленной статьи положены методы системного и институционального анализа, статистического анализа и графической интерпретации информации, структурно-функционального моделирования, а также сравнительного анализа и сценарного подхода.

Результаты исследования. Показано, что при высоких оценках цифровой зрелости региона сохраняется ограничен-

ная конвертация цифровых изменений в коммерческий эффект и социальный мультипликатор, что проявляется в фрагментарности взаимодействия управленческого, образовательного и коммерческо-креативного ядра цифрового развития. Выявлено, что креативный сектор при относительно невысокой доле в валовом региональном продукте характеризуется ускоренным ростом занятости и повышенной доходностью отдельных профессиональных групп, что формирует потенциал инвестиционной отдачи при наличии устойчивых каналов монетизации. В рамках аналитико-экспертного исследования выделены ключевые барьеры перехода от цифровой готовности к экономическому росту, включающие инфраструктурную асимметрию, кадровые потери, институциональную рассогласованность и недостаточность инвестиционного ресурса. Определены приоритетные направления инвестирования, ориентированные на усиление мультипликативного эффекта за счет сопряжения образовательных технологий, креативно-туристических сервисов, B2B – программных продуктов и платформенных сервисов поддержки самозанятых и малого бизнеса.

Обсуждение и заключение. Переход к устойчивой траектории развития интерпретируется как изменение парадигмы от технологической адаптации к экосистемной модели, где инвестиции работают через координацию институтов, воспроизводство компетенций и снижение транзакционных издержек коммерциализации креативных проектов. Согласование действий органов власти, образовательных организаций, бизнеса и профессиональных сообществ рассматривается как условие закрепления эффекта на территории и снижения риска усиления цифрового разрыва. Обосновано, что результативность инвестиционных контуров обеспечивается не внедрением отдельных технологий, а развитием человеческого и институционального капитала и формированием управленческой архитектуры сопровождения цифровой трансформации региона.

* Corresponding author.

E-mail address: dinabekber@mail.ru (D.E. Mitina)

Ключевые слова: инвестиционные контуры, креативные индустрии, цифровая трансформация, цифровая зрелость региона, инвестиционные приоритеты, коммерциализация цифровых решений.

Для цитирования: Митина Д.Е. Инвестиционные контуры развития креативных индустрий на примере Оренбургской области. *Финансовые исследования*. 2026;27(1):103-114. doi:10.54220/finis.1991-0525.2026.90.1.008

Research Article

Investment Contours for the Development of Creative Industries: the Case of the Orenburg Region

D.E. Mitina^{a*}

^a Orenburg Institute (branch),
Kutafin Moscow State Law University,
Orenburg, Russia

Abstract

Introduction. This article examines the investment contours of creative industry development in a region characterized by a high level of digital maturity, using the Orenburg Region as a case study. In the context of digital transformation, regional competitiveness is determined not only by the scale of digital technology adoption but also by the ability to convert technological readiness into commercialization, revenue growth, and sustainable social outcomes. Particular attention is given to identifying the gap between the level of process digitalization and the reproducibility of economic outcomes, as well as to analyzing the role of the creative sector as a mechanism for capitalizing knowledge and project-based competencies through entrepreneurial activity and emerging forms of employment.

Materials and Methods. The study is based on a combination of systems and institutional analysis, statistical analysis and graphical data interpretation, structural-functional modeling, comparative analysis, and a scenario-based approach.

Results. The findings indicate that despite the region's high digital maturity ratings, the conversion of digital transformation

into commercial outcomes and broader socio-economic multiplier effects remains limited. This is reflected in the fragmented interaction among the managerial, educational, and commercial-creative components of the regional digital development system. The study demonstrates that, despite its relatively modest contribution to gross regional product, the creative sector is characterized by accelerated employment growth and higher income levels among certain professional groups, creating significant potential for investment returns provided that sustainable monetization channels are available. Within the framework of an analytical and expert-based assessment, the key barriers preventing the transition from digital readiness to economic growth were identified, including infrastructure asymmetry, talent outflows, institutional misalignment, and insufficient investment resources. Priority investment areas were also identified, aimed at strengthening multiplier effects through the integration of educational technologies, creative and tourism services, B2B software solutions, and platform-based services supporting self-employed individuals and small businesses.

Discussion and Conclusion. The transition toward a sustainable development trajectory is interpreted as a shift from technological adaptation to an ecosystem-based model in which investment effectiveness is achieved through institutional coordination, the reproduction of competencies, and the reduction of transaction costs associated with the commercialization of creative projects. The alignment of public authorities, educational institutions, businesses, and professional communities is viewed as a prerequisite for retaining development effects within the region and reducing the risk of a widening digital divide. The study substantiates that the effectiveness of investment contours depends not on the implementation of individual technologies alone, but on the development of human and institutional capital and the establishment of a governance framework capable of supporting the region's digital transformation.

Keywords: investment contours, creative industries, digital transformation, regional

digital maturity, investment priorities, commercialization of digital solutions.

For citation: D.E. Mitina Investment Contours for the Development of Creative Industries: the Case of the Orenburg Region. *Financial Research*. 2026;27(1):103-114. doi:10.54220/finis.1991-0525.2026.90.1.008

1. Введение

Цифровая трансформация сегодня воспринимается не просто как инструмент модернизации экономики, а как фундаментальное изменение структуры общественного воспроизводства. В ее основе лежит не только внедрение информационных технологий, но и формирование новой логики социально-экономического взаимодействия, где информация, знания и человеческий потенциал становятся первичными факторами роста, а эффекты технологических изменений фиксируются через институциональные режимы, управленческие практики и качество кооперации участников. Такая постановка смещает акцент с уровня внедрения технологий на воспроизводимость результатов, что особенно важно в региональной экономике, выступающей пространством, в котором технологии, институты и культурная среда образуют взаимосвязанную систему развития и распределения возможностей.

В отечественной научной мысли подходы к цифровой экономике прошли путь от преимущественно технологического к институционально и социально ориентированному пониманию, при котором цифровизация трактуется как преобразование системы отношений между властью и бизнесом, образовательной средой и рынком труда, культурой и экономикой, а не как набор отдельных цифровых решений. Такая перспектива важна для финансового измерения региональной трансформации, поскольку делает видимым разрыв между формальной цифровой готовностью и способностью территории конвертировать цифровизацию процессов в измеримые социально-экономические эффекты, включая коммерциализацию, рост доходной базы и устойчивость занятости. В рамках исследований о цифровой

зрелости муниципальных образований показано, что сама цифровая зрелость носит неоднородный характер и формирует различающиеся стартовые условия территорий, что задает различную результативность одинаковых по форме управленческих и инвестиционных решений [1].

На этом пересечении возникает феномен креативных индустрий, выполняющих роль связующего звена между гуманитарным знанием и технологическими изменениями и формирующих модель роста через интеллектуальную добавленную стоимость, создаваемую в процессе творчества, проектирования и культурного производства. Сектор креативных индустрий не замыкается в границах культурной сферы, поскольку влияет на предпринимательскую активность, образовательные траектории, туристическую привлекательность и качество городской среды, а значит, вовлекается в формирование долгосрочных оснований региональной конкурентоспособности. Эта зависимость от культурной среды и традиций как социального ресурса развития особенно наглядна в региональных исследованиях, где культура рассматривается как фактор социально-экономической динамики территории и как объект управленческого воздействия, способный усиливать привлекательность региона и повышать качество жизни [2].

Цифровизация усиливает значение креативного сектора, поскольку меняет каналы продвижения и монетизации, повышает роль компетенций работы с данными и правами, а также формирует новые барьеры, связанные с конкуренцией за внимание и ограничениями коммерциализации в платформенной среде. В этой логике креативные индустрии превращаются в экспериментальную площадку новых форм занятости и гибких моделей организации труда, однако воспроизводимость эффекта зависит от того, насколько регион способен обеспечить институциональные условия выхода субъектов на рынки и снижение транзакционных издержек. Подходы к исследованию и управлению креативными индустриями в цифровой эконо-

мике фиксируют методологическую неоднородность идентификации сектора и сложности переноса управленческих инструментов между сегментами, что напрямую влияет на сопоставимость и результативность поддержки [3]. Региональные исследования о платформенных механизмах в креативных индустриях подчеркивают двойственность эффекта цифровых платформ: с одной стороны, расширяется доступ к рынкам и снижаются издержки взаимодействия, с другой стороны, усиливается зависимость монетизации от правил посредников и возрастает значимость цифровых компетенций, что требует корректной настройки инструментов поддержки и финансирования [4].

Зарубежный опыт подтверждает, что устойчивый эффект цифровизации чаще формируется там, где креативные индустрии встроены в региональные стратегии и поддерживаются как сектор, создающий высокую добавленную стоимость и рабочие места, однако для российских регионов ключевым остается вопрос сборки единого архитектурного контура развития, где согласованы технологии, образование и культурное производство. В российской повестке развития креативной экономики подчеркивается необходимость системных инструментов поддержки, способных переводить рост активности в устойчивые экономические результаты и закрепление эффектов на территории, включая развитие предпринимательства и расширение возможностей для занятости [5]. Поэтому центральным становится рассмотрение того, как инвестиции и финансовые инструменты, будучи встроенными в институциональные и инфраструктурные условия цифровой зрелости, обеспечивают либо ускорение коммерциализации креативных проектов, либо закрепление фрагментарности, когда технологическая готовность не переходит в устойчивый социально-экономический результат [6].

2. Материалы и методы

Методическая основа исследования сформирована на сочетании системного и институционального подходов, позволяющих рассматривать развитие креативных

индустрий в условиях цифровой трансформации как результат взаимодействия технологических, организационных и социально-экономических факторов регионального роста. Информационную базу исследования составили материалы Министерства цифрового развития Российской Федерации, данные официальной статистики, аналитические обзоры, результаты ранее опубликованных научных исследований, а также документы стратегического планирования и программы развития Оренбургской области, отражающие приоритеты цифровой и креативной политики региона.

В процессе исследования использовались методы сравнительного, структурного и аналитического анализа, обеспечившие возможность сопоставления показателей цифровой зрелости с характеристиками развития креативного сектора и выявления факторов, ограничивающих трансформацию цифровых изменений в устойчивый экономический результат. При рассмотрении взаимосвязей между образовательным, управленческим, предпринимательским и креативным контурами регионального развития применялся структурно-функциональный подход, позволяющий интерпретировать их как взаимосвязанные элементы единого пространства цифровой трансформации.

Исследование носит аналитико-экспертный характер и ориентировано на выявление институциональных ограничений, факторов инвестиционной активности и перспективных направлений развития креативных индустрий в регионе. Для оценки возможных траекторий дальнейшего развития использован сценарный подход, предусматривающий сопоставление инерционного и инновационного вариантов развития региональной экономики в зависимости от уровня координации участников цифровой трансформации, интенсивности инвестиционных процессов и способности региональной среды обеспечивать воспроизводимость получаемых социально-экономических эффектов.

3. Результаты исследования

Развитие цифровой экономики в Оренбургской области отражает общена-

циональный переход к экономике знаний, в которой ресурсная база региона все в большей степени определяется не наличием сырья или физической инфраструктуры, а способностью общества воспроизводить, перерабатывать и использовать информацию, преобразуя ее в управленческие решения, предпринимательские продукты и новые форматы занятости. При высокой оценке цифровой зрелости, фиксируемой по данным Министерства цифрового развития, когда уровень интеграции цифровых технологий в ключевых отраслях экономики и государственного управления превышает 90%, а в сферах образования и здравоохранения достигает 99,6 и 95,9% соответственно, сама по себе интенсивность внедрения сервисов и решений не гарантирует завершенности трансформации, поскольку технологическая готовность выступает верхней границей первого этапа и не совпадает с последующей фазой, где решающими становятся коммерциализация цифровых инструментов и их устойчивое преобразование в экономические результаты и социальные эффекты. Такое различие между цифровой зрелостью как характеристикой внедрения и цифровой зрелостью как параметром, описывающим воспроизводимость эффекта, согласуется с подходом, в котором цифровая зрелость территорий рассматривается как неоднородная и требующая управленческого учета на уровне пространственных различий и институциональных условий [1]. В этом контуре и проявляется ключевое противоречие: при высоком уровне цифровизации процессов сохраняется относительно низкая конвертация цифровых изменений в коммерческий результат и в социальный мультипликатор, то есть в прирост устойчивой занятости, доходов и предпринимательской динамики.

Анализ структуры цифровой зрелости показывает, что в регионе сложились три ядра цифрового развития, каждое из которых формирует свою логику инновационного роста и собственный инвестиционный запрос. Административно-управленческое ядро опирается на развитие цифровых сервисов органов власти, решения в рамках концепции умного города и

расширение электронных государственных услуг, задавая инфраструктуру взаимодействий и нормативную дисциплину цифровых процессов. Образовательно-научное ядро формируется университетами, колледжами и центрами компетенций, которые обеспечивают подготовку кадров и генерацию проектных инициатив, однако устойчивость этого ядра определяется не только количеством образовательных программ, но и степенью включенности выпускников в региональные рынки труда и предпринимательские контуры. Коммерческо-креативное ядро аккумулирует потенциал малого бизнеса, ИТ-компаний, дизайнерских студий, стартапов и самозанятых специалистов, то есть тех субъектов, для которых цифровые каналы выступают не вспомогательным инструментом, а ключевым механизмом выхода на рынки и монетизации результата. В исследованиях, посвященных роли цифровых платформ в развитии креативных индустрий, подчеркивается, что платформенные решения одновременно расширяют доступ к рынкам и снижают транзакционные издержки, но при этом усиливают зависимость монетизации от посреднических правил и повышают требования к цифровым компетенциям, что напрямую влияет на воспроизводимость предпринимательского результата [4]. Следовательно, для инвестиционной логики региона принципиальна не только поддержка отдельных проектов, но и формирование условий, при которых коммерческо-креативное ядро получает устойчивые механизмы масштабирования и удержания дохода на территории.

Вместе с тем ядра взаимодействуют фрагментарно, без сквозных инструментов обмена данными и координации, вследствие чего цифровая инфраструктура присутствует, но не образует целостной экосистемы. На рисунке 1 представлена схематическая структура цифровой зрелости региона, где три концентрических контура, а именно: государственный, образовательный и бизнес-контур, соприкасаются, но демонстрируют слабую зону пересечения, в пределах которой и возникает креативный сектор как пространство синтеза технологических и гуманитарных компетенций.



Рис. 1. Схематическая структура цифровой зрелости региона
Fig. 1. Schematic structure of the region's digital maturity

Источник: составлен автором.
 Source: compiled by the author.

В научной литературе последовательно подчеркивается, что цифровая зрелость, трактуемая исключительно как полнота внедрения сервисов, сохраняет технократический характер и ограничена по способности воспроизводить экономический эффект, если не формируется креативная компонента, обеспечивающая преобразование технологий в ценность через предпринимательскую активность, проектирование и культурное производство [5]. В этой постановке креативные индустрии выступают не отраслевой добавкой к цифровизации, а механизмом связывания человеческого потенциала, культурной среды и цифровых каналов монетизации, что соответствует представлению о культуре как факторе социально-экономической жизни территории и о необходимости управленческого сопровождения социокультурных процессов для повышения устойчивости развития региона [2; 7].

По представленным оценкам, доля креативного сектора в валовом региональном продукте составляет около 2,3%, что ниже среднероссийского уровня, составляющего 3,5-4%, однако темпы роста занятости достигают порядка 8% в год, а средняя заработная плата работников креативных профессий составляет 123,7 тыс. руб.,

превышая региональное среднее значение на 42%. Эти параметры фиксируют формирование сегмента рынка труда, где решающее значение приобретает не трудоемкость, а интеллектуальная и проектная результативность, что в инвестиционной логике делает креативный сектор источником повышенной отдачи на человеческий капитал при условии устойчивости каналов монетизации. На рисунке 2 представлено соотношение долей креативных профессий и их средней оплаты, отражающее устойчивую связку между цифровыми навыками и доходностью труда.

Диаграмма демонстрирует структурную дифференциацию оплаты труда внутри креативного блока: наиболее высокие медианные значения характерны для программистов и аналитиков данных, средний диапазон формируют продюсеры и архитекторы, массовый сегмент представлен дизайнерами и маркетологами, при этом распределение занятости показывает, что наиболее многочисленная группа не совпадает с группой максимальных доходов. С точки зрения управления инвестиционными контурами это означает, что региональная политика должна учитывать одновременно задачу удержания высокодоходных компетенций и расширения массо-

вого сегмента креативной занятости, поскольку именно сочетание этих элементов

формирует устойчивый мультипликатор на уровне валового продукта и налоговой базы.

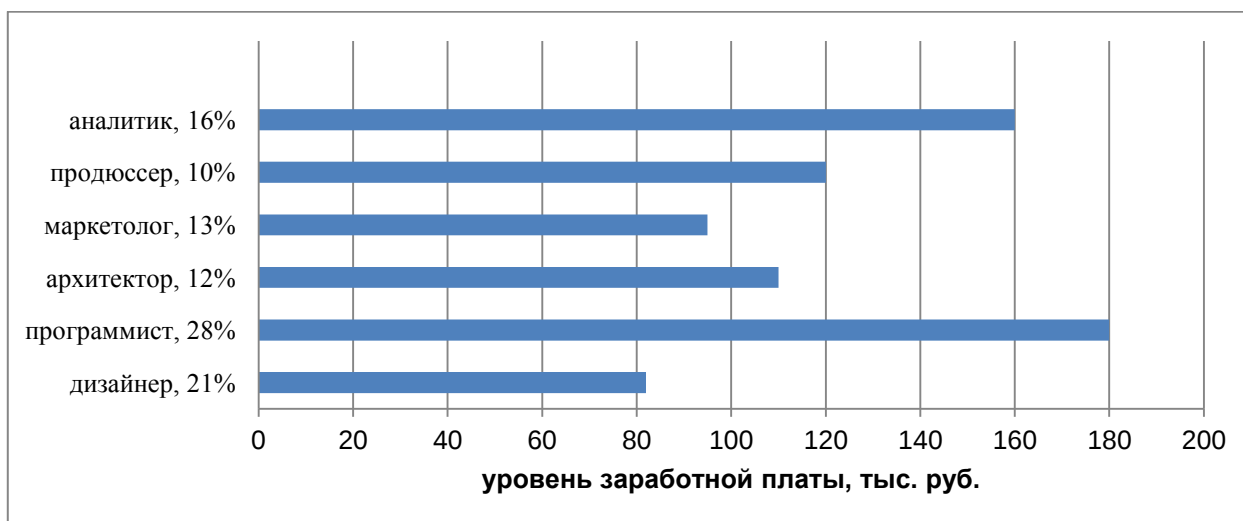


Рис. 2. Соотношение долей креативных профессий и их средней оплаты

Fig 2. The ratio of the share of creative professions and their average wages

Источник: составлен автором.

Source: compiled by the author.

Несмотря на наблюдаемый прогресс, переход от цифровой готовности к экономическому росту сдерживается взаимосвязанной системой факторов. Инфраструктурная асимметрия проявляется в том, что при высокой доле домохозяйств с широкополосным доступом в интернет в крупных агломерациях, в сельских районах этот показатель существенно ниже, что ограничивает развитие малого бизнеса и самозанятости как ключевых носителей креативной экономики и уменьшает пространственную связанность рынка. Кадровый барьер выражается в оттоке выпускников ИТ- и дизайнерских направлений в крупнейшие города страны, что снижает инновационную плотность региона и увеличивает стоимость воспроизводства компетенций. Институциональный барьер связан с отсутствием единого оператора развития креативных индустрий и распылением функций между несколькими ведомствами, что повышает согласовательные издержки и формирует эффект организационной инерции, при котором перспективные инициативы теряют импульс на стадии проектной координации. Финансовое ограничение проявляется в низкой доле инвестиций, направляемых на цифровые и креативные

проекты, а также в незавершенности венчурной и грантовой инфраструктуры, что снижает вероятность масштабирования и закрепления коммерческого результата. В совокупности эти барьеры образуют механизм замедления, где кадрово-институциональная компонента задает первичное звено ограничений, инфраструктурная усиливает фрагментарность и территориальную неоднородность, а финансовая фиксирует недостаточность инвестиционного ресурса для перехода от пилотных практик к устойчивым инвестиционным циклам в креативной экономике, что согласуется с выводами о необходимости более точной методологической идентификации креативных индустрий и более строгой настройки инструментов управления и переноса управленческих решений между сегментами [3]. Переход к экосистемному формату, при котором регион рассматривается как единая цифровая организация, а данные становятся базовым инструментом координации и принятия решений, в таком случае выступает не метафорой, а управленческим условием формирования инвестиционных контуров, связывающих цифровую зрелость, креативный сектор и воспроизводимость со-

циально-экономических эффектов на территории.

4. Обсуждение

В качестве ключевых драйверов усиления инвестиционных контуров развития креативных индустрий целесообразно рассматривать четыре взаимосвязанных направления, каждое из которых опирается на разные механизмы превращения цифровой зрелости в экономический результат и на разные способы закрепления эффекта в региональной системе. Первое направление связано с интеллектуализацией образования и его сопряжением с бизнес-средой, поскольку именно в зоне подготовки и воспроизводства компетенций формируется долгосрочная отдача от инвестиций в экономику знаний; создание межвузовских лабораторий цифрового дизайна, медиапроизводства и образовательных технологий EdTech при такой постановке выступает не как инфраструктурная мера сама по себе, а как инструмент самовоспроизводства компетенций и снижения кадровой зависимости от внешних рынков, что соответствует подходу, в рамках которого устойчивость развития креативного сектора связывается с согласованием управленческих инструментов и условий переноса решений между сегментами креативных индустрий [3]. Второе направление относится к цифровизации малого и среднего предпринимательства, поскольку при сохраняющемся ограниченном уровне использования цифровых сервисов для продвижения продукции и выхода на внешние рынки формируется существенный резерв наращивания экспортного потенциала и расширения участия в трансграничных цепочках поставок; при этом особое значение приобретает доступ к современным информационным решениям платформенного типа как к каналу снижения транзакционных издержек, масштабирования спроса и ускорения монетизации, но одновременно как к источнику зависимости от правил посредников и требований к цифровым компетенциям, что требует инвестиционной настройки поддержки именно по линии коммерциализации и удержания результата на территории [4]. Третье нап-

равление задается индустриально-креативной интеграцией, предполагающей использование технологий визуализации, интерфейсного дизайна и бренд-инжиниринга в промышленности, вследствие чего инвестиционная привлекательность предприятий и добавленная стоимость продукции начинают определяться не только производственной эффективностью, но и качеством проектных и коммуникационных решений. Четвертое направление связано с формированием региональных цифровых хабов, объединяющих ИТ-компании, образовательные организации и центры креативных индустрий, поскольку в условиях фрагментарности взаимодействий именно такие узлы позволяют консолидировать ресурсы, ускорять кооперацию и повышать занятость в инновационных сегментах экономики.

Развитие региональной экономики в условиях цифровой трансформации при этом методологически целесообразно рассматривать как сценарный процесс, различающийся по глубине внедрения инноваций и уровню координации участников. Базовый сценарий соответствует инерционной траектории, при которой цифровые решения внедряются локально, преимущественно в административных структурах и в отдельных ИТ-компаниях, а влияние на экономическую динамику остается ограниченным и проявляется точечно, что удерживает рост валового регионального продукта и занятости в сравнительно низких темпах. Инновационный сценарий предполагает формирование комплексной модели взаимодействия «образование – бизнес – власть – сообщество», в рамках которой создаются региональные цифровые хабы, усиливаются горизонтальные связи между университетами, предприятиями и органами власти, а креативные индустрии становятся полноправными участниками экономических процессов; в такой конфигурации цифровая трансформация перестает быть затратным контуром и начинает воспроизводимо формировать социально-экономический эффект за счет синергии человеческого и технологического капитала, что согласуется с представле-

нием о цифровой зрелости как характеристике территориально неоднородной и зависящей от условий институциональной координации и управленческой связанности¹ [1]. Активное включение университетов, научных центров и институтов поддержки предпринимательства в цифровые процессы при этом рассматривается как условие укрепления позиций креативного сектора и расширения его вклада в валовой региональный продукт и налоговую базу, поскольку именно через образовательный и проектный контуры закрепляется устойчивость компетенций и снижается утечка эффекта из региона.

Для рынка труда данный переход имеет особую значимость, так как формирование цифровых компетенций и появление новых креативных профессий создают возможности для удержания молодежи и стимулируют внутреннюю мобильность кадров; в долгосрочной перспективе взаимодействие человеческого капитала, технологической инфраструктуры и предпринимательских инициатив формирует мультипликативный эффект, в рамках которого рост креативных индустрий поддерживает развитие смежных сфер, включая образование, услуги, туризм и ИТ, что соответствует трактовке культуры и социокультурных процессов как фактора социально-экономического развития территории и как объекта управленческого сопровождения [2; 9]. Одновременно развитие сопровождается системными угрозами, среди которых выделяются усиление цифрового разрыва между центром и периферией, технологический долг ИТ-систем органов власти при ограниченных бюджетах обновления, институциональная конкуренция между ведомствами, снижающая управляемость цифровой политики, и социальное сопротивление переходу на цифровые мо-

дели, требующее комплексных программ цифровой грамотности. Противодействие данным рискам связано с созданием единого проектного офиса цифровой трансформации, совмещающего функции стратегического планирования, мониторинга и сопровождения и обеспечивающего связанность решений между образовательным, предпринимательским и управленческим контурами.

Инвестиционные приоритеты, вытекающие из анализа, целесообразно концентрировать в четырех зонах с наибольшим мультипликативным эффектом, поскольку именно они обеспечивают связь между цифровой зрелостью и воспроизводимостью экономического результата. Первая зона относится к образовательным технологиям EdTech, формирующим навыки для будущего рынка труда и снижающим кадровые ограничения. Вторая зона связана с культурно-туристическими сервисами, усиливающими региональный бренд и создающими точки притяжения инвестиций за счет капитализации культурного потенциала территории. Третья зона относится к программным продуктам B2B-сегмента, повышающим производительность предприятий и расширяющим экспорт цифровых решений. Четвертая зона включает сервисы платформенного типа для поддержки самозанятых и малого бизнеса, обеспечивающие выход на цифровые рынки и снижение транзакционных барьеров монетизации [4; 8]. На рисунке 3 представлена карта приоритетных направлений инвестирования, где поля связаны обратными связями, отражающими, как образовательный эффект усиливает предпринимательский, а культурный компонент поддерживает туристический и сервисный контуры.

Представленные направления инвестирования образуют взаимосвязанную систему, в которой образовательные, предпринимательские, культурные и цифровые компоненты усиливают друг друга. В этих условиях результативность инвестиционной политики определяется не объемом вложений как таковым, а способностью региональной среды обеспечивать их интеграцию

¹ Гузенко А.В., Гузенко Н.В. Развитие организаций в сфере креативных индустрий в рамках государственно-частного партнерства // Развитие и взаимодействие реального и финансового секторов экономики в условиях цифровой трансформации: материалы Международной научно-практической конференции. Оренбург, 29–30 октября 2025 г. Оренбург: Оренбургский государственный университет, 2025. С. 281-286.

в единую модель развития, ориентированную на воспроизводство человеческого ка-

питала, предпринимательской активности и инновационных компетенций.



Рис. 3. Карта приоритетных направлений инвестирования

Fig. 3. Map of priority investment areas

Источник: составлен автором.

Source: compiled by the author.

5. Заключение

Проведенное исследование позволяет сделать вывод о том, что высокий уровень цифровой зрелости региона сам по себе не обеспечивает устойчивого экономического эффекта и не гарантирует ускоренного развития креативного сектора. На примере Оренбургской области показано, что результативность цифровой трансформации определяется не только масштабом внедрения цифровых технологий, но и способностью региональной среды обеспечивать взаимодействие образовательных организаций, бизнеса, органов власти и профессиональных сообществ в рамках единого контура развития.

Установлено, что креативные индустрии выступают одним из наиболее перспективных направлений капитализации человеческого капитала и цифровых компетенций, формируя дополнительные возможности для развития предпринимательства, расширения занятости и создания интеллектуальной добавленной стоимости. Вместе с тем сохраняющиеся инфраструктурные ограничения, кадровые потери, недостаточная согласованность институтов развития и ограниченность инвестицион-

ных ресурсов снижают скорость преобразования цифровых изменений в воспроизводимые социально-экономические результаты.

Результаты исследования показывают, что переход от цифровой готовности к устойчивому экономическому росту связан прежде всего с формированием условий для коммерциализации знаний, проектных компетенций и креативных продуктов. В этой связи наибольший потенциал для регионального развития имеют инвестиции, направленные на развитие образовательных технологий, цифровых сервисов для бизнеса, платформенных решений поддержки малого предпринимательства и проектов, обеспечивающих интеграцию культурного, туристического и технологического потенциала территории.

В целом развитие креативных индустрий в условиях цифровой трансформации следует рассматривать не как самостоятельное направление отраслевой поддержки, а как элемент более широкой модели регионального развития, в которой человеческий капитал, институциональная среда и инвестиционная активность формируют взаимосвязанный механизм долго-

срочного повышения конкурентоспособности территории. Именно согласованность этих факторов определяет возможность преобразования цифровых изменений в устойчивые экономические результаты и закрепления создаваемой добавленной стоимости внутри региональной экономики.

Список использованных источников

1. Королева Е.В., Митина Д.Е., Шепелевич С.С. Анализ цифровой зрелости Ханты-Мансийского автономного округа – Югры: показатели, индексы, перспективы. *Дружковский вестник*. 2025; 4(66):301-320. <https://doi.org/10.17213/2312-6469-2025-4-301-320>. EDN: QSZBJL.

2. Бекбергенева Д.Е., Шепелевич С.С., Беляева А.Ю. Влияние культурных традиций на экономическое развитие Оренбургской области. *Вестник Академии знаний*. 2022;50(3):64-66. EDN: VEHRRW. Доступно по адресу: <https://www.elibrary.ru/item.asp?edn=vehrrw> (дата обращения: 20.01.2026).

3. Гумерова Г.И., Шаймиева Э.Ш. Подходы к исследованию креативных индустрий для управления в цифровой экономике. *Russian Journal of Economics and Law*. 2023;17(1):63-89. <https://doi.org/10.21202/2782-2923.2023.1.63-89>. EDN: CREUDR.

4. Зубова Ю.А. Цифровые платформы как фактор развития креативных индустрий в регионе. *Прогрессивная экономика*. 2025;6:182-193. https://doi.org/10.54861/27131211_2025_6_182. EDN: KMJSDW.

5. Абанкина Т.В. Креативная экономика в России: новые тренды. *Журнал Новой экономической ассоциации*. 2022; 2(54):221-228. <https://doi.org/10.31737/2221-2264-2022-54-2-13>. EDN: HQDLBI.

6. Гузенко А.В., Лебедева Е.Е. Инвестиции и развитие креативных индустрий: мировой и российский опыт. *Финансовые исследования*. 2024;3(84):108-121. <https://doi.org/10.54220/finis.1991-0525.2024.84.3.009>. EDN: FLIWKC.

7. Бекбергенева Д.Е., Лебедева Е.Е. К вопросу о механизмах управления креативным сектором экономики северных регионов России. *Экономические науки*.

2024;233:159-164. <https://doi.org/10.14451/1.233.159>. EDN: BZWMSC. Доступно по адресу: https://ecsn.ru/wp-content/uploads/202404_159.pdf (дата обращения: 20.01.2026).

8. Li F. The digital transformation of business models in the creative industries: A holistic framework and emerging trends. *Technovation*. 2020;92-93:102012. <https://doi.org/10.1016/j.technovation.2017.12.004>. EDN: NUKWTM.

9. Ortiz-Ospino L., et al. Technology trends in the creative and cultural industries sector. *Innovation & Entrepreneurship*. 2025;14(1):39 <https://doi.org/10.1186/s13731-025-00497-6>. EDN: MPJRPS.

Об авторе:

Митина Дина Евгеньевна, д.э.н., профессор, Оренбургский институт (филиал) ФГБОУ ВО «Московский государственный юридический университет имени О.Е. Кутафина (МГЮА)», г. Оренбург, Россия.

ORCID: 0000-0001-7844-4160.

E-mail: dinabekber@mail.ru.

Поступила 10.02.2026; одобрена после рецензирования 23.03.2026; принята к публикации 27.03.2026.

References

1. E.V. Koroleva, D.E. Mitina, S.S. Shepelevich. Analysis of the Digital Maturity of the Khanty-Mansi Autonomous Okrug – Yugra: Indicators, Indices, and Prospects. *Drucker's Bulletin*. 2025;4(66): 301-320. <https://doi.org/10.17213/2312-6469-2025-4-301-320>. EDN: QSZBJL.

2. D.E. Bekbergeneva, S.S. Shepelevich, A.Yu. Belyaeva. The Influence of Cultural Traditions on the Economic Development of the Orenburg Region. *Bulletin of the Academy of Knowledge*. 2022;50(3):64-66. EDN: VEHRRW. Available at: <https://www.elibrary.ru/item.asp?edn=vehrrw> (Accessed: 20.01.2026).

3. G.I. Gumerova, E.Sh. Shaimieva. Approaches to the Study of Creative Industries for Management in the Digital Economy. *Russian Journal of Economics and Law*. 2023;17(1):63-89. <https://doi.org/10.21202/2782-2923.2023.1.63-89>. EDN: CREUDR.

4. Yu.A. Zubova. Digital Platforms as a Factor in the Development of Creative

Industries in the Region. *Progressive Economy*. 2025;6:182-193. https://doi.org/10.54861/27131211_2025_6_182. EDN: KMJSDW.

5. T.V. Abankina. Creative Economy in Russia: New Trends. *Journal of the New Economic Association*. 2022;2(54):221-228. <https://doi.org/10.31737/2221-2264-2022-54-2-13>. EDN: HQDLBI.

6. A.V. Guzenko, E.E. Lebedeva. Investments and Development of Creative Industries: International and Russian Experience. *Financial Research*. 2024;3(84):108-121. <https://doi.org/10.54220/finis.1991-0525.2024.84.3.009>. EDN: FLIWKC.

7. D.E. Bekbergeneva, E.E. Lebedeva. On the Mechanisms for Managing the Creative Sector of the Economy in the Northern Regions of Russia. *Economic Sciences*. 2024;233:159-164. <https://doi.org/10.14451/1.233.159>. EDN: BZW MSC. Available at: https://ecsn.ru/wp-content/uploads/202404_159.pdf (Accessed: 20.01.2026).

8. F. Li. The Digital Transformation of Business Models in the Creative Industries: A Holistic Framework and Emerging Trends. *Technovation*. 2020;92-93:102012. <https://doi.org/10.1016/j.technovation.2017.12.004>. EDN: NUKWTM.

9. L. Ortiz-Ospino, et al. Technology Trends in the Creative and Cultural Industries Sector. *Innovation & Entrepreneurship*. 2025;14:39 <https://doi.org/10.1186/s13731-025-00497-6>. EDN: MPJRPS.

About the Author:

Dina E. Mitina, Dr. Sci. (Econ.), Professor at the Department of Social and Humanitarian Sciences, Orenburg Institute (branch), Kutafin Moscow State Law University, Orenburg, Russia.

ORCID: 0000-0001-7844-4160.

E-mail: dinabekber@mail.ru.

Submitted 10.02.2026; revised 23.03.2026; accepted 27.03.2026.

**Адресные социальные траектории
как инструмент повышения
эффективности региональной поддержки
многодетных семей
(на примере Ростовской области)**

Ковалева И.В.^{a,b*}

^a РГЭУ (РИНХ), г. Ростов-на-Дону, Россия

^b МКУ «УСЗН Советского района
г. Ростова-на-Дону»,
г. Ростов-на-Дону, Россия

Аннотация.

Введение. В статье рассматривается эволюция системы социальной поддержки многодетных семей в Российской Федерации на примере Ростовской области. Анализируется переход от унифицированной компенсационной модели, основанной на денежных выплатах и льготах, к адресным социальным траекториям, учитывающим дифференцированные потребности и жизненные ситуации семей. Цель исследования заключается в обосновании концепции адресных социальных траекторий как инструмента повышения результативности системы поддержки многодетных семей и совершенствования механизмов ее ресурсного обеспечения на региональном уровне.

Материалы и методы. Исследование основано на анализе нормативно-правовых актов Российской Федерации и Ростовской области, данных официальной статистики (Росстат, региональные отчеты), а также результатах социологических опросов многодетных семей. Использованы методы сравнительного и системного анализа, контент-анализ документов, методы описательной статистики.

Результаты исследования. Выявлены системные ограничения компенса-

ционной модели поддержки многодетных семей, включая недостаточную дифференциацию мер помощи, слабую ориентацию на преодоление долгосрочных социальных рисков и ограниченные возможности учета индивидуальных потребностей семей. Предложена концепция адресных социальных траекторий, основанная на комплексной диагностике потребностей семьи, межведомственном взаимодействии и использовании механизмов социального сопровождения. Обоснованы направления совершенствования организационного и финансового обеспечения адресной поддержки многодетных семей на региональном уровне.

Обсуждение и заключение. В работе сформулированы ключевые методы дальнейшей модернизации системы поддержки многодетных семей на принципах адресности, профилактики социальных рисков и активизации внутреннего потенциала семьи. Сделан вывод о целесообразности развития адресных социальных траекторий как инструмента повышения адресности и согласованности мер поддержки многодетных семей. Показано, что внедрение механизмов межведомственного взаимодействия, цифрового сопровождения и оценки социально-экономических результатов способно повысить обоснованность принимаемых управленческих решений и эффективность использования ресурсов социальной поддержки.

Ключевые слова: многодетные семьи, система социальной поддержки, региональная социальная политика, адресные социальные траектории, эффективность социальных расходов, социальный контракт, социальное инвестирование, эффективность бюджетных расходов.

Для цитирования: Ковалева И.В. Адресные социальные траектории как инструмент повышения эффективности региональной поддержки многодетных семей (на примере Ростовской области). *Финансовые исследования*. 2026;27(1):115-124.
doi:10.54220/finis.1991-0525.2026.90.1.009

* Corresponding author.

E-mail address: danilovairina7511@gmail.com
(I.V. Kovaleva)

Targeted Social Trajectories as a Tool for Enhancing the Effectiveness of Regional Support for Large Families: Evidence from the Rostov Region

I.V. Kovaleva^{a,b*}

^a Rostov State University of Economics (RINH),
Rostov-on-Don, Russia

^b Municipal Institution "Social Protection
Administration of the Sovetsky District
of Rostov-on-Don",
Rostov-on-Don, Russia

Abstract

Introduction. The article examines the evolution of the social support system for large families in the Russian Federation, using the Rostov Region as a case study. Particular attention is paid to the transition from a standardized compensation-based model, primarily focused on monetary benefits and social allowances, to targeted social trajectories that take into account the differentiated needs, resources, and life circumstances of families. The purpose of the study is to substantiate the concept of targeted social trajectories as a tool for improving the effectiveness of support mechanisms for large families and enhancing the resource provision framework of such support at the regional level.

Materials and Methods. The study is based on an analysis of federal and regional regulatory frameworks, official statistical data provided by Rosstat and regional authorities, as well as the results of sociological surveys conducted among large families. The methodological framework includes comparative and systems analysis, document content analysis, and descriptive statistical methods.

Results. The study identifies a number of systemic limitations inherent in the compensation-based model of support for large families, including insufficient differentiation of support measures, a limited focus on addressing long-term social risks, and restricted opportunities for taking individual family needs into account. A conceptual framework of targeted social trajectories is proposed, relying

on comprehensive assessment of family needs, interagency cooperation, and social support mechanisms. The paper substantiates key directions for improving the organizational and financial foundations of targeted support for large families at the regional level.

Discussion and Conclusion. The study formulates key approaches to the further modernization of the support system for large families based on the principles of targeting, social risk prevention, and the activation of family potential. It concludes that the development of targeted social trajectories represents a promising instrument for increasing the precision and coherence of support measures provided to large families. The findings demonstrate that the introduction of interagency coordination mechanisms, digital support tools, and socio-economic outcome assessment practices can improve the quality of managerial decision-making and enhance the efficiency of resource allocation within the social support system.

Keywords: large families; social support system; regional social policy; targeted social trajectories; efficiency of social expenditures; social contract; social investment; efficiency of public spending.

For citation: I.V. Kovaleva Targeted Social Trajectories as a Tool for Enhancing the Effectiveness of Regional Support for Large Families: Evidence from the Rostov Region. *Financial Research*. 2026;27(1):115-124. doi:10.54220/finis.1991-0525.2026.90.1.009

1. Введение

Социальная поддержка многодетных семей является одним из ключевых приоритетов демографической и семейной политики Российской Федерации, направленной на повышение рождаемости и укрепление института семьи. Традиционно доминирующей моделью такой поддержки являлась компенсационная (пассивная) модель, основу которой составляют унифицированные ежемесячные денежные выплаты, пособия, налоговые вычеты и льготы в натуральной форме (проезд, питание, коммунальные услуги). Данная модель, несомненно, выполняет важную функцию краткосрочного финансового

обеспечения, однако критикуется исследователями за ряд системных недостатков: низкую адресность, слабую связь с реальными барьерами на пути к социальной автономии семьи, риски формирования иждивенческих настроений и высокую нагрузку на бюджеты всех уровней без гарантированного долгосрочного социального эффекта.

В контексте современных вызовов, включающих цифровую трансформацию, изменения на рынке труда и растущие запросы на качество социальных услуг, актуализируется переход к активирующей (адресной) модели. Ее суть заключается в смещении акцента с компенсации утрат на создание условий для устойчивого развития и самообеспечения семьи через построение индивидуальных социальных траекторий. Такой контур представляет собой динамический план сопровождения семьи, основанный на глубокой диагностике ее потребностей, ресурсов и рисков и интегрирующий инструменты в сферах занятости, образования, жилья, здоровья и социальной адаптации.

Несмотря на значительное внимание исследователей к проблемам социальной поддержки семьи, подходы к совершенствованию механизмов помощи многодетным семьям продолжают развиваться в соответствии с изменениями социально-экономической среды.

Основополагающие принципы социальной политики и поддержки семьи были заложены в трудах таких классиков, как Т. Marshall¹ и С. Кёппе [1]. В отечественной науке значительный вклад в понимание эволюции социальной поддержки внесли С.С. Бирюкова², а также К.А. Великжанина [2]. Вопросы бедности и социальной эксклюзии многодетных семей де-

тально рассматривались Е.О. Смолевой [3], Н.Р. Хамидуллиной [5] и Н. Байбаковым [6]. Ключевыми для данного исследования являются работы, посвященные переходу от пассивной к активной социальной политике, в частности концепция социального инвестирования (И.С. Иванова [4] и Т.С. Гусева [7]) и активирующего государства (К.С. Смирнова [8], Л.Ф. Голубева [10], О. Thévenon [11]). Особое значение для разработки механизмов адресной поддержки имеют исследования эффективности социального контракта (С.А. Юмашевой [9]).

Несмотря на наличие значительного числа исследований, посвященных социальной поддержке семьи, вопросам адресности социальной помощи и развитию механизмов социального контракта, проблемы формирования адресных социальных траекторий как комплексного инструмента сопровождения многодетных семей на региональном уровне остаются недостаточно разработанными. В научной литературе ограничено представлены подходы, интегрирующие механизмы межведомственного взаимодействия, цифрового сопровождения, ресурсного обеспечения и оценки социально-экономической результативности в рамках единой модели поддержки. Данное обстоятельство определило предмет настоящего исследования и обусловило его научную новизну.

Целью данной работы является анализ эволюции системы поддержки многодетных семей в РФ на примере Ростовской области, выявление ограничений компенсационной модели и обоснование эффективности перехода к адресным социальным траекториям.

Для достижения цели поставлены следующие задачи:

- 1) проанализировать нормативно-правовую базу и основные меры поддержки многодетных семей в РФ и Ростовской области;
- 2) выявить ключевые проблемы и запросы многодетных семей на основе эмпирических данных;
- 3) разработать концептуальную модель адресной социальной траектории;
- 4) оценить потенциальные эффекты и практические шаги по внедрению модели в регионе.

¹ Маршалл Т.Х. Избранные очерки по социологии. 2006. 308 С. URL: <https://urss.ru/cgi-bin/db.pl?lang=ru&lang=ru&page=Book&id=86538&srsId=AfmBOorywCYbo7KagpZiXYt2Ah2wmhx5KjQUZa2OqVFtZ9BdL3ASU7IR>.

² Бирюкова С.С., Горина Е.А., Горяйнова А.Р. и др. Семьи с детьми в России: уровень жизни и политика социальной поддержки: докл. к XX Апрель. междунар. науч. конф. по проблемам развития экономики и общества, Москва, 9–12 апр. 2019. М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2019. 157 с.

2. Материалы и методы

Методы исследования, используемые при написании статьи, включают общенаучные (анализ и синтез, обобщение, сравнение, систематизация) и специальные (контент-анализ нормативных документов, метод экспертных оценок, анкетный опрос, описательная статистика). Применялся социально ориентированный системный подход, предполагающий рассмотрение многодетной семьи как сложной социальной системы, взаимодействующей с институтами поддержки и внешней средой.

Информационной базой работы послужили нормативно-правовые акты Российской Федерации и Ростовской области, данные официальной статистики (Росстат, Территориальный орган Федеральной службы государственной статистики по Ростовской области), материалы региональных органов исполнительной власти, а также результаты авторского социологического исследования.

Эмпирическая база исследования дополнительно включала результаты анкетного опроса многодетных семей Ростовской области, проведенного в 2024 году. Опрос носил разведывательно-аналитический характер и

был направлен на выявление наиболее значимых проблем, потребностей и ожиданий получателей мер социальной поддержки. Формирование выборки осуществлялось по принципу доступности респондентов через каналы взаимодействия учреждений социальной защиты населения с многодетными семьями. Анкета содержала блоки вопросов, посвященные оценке действующих мер поддержки, основным социально-экономическим ограничениям семей и направлениям совершенствования механизмов социальной помощи. Обработка полученных данных осуществлялась с использованием методов группировки, обобщения и описательной статистики.

3. Результаты исследования

Опираясь на анализ научной литературы и практики социальной поддержки, мы определяем адресную социальную траекторию многодетной семьи как динамичный, индивидуальный план комплексного сопровождения, разрабатываемый на основе диагностики потребностей и ресурсов семьи и интегрирующий финансовую помощь, социальные услуги и активирующие меры различных ведомств в целях преодоления бедности и достижения устойчивой социальной автономии.



Рис. 1. Концептуальная модель адресной социальной траектории многодетной семьи

Fig. 1. Conceptual Model of a Targeted Social Trajectory for a Large Family

Источник: составлен автором.

Source: compiled by the author.

Важно отметить, что формирование такой траектории в современных условиях требует реализации системного подхода, который, по нашему мнению, должен включать в себя четыре следующих ключевых компонента, составляющих основу новой модели поддержки:

- диагностический модуль – системная оценка положения семьи, выходящая за рамки проверки доходов и включающая анализ жилищных условий, человеческого капитала родителей, здоровья детей, психологического климата и доступности инфраструктуры;

- интеграционный механизм – организационная и цифровая платформа, обеспечивающая межведомственное взаимодействие (органы соцзащиты, занятости, образования, здравоохранения) и формирующая для семьи единое «окно» доступа к согласованным услугам и мерам поддержки;

- активирующая подсистема, функционирующая на принципах социального контракта и партнерства, где обязательства семьи по обучению, трудоустройству или иным активным действиям взаимосвязаны с объемом и форматом предоставляемой государственной помощи;

- мониторинговый контур – система оценки промежуточных и итоговых результатов сопровождения, позволяющая корректировать траекторию в реальном времени и измерять ее социально-экономическую эффективность.

В настоящее время система поддержки многодетных семей в России, в частности в Ростовской области, находится на этапе поиска баланса между традиционной компенсационной моделью и элементами адресного подхода. При этом, по нашему мнению, развитие адресных траекторий должно основываться на двух фундаментальных принципах:

- во-первых, в отличие от унифицированных выплат такая система должна быть гибкой и адаптивной, опираясь на набор инструментов (от денежных пособий до услуг по сопровождению), которые формируют предпосылки не для временного поддержания дохода, а для непрерывно-

го развития потенциала семьи и преодоления конкретных барьеров;

- во-вторых, построение траектории должно базироваться не просто на учете формальных признаков нуждаемости, а в первую очередь на выявлении максимально продуктивных точек приложения усилий (например, переобучение родителя для работы в цифровой экономике, решение жилищного вопроса через механизм социальной ипотеки), создающих долгосрочные возможности для выхода семьи из состояния зависимости от поддержки.

Очевидным является то, что реализация адресных социальных траекторий невозможна без эффективного управления финансовыми потоками. Без оптимизации бюджетных расходов и их привязки к измеримым социальным результатам новая модель рискует стать лишь более затратной версией старой. Этот момент принципиально важен как с позиции современных требований к эффективности использования государственных средств, так и с точки зрения конечного социального эффекта, который в случае неудачи может быть не достигнут, а доверие к институтам поддержки – подорвано. При этом переход к адресной модели сам по себе ведет к трансформации сложившихся финансовых отношений между государством и семьей, делая их более партнерскими и контрактными.

Функционирование системы адресных социальных траекторий требует формирования адекватной модели ее ресурсного обеспечения и финансирования. Эта модель должна позволять обеспечивать устойчивое развитие самой системы поддержки, воспроизводство успешных практик, а также появление и тиражирование новых эффективных решений для помощи семьям, способных продуцировать максимальный социальный и экономический эффект для региона.

Под ресурсным обеспечением адресной социальной траектории мы понимаем задействование комплекса финансовых, организационных, информационных и кадровых ресурсов, формирующих особую модель взаимодействия участников (семьи,

государства в лице различных ведомств, НКО, потенциальных работодателей) на основе принципов софинансирования, социального контракта и измеримости результатов.

Научный результат исследования заключается в формировании концептуальной модели адресной социальной траектории многодетной семьи, объединяющей диагностический, организационный, финансовый и мониторинговый компоненты в единую систему сопровождения. В отличие от существующих подходов, ориентированных преимущественно на предоставление отдельных мер социальной поддержки, предложенная модель предполагает комплексное сопровождение семьи с учетом ее потребностей, ресурсного потенциала и динамики социально-экономического положения.

На наш взгляд, эффективная модель ресурсного обеспечения адресных траекторий должна создавать условия для решения следующих ключевых задач:

- формирование необходимой организационной и цифровой инфраструктуры для межведомственного взаимодействия и сопровождения семьи;
- повышение гибкости и адресности бюджетных ассигнований, их перераспределение в пользу мер, доказавших свою результативность на этапе пилотирования;
- рост заинтересованности негосударственных акторов (бизнеса, социально ориентированных НКО) в софинансировании и реализации отдельных элементов траекторий через механизмы государственно-частного партнерства и социального заказа;
- снижение финансовых и социальных рисков как для семьи (за счет гарантий поддержки на период активных действий), так и для государства (за счет привязки выплат к выполнению этапов контракта);
- развитие и масштабирование успешных практик поддержки (социальных франшиз) на территории всего региона.

С экономической точки зрения переход к адресным социальным траекториям позволяет трансформировать механизм

финансирования поддержки многодетных семей из модели преимущественного распределения бюджетных трансфертов в модель управления социальными инвестициями. Такой подход обеспечивает более тесную взаимосвязь между объемом бюджетных расходов и достигаемыми социально-экономическими результатами, способствует повышению эффективности использования государственных финансовых ресурсов и формирует предпосылки для сокращения долгосрочных бюджетных издержек, связанных с преодолением бедности и социальной зависимости.

Таким образом, основной целью построения модели ресурсного обеспечения адресных социальных траекторий является обеспечение полноценного, своевременного и результативного финансирования и сопровождения процесса выхода многодетной семьи из трудной жизненной ситуации на каждом этапе реализуемого вместе с ней плана действий.

4. Обсуждение

Основу построения и реализации адресных социальных траекторий для многодетных семей должны формировать как непосредственные участники этого процесса (многодетные семьи, социальные работники-кураторы), так и ключевые субъектно-институциональные единицы (органы исполнительной власти в сферах социальной защиты, образования, здравоохранения и занятости, местного самоуправления, учреждения социального обслуживания, образовательные организации, потенциальные работодатели, а также социально ориентированные НКО).

При этом необходимыми условиями эффективного функционирования системы адресных траекторий является наличие соответствующих институциональных, организационных и технологических предпосылок, расширяющих возможности для кооперации и взаимодействия как между ведомствами, так и между государством и семьей, в том числе посредством:

- 1) развития нормативно-правовых основ для обеспечения гибкости и комплексности предоставления поддержки; это позволит преодолеть существующие в

практике ведомственной разобщенности и бюджетной классификации ограничения, затрудняющие формирование индивидуального пакета услуг и консолидированного финансирования под конкретную траекторию семьи;

2) совершенствования механизмов социального контракта, превращающих его из инструмента проверки нуждаемости в полноценный договор о взаимных обязательствах; активная позиция семьи, основанная на понимании взаимной ответственности и четких перспектив, способна стать мощным драйвером выхода из трудной ситуации, а ее добровольное и осознанное участие на каждом этапе реализации плана позволит положительным образом повлиять на конечный результат;

3) разработки и внедрения адресных инструментов поддержки, формирующих ее соответствующую инфраструктуру; сложившаяся архитектура мер поддержки семей с детьми, за исключением отдельных пилотных проектов, в настоящее время в малой степени предусматривает специализированные, «сшитые» под конкретные барьеры семьи меры, подавляющее большинство мер остаются универсальными (денежные выплаты, льготы) и не учитывают необходимость комплексного, скоординированного воздействия на различные сферы жизни семьи (жилье, работа, образование детей);

4) развития механизмов привлечения и консолидации ресурсов; диверсификация источников и инструментов поддержки (бюджетные средства, средства работодателей в рамках социальных программ, ресурсы НКО, благотворительные фонды) позволит не просто обеспечить финансирование сопровождения, но и повысить устойчивость и вариативность самой системы траекторий, сделав ее менее зависимой от бюджетных циклов;

5) формирования технологической инфраструктуры цифрового сопровождения; организация работы с адресными траекториями в современных условиях невозможна без применения цифровых платформенных решений, такая платформа должна снижать административные барье-

ры и за счет онлайн-сервисов объединять ключевых участников, обеспечивая прозрачность и доступность процесса для семьи; на наш взгляд, цифровая платформа должна быть призвана:

- обеспечивать семье и куратору возможность формировать, отслеживать и корректировать индивидуальный план в режиме одного окна с доступом к актуальному каталогу мер и услуг;

- осуществлять электронные документооборот и взаимодействие между семьей и ведомствами – поставщиками услуг (направления на обучение, записи к специалистам, уведомления о выполнении этапов контракта);

- выступать навигатором и личным кабинетом для семьи, предоставляя информацию о доступных мерах, условиях их получения, а также обеспечивая обратную связь и оценку качества услуг;

- обеспечивать межведомственный обмен данными (с соблюдением требований к защите персональных данных) для формирования целостной картины о семье без необходимости многократного сбора одних и тех же справок;

- развивать возможности для дистанционного консультирования, онлайн-обучения и информирования семей;

6) формирования набора адекватных методов и инструментов оценки эффективности; внедрение адресных траекторий не может происходить без системы мониторинга результатов, этот процесс требует разработки соответствующих показателей и инструментов оценки, что обуславливает необходимость поиска новых способов измерения не только прямых бюджетных затрат, но и социального возврата на инвестиции (SROI), это позволит повысить обоснованность управленческих решений, адаптировать систему поддержки к меняющимся условиям и доказать ее эффективность для перераспределения ресурсов;

7) использования оценочного инструментария для подтверждения состоятельности социально-экономической модели; в настоящее время можно наблюдать скептическое отношение к адресным моделям как к более затратным и сложным в

администрировании, отчасти это связано с отсутствием понятной и убедительной системы оценки их долгосрочного эффекта, выходящего за рамки простого учета количества оказанных услуг, в этой связи перспективным представляется применение адаптированных методик измерения социального воздействия, таких как социальная окупаемость инвестиций (SROI); данный подход позволяет оценить, сколько социального и экономического эффекта (например, за счет роста будущих доходов семьи, снижения затрат на лечение, увеличения налоговых поступлений) можно получить на 1 рубль бюджетных вложений в построение и сопровождение адресной траектории.

Таким образом, модернизация системы поддержки многодетных семей на принципах адресности и построения индивидуальных траекторий представляет собой комплексный институциональный и управленческий вызов. Ее успешная реализация зависит от способности преодолеть ведомственные барьеры, внедрить современные цифровые решения, развить кадровый потенциал социальной сферы и наладить партнерское взаимодействие с семьями на основе доверия и взаимной ответственности. Результатом такой модернизации должна стать не просто более эффективная система расходования бюджетных средств, но и реальное повышение качества жизни, социальной мобильности и субъективного благополучия многодетных семей, что в долгосрочной перспективе соответствует стратегическим целям национального развития.

5. Заключение

Динамично трансформирующаяся социально-экономическая реальность требует от научного сообщества и органов власти поиска адекватных ответов на вызовы в сфере поддержки семьи, как сохраняющие свою актуальность, так и возникающие в процессе цифровизации и изменения структуры рынка труда. Именно новые управленческие подходы и инструменты, применяемые в рамках построения адресных социальных траекторий для многодетных семей, могут дать прорывной

эффект в преодолении устойчивой бедности и повышении человеческого капитала.

Реализация представленных в статье институциональных, организационных и технологических условий модернизации системы поддержки позволит преодолеть существующие, причем в первую очередь в управленческом и межведомственном аспекте, барьеры между поставщиками услуг и получателями помощи. Это обеспечит семьям доступ к персонализированному, комплексному пакету поддержки, создаст основу для эффективной кооперации различных ведомств, органов местного самоуправления, работодателей и социально ориентированных НКО. В целом это будет содействовать формированию устойчивой, результативной и человекоориентированной системы социальной поддержки, способной продуцировать долгосрочный положительный социально-экономический эффект для региона и страны в целом.

В финансово-экономическом аспекте предложенный подход ориентирован на повышение результативности бюджетных расходов за счет их концентрации на наиболее значимых социальных рисках и измеримых результатах сопровождения семей. Это позволяет рассматривать адресные социальные траектории не только как инструмент социальной политики, но и как механизм повышения эффективности управления государственными финансовыми ресурсами на региональном уровне.

Список использованных источников

1. Köppe S., Curran M.A. Large families: The forgotten poverty risk and policy relevance. *International Journal of Social Welfare*. 2025;34(2). <https://doi.org/10.1111/ijsw.12722>.
2. Великжанина К.А. Эффективность реализуемых форм социальной работы с многодетными семьями с позиции получателей услуг (на примере Алтайского края). *Современные научные исследования и инновации*. 2013;(10). EDN: RJEEAZ. Доступно по адресу: <https://www.elibrary.ru/item.asp?edn=rjeeaz> (дата обращения: 07.12.2025).

3. Смолева Е.О. Многодетные семьи в регионе: механизмы эксклюзии и стереотипы. *Социологический журнал*. 2019;25(2):116-137. <https://doi.org/10.19181/socjour.2019.25.2.6389>. EDN: WOUGLO.

4. Иванов С.И. Современное состояние государственной социальной политики в России. В: *Современные тенденции развития науки и образования: вызовы и перспективы: сборник научных трудов*. Белгород; 2024:89-95. EDN: ITCESY. Доступно по адресу: <https://www.elibrary.ru/item.asp?edn=itcesy> (дата обращения: 07.12.2025).

5. Хамидуллин Н.Р. О мерах социальной поддержки многодетных семей (на примере Оренбургской области). *Социологическая наука и социальная практика*. 2023;11(1):86-103. <https://doi.org/10.19181/snsp.2023.11.1.5>. EDN: DRIMCY. Доступно по адресу: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=50422661> (дата обращения: 07.12.2025).

6. Baibakhov N., Kanybekova K., Niyazov N., Azizbekova A. Social support of large families in modern Kazakhstan and in post-Soviet countries: sociological analysis. *Woman in Russian Society*. 2022;(S1):87-94. <https://doi.org/10.21064/WinRS.2022.0.9>. EDN: JIFMLZ.

7. Гусева Т.С., Благодир А.Л. К вопросу о смене парадигмы права социального обеспечения России. *Журнал российского права*. 2024;28(6):53-68. <https://doi.org/10.61205/S160565900029453-2>. EDN: ASJFOB.

8. Смирнова К.С. Конституционно-правовые аспекты социальной поддержки многодетных семей: российский и зарубежный опыт. *Вестник Поволжской академии государственной службы*. 2009; (2):96-101. EDN: PFCJAN. Доступно по адресу: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=18054677> (дата обращения: 07.12.2025).

9. Юмашева С.А. Анализ реализации мер социальной поддержки многодетных малоимущих семей. *Вестник науки*. 2023; 2;9(66):111-118. EDN: HSGCJV. Доступно по адресу: <https://www.elibrary.ru/item.asp?edn=hsgcjb> (дата обращения: 07.12.2025).

10. Голубева Л.Ф. Проблемы организации социальной защиты многодетных семей и пути их решения. *Социально-экономические явления и процессы*. 2013;

(6):72-79. EDN: RBMMMZ. Доступно по адресу: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=20265973> (дата обращения: 07.12.2025).

11. Thévenon O. Family Policies in OECD Countries: A Comparative Analysis. *Population and Development Review*. 2011; 37(1):57-87. <https://doi.org/10.1111/j.1728-4457.2011.00390.x>.

Об авторе:

Ковалева Ирина Владимировна, аспирант кафедры экономики региона, отраслей и предприятий ФГБОУ ВО «РГЭУ (РИНХ)», главный специалист отдела по проблемам материнства, семьи и детства МКУ «УСЗН Советского района г. Ростова-на-Дону», г. Ростов-на-Дону, Россия.

E-mail: danilovairina7511@gmail.com.

Поступила 10.01.2026; одобрена после рецензирования 24.03.2026; принята к публикации 27.03.2026.

References

1. S. Köppe, M.A. Curran. Large Families: The Forgotten Poverty Risk and Policy Relevance. *International Journal of Social Welfare*. 2025;34(2). <https://doi.org/10.1111/ijsw.12722>.

2. K.A. Velikzhanina. Effectiveness of Existing Forms of Social Work with Large Families from the Perspective of Service Recipients (A Case Study of Altai Krai). *Modern Scientific Research and Innovations*. 2013;(10). EDN: RJEEAZ. Available at: <https://www.elibrary.ru/item.asp?edn=rjeeaz> (Accessed: 07.12.2025).

3. E.O. Smoleva. Large Families in the Region: Mechanisms of Exclusion and Stereotypes. *Sociological Journal*. 2019; 25(2):116-137. <https://doi.org/10.19181/socjour.2019.25.2.6389>. EDN: WOUGLO.

4. S.I. Ivanov. Current State of State Social Policy in Russia. In: *Current Trends in the Development of Science and Education: Challenges and Prospects: Collection of Scientific Papers*. Belgorod; 2024:89-95. EDN: ITCESY. Available at: <https://www.elibrary.ru/item.asp?edn=itcesy> (Accessed: 07.12.2025).

5. N.R. Khamidullin. On Measures of Social Support for Large Families (The Case

of Orenburg Region). *Sociological Science and Social Practice*. 2023;11(1):86-103. <https://doi.org/10.19181/snsp.2023.11.1.5>. EDN: DRIMCY. Available at: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=50422661> (Accessed: 07.12.2025).

6. N. Baibakhov, K. Kanybekova, N. Niyazov, A. Azizbekova. Social Support of Large Families in Modern Kazakhstan and in Post-Soviet Countries: Sociological Analysis. *Woman in Russian Society*. 2022;(S1):87-94. <https://doi.org/10.21064/WiRS.2022.0.9>. EDN: JIFMLZ.

7. T.S. Guseva, A.L. Blagodir. On the Change of the Paradigm of Russian Social Security Law. *Journal of Russian Law*. 2024;28(6):53-68. <https://doi.org/10.61205/S160565900029453-2>. EDN: ASJFOB.

8. K.S. Smirnova. Constitutional and Legal Aspects of Social Support for Large Families: Russian and International Experience. *Bulletin of the Volga Region Academy of Public Administration*. 2009;(2):96-101. EDN: PFCJAN. Available at: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=18054677> (Accessed: 07.12.2025).

9. S.A. Yumasheva. Analysis of the Implementation of Social Support Measures for Low-Income Large Families. *Bulletin of Science*. 2023;2;9(66):111-118. EDN: HSGCJV.

Available at: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=20265973> (Accessed: 07.12.2025).

10. L.F. Golubeva. Problems of Organizing Social Protection for Large Families and Ways to Address Them. *Socio-Economic Phenomena and Processes*. 2013;(6):72-79. EDN: RBMMMZ. Available at: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=20265973> (Accessed: 07.12.2025).

11. O. Thévenon. Family Policies in OECD Countries: A Comparative Analysis. *Population and Development Review*. 2011;37(1):57-87. <https://doi.org/10.1111/j.1728-4457.2011.00390.x>.

About the Author:

Irina V. Kovaleva, Postgraduate student at the Department of Regional, Sectoral and Enterprise Economics, Rostov State University of Economics (RINH), Rostov-on-Don, Russia; Chief Specialist, Department for Maternity, Family and Child Welfare Issues, Municipal Institution "Social Protection Administration of the Sovetsky District of Rostov-on-Don", Rostov-on-Don, Russia.

E-mail: danilovairina7511@gmail.com.

Submitted 10.01.2026; revised 24.03.2026; accepted 27.03.2026.

Научная статья

<https://doi.org/10.54220/finis.1991-0525.2026.90.1.010>

УДК/UDC: 334.012.46 + 336.6

JEL classification: G32, G38, H41, H83

Экосистемный подход к управлению стейкхолдерами как фактор повышения финансовой устойчивости НКО в сфере социальных услуг

Кузнецов Н.Г.^a, Магомедов Р.М.^{b*}

^a РГЭУ (РИНХ), г. Ростов-на-Дону, Россия

^b Донской государственный технический
университет (ДГТУ),
г. Ростов-на-Дону, Россия

Аннотация

Введение. В статье исследуются возможности применения и адаптации инструментария маркетингового взаимодействия в деятельности некоммерческих организаций (НКО) социальной сферы. Роль НКО в социальной сфере России возрастает за счет возможностей реализации качественных социальных услуг и генерации социальной ценности для всех заинтересованных участников обмена. В работе обосновывается механизм внедрения инструментов маркетинга взаимодействия НКО социальной сферы на основе теории заинтересованных лиц и ценностного подхода.

Материалы и методы. Статья основана на системном исследовательском подходе, использующем общенаучные методы, включая сравнительный, структурный и функциональный анализ, а также синтез и метод абстрагирования. В качестве методической основы разработки механизма внедрения инструментов маркетинга взаимодействия в деятельность НКО социальной сферы в данном исследовании

применяется модель SOSTAC, в которую встроена процедура идентификации ценностных запросов и влияния стейкхолдеров НКО на базе модели Митчела-Аглевуда.

Результаты исследования. В работе обоснован и разработан механизм внедрения инструментария маркетинга взаимодействия в деятельность некоммерческих организаций социальной сферы на основе двухконтурной структуры, состоящей из управляющей и управляемой подсистемы. Предложенный экосистемный подход (анализ ценностей стейкхолдеров, персонализация взаимоотношений на основе модели 4R, интеграция в цифровую экосистему) обеспечил рост удовлетворенности стейкхолдеров, индекса их лояльности, сокращение времени обработки запроса, рост доли повторного взаимодействия и цифровых каналов коммуникации, организовав повышение активности партнеров.

Обсуждение и заключение. Экосистемный подход к управлению взаимоотношениями с заинтересованными сторонами, опосредованный через модель 4R и интеграцию в цифровую платформу, способствует повышению финансовой устойчивости НКО в сфере социальных услуг. Основанием, способствующим финансовой устойчивости НКО, служит снижение транзакционных издержек на координацию взаимодействия и рост повторного участия партнеров.

Ключевые слова: некоммерческие организации, стейкхолдеры, транзакционные издержки, социальная сфера, взаимодействие, маркетинг, заинтересованные стороны, механизм.

Для цитирования: Кузнецов Н.Г., Магомедов Р.М. Экосистемный подход к управлению стейкхолдерами как фактор повышения финансовой устойчивости НКО в сфере социальных услуг. *Финансовые исследования*. 2026;27(1):125-139.

doi:10.54220/finis.1991-0525.2026.90.1.010

* Corresponding authors.

E-mail addresses: ng-kuznecov@mail.ru (N.G. Kuznetsov), mrm375@mail.ru (R.M. Magomedov)

**An Ecosystem Approach
to Stakeholder Management
as a Driver of Financial Sustainability
in Nonprofit Organizations
Providing Social Services**

N.G. Kuznetsov^a, R.M. Magomedov^{b*}

^a Rostov State University of Economics (RINH),
Rostov-on-Don, Russia

^b Don State Technical University (DSTU),
Rostov-on-Don, Russia

Abstract

Introduction. The article explores the potential of applying marketing tools to the activities of non-profit organizations (NPOs) in the social sector. The role of these organizations in Russia's social sphere is growing, as they provide high-quality services and create social value for all participants. The paper proposes a mechanism for introducing marketing tools based on stakeholder theory and a value-based approach to enhance the interaction between NPOs and their stakeholders.

Materials and Methods. The article is based on a systematic research approach that employs general scientific methods, including comparative, structural, and functional analysis, as well as synthesis and the method of abstraction. As a methodological basis for developing a framework for integrating marketing tools into NPO activities in the social sector, this study utilizes the SOSTAC model. This model incorporates a process for identifying stakeholder value demands and influence, based on the Mitchell-Agle-Wood framework.

Results. The paper proposes and elaborates a mechanism for integrating interaction marketing tools into the operations of non-profit organizations in the social sector, based on a dual-tier structure comprising a management and managed subsystem. The identification of the specificities and challenges associated with the development of socially-oriented NPOs has informed the functional role of the management subsystem, which serves as an institutional framework for allocating marketing responsibilities within the organizational structure and organizing information and analytical support. In contrast,

the managed subsystem represents a series of practical steps for implementing interaction marketing among NPOs in the social field.

Discussion and Conclusion. In practical terms, the developed mechanism is presented as four interconnected components, each of which corresponds to a specific stage of working with stakeholders and ensures targeted, transparent, and effective communication. The proposed methodological tools can be used in the practice of NPO management in the social sector to effectively transition from the traditional, linear model of stakeholder engagement to the ecosystem approach.

Keywords: non-profit organizations, NPOs, stakeholders, transaction costs, social sphere, interaction, marketing, interested parties, mechanism.

For citation: N.G. Kuznetsov, R.M. Magomedov
An Ecosystem Approach to Stakeholder Management
as a Driver of Financial Sustainability in Nonprofit
Organizations Providing Social Services.
Financial Research. 2026;27(1):125-139.
doi:10.54220/finis.1991-0525.2026.90.1.010

1. Введение

Некоммерческие организации являются в текущих условиях агентами трансформации социальной сферы, источником и провайдером инновационных решений социально значимых проблем, обеспечивая масштабирование этих решений как для государственного, так и для коммерческого сектора.

Доля социально ориентированных (СО) НКО в общем реестре некоммерческих российских организаций в 2023 году составила 60,69%, в 2024 году – 61,29%. Вместе с интенсивным ростом сектора Минэкономразвития отмечает и рост значимости вклада НКО в экономику страны, который в 2023 году, по оценкам ведомства, составил более 2 млрд руб., что соответствует 1,5% ВВП¹.

¹ Илюшников Т. Вклад сектора НКО и волонтерства в экономику страны составляет порядка 1,5% ВВП]. URL: https://www.economy.gov.ru/material/press/stati_i_intervyu/tatyana_ilyushnikova_vklad_sektora_nko_i_volonterstva_v_ekonomiku_strany_s_ostavlyayet_poryadka_15_vvp.html (дата обращения: 12.06.2025).

Однако сдержанные темпы роста количества НКО социальной сферы в России свидетельствуют о сложностях в развитии сектора (рис. 1).

Сильными сторонами СО НКО является привлечение внебюджетных источников финансирования и установление долгосрочных партнерских отношений с бизнесом и спонсорами; предоставление социальных услуг с минимальными издержками за счет привлечения волонтеров; концентрация на интересах благополучателей и улучшении качества жизни определенных групп населения; использование нестандартных методов работы и индивидуализированного подхода; гибкое и адаптивное взаимодействие с государственными учреждениями, другими некоммерческими организациями и волонтерами.

Слабые стороны в развитии отечественных НКО сферы социальных услуг: зависимость финансирования от внешних ресурсов; низкая привлекательность СО НКО как работодателя; трудности в оценке эффективности из-за отсутствия единых

критериев; некоторые услуги могут быть платными даже для нуждающихся; географическая замкнутость СО НКО в регионах, которая ограничивает доступ к услугам; конкуренция за ресурсы, которая затрудняет привлечение финансирования; различия в целях между бизнесом и НКО усложняют сотрудничество; возможное негативное восприятие деятельности может повлиять на репутацию; отсутствие информации об услугах ограничивает доступ к помощи; недостаточная осведомленность общества ограничивает привлечение волонтеров и финансирования; разногласия между НКО затрудняют координацию усилий.

Участники рынка обмена социальными услугами «в период постиндустриального развития общества стоят перед выбором модели маркетингового поведения, поскольку идеология социального партнерства в решении стратегических целей и задач, стоящих перед партнерскими укладами, становится определяющей» [1].

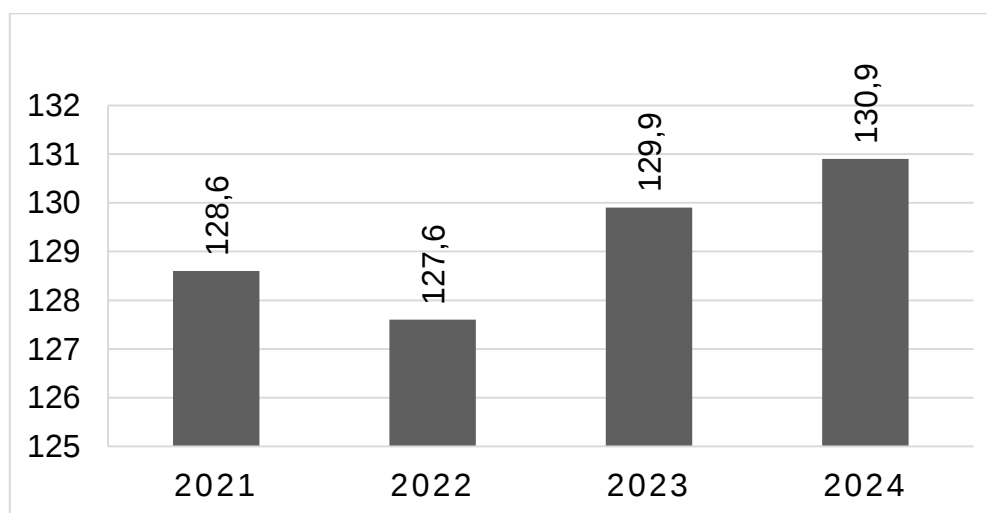


Рис. 1. Динамика количества СО НКО в Российской Федерации в 2021–2024 гг.
в тыс. организаций

Fig. 1. Dynamics of the number of co-NPOs in the Russian Federation in 2021–2024
in thousands of organizations

Источник: составлен авторами по материалам Минэкономразвития России¹.

Source: compiled by the author based on materials from the Ministry of Economic Development of Russia.

¹ Доклад о деятельности и развитии социально ориентированных некоммерческих организаций в Российской Федерации за 2023 год. URL: <https://nko.economy.gov.ru/upload/docs/doklad-o-deyatelnosti-i-razvitii-soczialno-orientirovannyix-nekommercheskix.pdf> (дата обращения: 30.05.2025).

Многообразие подходов к пониманию маркетинга в сфере социальных услуг позволяет рассматривать его как разносторонний комплекс теоретических построений и конкретных технологий работы на специфических рынках (социальных организаций или социальных услуг) в целях реализации потребностей широких слоев населения определенной территории [2; 3]. Такое понимание социального маркетинга отражает сложную природу маркетинговой деятельности, выступающей и как исследовательская основа последующей рыночной деятельности, и как управленческий подход, ориентированный на рынок, методический и практический инструментарий взаимодействия с потребителем, применение которого представляется целесообразным использовать для решения важнейших социально-экономических задач, стоящих перед российским обществом на современном этапе [4].

На основании исследования сущности обмена социальными услугами с участием НКО маркетинг социально ориентированных некоммерческих организаций необходимо организовывать через призму ценностного подхода [5].

Понимание специфики маркетинговой деятельности позволяет обосновать необходимость применения системных подходов к разработке коммуникационной стратегии и адаптации классического комплекса маркетинга под условия развития НКО социальной сферы, а также интеграции инструментов цифрового взаимодействия и построения устойчивой экосистемы на базе открытых платформ. Именно на пересечении этих направлений формируется эффективный механизм развития маркетинга НКО социальной сферы, обеспечивающий как устойчивость самих организаций, так и рост общественного доверия к ним.

2. Материалы и методы

Информационную основу исследования составляют труды отечественных и зарубежных ученых по проблематике организации эффективного маркетингового взаимодействия НКО с заинтересованными сторонами. Эмпирическое исследова-

ние проведено на основе анализа открытых данных о Ростовской городской общественной организации инвалидов «Надежда» (РГООИ «Надежда»), официального сайта организации, а также справочных источников информации о функционировании третьего сектора в Ростовской области.

Заинтересованные стороны представляют собой источник неопределенности для некоммерческих организаций, поскольку НКО обычно требуют ресурсов и легитимации от своих заинтересованных сторон, и эти потоки необязательно предсказуемы или контролируемы (Билефельд, 1992; Гронбьерг К.А., 1991) [6; 7]. Следовательно, взаимоотношения с заинтересованными сторонами требуют мониторинга и управления.

Практика становления и развития отношений СО НКО с участниками обмена социальными услугами определяется ведущими российскими учеными в рамках теории принципал-агентских отношений и балансировки интересов стейкхолдеров организации [8]. По мнению авторитетных российских и зарубежных ученых, круг принципалов некоммерческих организаций включает не только собственников, но и доноров, клиентов, волонтеров и местное сообщество. Теория заинтересованных лиц (stakeholder theory) [9] учитывает разнообразие ролей стейкхолдеров, их цели и ресурсные возможности. При этом в благотворительных фондах и организациях, оказывающих социальные услуги, круг заинтересованных лиц шире состава членов.

Т.Н. Жукова, определяя маркетинговую составляющую в управлении взаимодействием организации с заинтересованными сторонами, отмечает, что функционал маркетинга заключается в обеспечении долгосрочной устойчивости и прибыльности компаний и создания совместных ценностей, а также снижения неопределенности и транзакционных издержек [10].

Объектом исследования выступают некоммерческие организации сферы социального обслуживания, функционирующие на рынке социальных услуг, направленных на поддержание и улучшение качества жизни граждан, особенно тех, кто оказался в трудной ситуации.

Целью работы является актуализация теоретико-методических рыночных подходов к развитию некоммерческих организаций социальной сферы на основе концепции и инструментария маркетинга за счет учета и согласования социальных потребностей и ценностей участников обмена социальными услугами.

В качестве методической основы построения механизма внедрения инструментов маркетинга взаимодействия в деятельность НКО социальной сферы в данном исследовании применяется модель SOSTAC, включающая анализ ситуации рынка социальной сферы, сегментирование потребителей и стейкхолдеров, постановку маркетинговых целей, определение стратегий управления взаимоотношениями с участниками рынка, разработку и реализацию комплекса маркетинга взаимоотношений, контроль достижения маркетинговых целей¹.

3. Результаты исследования

Модель SOSTAC направлена на эффективное планирование маркетинговых стратегий и основана на шести обязательных компонентах: анализе текущей ситуации, определении целей, формировании стратегии, выборе конкретного инструментария, разработке плана достижения целей, контроле и мониторинге результативности (рис. 2).

Механизм внедрения инструментария маркетинга взаимодействия в деятельность некоммерческих организаций социальной сферы базируется на системной интеграции инструментов анализа, планирования и построения устойчивых коммуникаций со стейкхолдерами. Его цель заключается в формировании таких условий, при которых НКО не только эффективно реализуют социальные проекты, но и обеспечивают устойчивое развитие своей ресурсной базы, укрепляют доверие и расширяют социальный эффект.

В основу механизма положена двух-контурная структура, включающая управляющую и управляемую подсистемы. Управляющая подсистема обеспечивает институциональную базу распределения функций маркетинга в организационной структуре, а также информационно-аналитическое сопровождение. Управляемая подсистема отражает последовательность практических действий по реализации маркетинга взаимодействия, сгруппированных в логике модели SOSTAC и комплекса 4R.

В практическом разрезе механизм включает четыре ключевых блока (рис. 3). На первом этапе происходит определение всех актуальных стейкхолдеров, имеющих прямое или косвенное отношение к деятельности НКО. Для повышения точности анализа используется методика Митчела-Агле-Вуда, предполагающая классификацию заинтересованных сторон СО НКО по трём атрибутам, таким как власть, легитимность и доверие [11].

В классической модели атрибуты представлены как власть, легитимность и срочность, однако применительно к маркетингу социально ориентированных НКО использование классической модели требует доработки. В условиях рынка социальных услуг ключевым фактором, обеспечивающим результативность взаимодействия, является уровень доверия между организацией и её стейкхолдерами. Этот параметр, опосредуя восприятие власти и легитимности, определяет степень вовлечённости и готовность к совместным действиям. Исходя из этого в настоящем исследовании предложена адаптированная модель, в которой атрибут срочности заменён на доверие как более релевантный показатель для социального сектора.

Предлагаемый механизм внедрения инструментов маркетинга взаимодействия НКО социальной сферы строится на основе ценностного подхода, учитывающего не только степень влияния, но и запросы всех заинтересованных групп. Определение ценностей необходимо для построения эффективной стратегии коммуникаций НКО социальной сферы с каждой заинтересованной стороной.

¹ Смит П.Р. Маркетинговые коммуникации. Комплексный подход. Пер. со 2-го англ. изд. Киев: Знання-прес; 2003. 796 с. URL: <https://urss.ru/cgi-bin/db.pl?lang=Ru&blang=ru&page=Book&id=16719&srsId=AfmBOopBIWFjvWW8c11ArrYhsNoT1-zSxCy63a2jkAe-ouLgJVOJGpXu>.



Рис. 2. Механизм внедрения инструментов маркетинга взаимодействия НКО социальной сферы

Fig. 2. The mechanism of implementation of the concept of marketing the interaction of NGOs in the social sphere

Источник: адаптирован авторами по материалам¹.
Source: adapted by the authors based on materials¹.

¹ Смит П.Р. Маркетинговые коммуникации. Комплексный подход. Пер. со 2-го англ. изд. Киев: Знання-прес; 2003. 796 с. URL: <https://urss.ru/cgi-bin/db.pl?lang=Ru&blang=ru&page=Book&id=16719&srsltid=AfmBOopBIWFjvWW8c11ArrYhsNoT1-zSxCy63a2jkAe-ouLgjVOJGpXu>.

Идентифицировав стейкхолдеров, проводится мониторинг текущего уровня влияния стейкхолдеров на предприятие. Удобными подходами к определению качественных характеристик влияния могут служить экспертные и параметрические методы.

Следующим после формирования карты стейкхолдеров этапом механизма

является персонализация коммуникаций, которая предполагает переход от обобщённого анализа среды к адресному взаимодействию с конкретными группами. Ключевым инструментом здесь выступает модель 4R, позволяющая структурировать ценности потребителей и партнёров НКО в социальной сфере.



Рис. 3. Последовательность этапов практической реализации механизма обеспечения маркетинга взаимодействия НКО социальной сферы

Fig. 3. The sequence of stages of the practical implementation of the mechanism for marketing the interaction of NGOs in the social sphere

Источник: разработан авторами.

Source: developed by the authors.

На основе выявленных ценностей формируется портфель инициатив по модели 4R, где каждая коммуникационная

активность НКО соотносится с соответствующим измерением. Так, к инициативам в блоке Relations можно отнести за-

крепление персональных менеджеров за уязвимыми группами; в блоке Reactions – разработку «быстрых сервисов» обратной связи и цифровых форм для заявок; в блоке Reciprocity – совместные проекты с донорами и органами власти; в блоке Recognition – публичные благодарственные кампании, адресованные волонтерам и социальным партнерам. Такой портфель обеспечивает многомерное покрытие запросов всех категорий стейкхолдеров и минимизирует риск выпадения какой-либо группы из коммуникационного поля организации.

Завершающий этап реализации механизма связан с институционализацией коммуникаций и их трансформацией в устойчивые формы партнерства. На данном этапе речь идет не о разовых проектах, а о построении долгосрочных отношений, основанных на доверии, взаимных обязательствах и общих целях. Для этого НКО необходимо действовать в рамках экосистемного подхода, предполагающего не только двустороннее взаимодействие (например, НКО – донор), но и формирование сетей и кластеров, где в коммуникации вовлечены сразу несколько групп стейкхолдеров.

Логика исследования предполагает, что на итоговом этапе должна быть осуществлена интегральная оценка результативности: во-первых, в контексте достижения организационных целей и удовлетворения потребностей стейкхолдеров, во-вторых, с позиции более широкого эффекта для региональной экосистемы некоммерческого сектора. Таким образом, оценка эффективности является не только завершающим, но и проверочным этапом, позволяющим подтвердить состоятельность предложенного подхода к организации маркетинга НКО социальной сферы.

Апробация механизма была проведена на базе некоммерческой организации РГООИ «Надежда», деятельность которой направлена на социальную адаптацию, профилактику социальной изоляции, защиту прав и интересов целевой аудитории, оказание информационно-психологической и материальной поддержки, содействие профориентации и трудоустройству,

а также на организацию культурно-массовых мероприятий, фестивалей и акций, направленных на формирование инклюзивной среды в регионе.

Для каждой группы стейкхолдеров РГООИ «Надежда» был проведен анализ ценностей и интересов, что позволило определить приоритетные направления взаимодействия. При этом учитывались три атрибута: власть, легитимность и доверие, что позволило выделить ключевых участников для стратегического развития НКО и определить приоритетные каналы и форматы коммуникации. На основе анализа интересов каждой группы был произведен подбор каналов и форматов взаимодействия, позволяющий эффективно доносить ценностные предложения до стейкхолдеров, а также разработка индивидуальных ценностных предложений, обеспечивающих адресность и релевантность коммуникаций.

На следующем этапе персонализации коммуникаций используется модель 4R, позволяющая структурировать инициативы по четырём ключевым направлениям и определить индикаторы эффективности инициатив (табл. 1).

Таким образом, коммуникации приобретают адресный характер, что минимизирует риск выпадения отдельных стейкхолдеров и повышает общую эффективность работы.

Программа маркетинговых мероприятий по внедрению концепции маркетинга взаимодействия в РГООИ «Надежда» представлена в таблице 2, она ориентирована на адресность коммуникаций, учитывает интересы каждого сегмента и обеспечивает структурированный контроль реализации мероприятий через назначение ответственных лиц, отслеживание сроков внедрения и бюджетирования. Заключительный этап механизма внедрения концепции маркетинга взаимодействия в РГООИ «Надежда» предполагает формирование долгосрочных устойчивых связей с ключевыми сегментами стейкхолдеров. Для достижения этой цели организация использует экосистемный подход, реализованный через интеграцию в платформу «Атлас НКО».

Таблица 1. Формирование портфеля инициатив по модели 4R через ценности и интересы стейкхолдеров (РГООИ «Надежда»)

Table 1. Building a Portfolio of Initiatives under the 4R Model through Stakeholder Values and Interests (RGOOI "Nadezhda")

Элемент модели 4R / 4R Model Element	Инициативы / Initiatives	Целевые сегменты / Target Segments	Измеримые индикаторы / Measurable Indicators
Отношения / Relations	Закрепление персональных кураторов за группами бенефициаров; создание «клуба партнёров» для доноров; регулярные рабочие встречи с государственными структурами	Бенефициары, доноры и грантодатели, государственные структуры	Удовлетворённость услугами, восприятие прозрачности, доверие
Реакции / Reactions	Разработка онлайн-форм обратной связи; регулярные опросы для выявления удовлетворённости; горячая линия для бенефициаров; мониторинг реакции СМИ на публикации	Бенефициары, волонтеры, СМИ и лидеры общественного мнения	Индекс лояльности (NPS), время обработки запросов, число онлайн-обращений, число участников мероприятий
Взаимность / Reciprocity	Организация совместных мероприятий с бизнесом и органами власти; вовлечение партнеров в стратегические обсуждения; участие бизнес-партнёров в образовательных проектах	Социально ответственный бизнес, государственные структуры, доноры и грантодатели	Повторная активность, Индекс лояльности (NPS)
Признание / Recognition	Создание системы публичного признания вклада волонтеров и доноров (доски почёта, публикации в СМИ, благодарственные акции); награды за участие в проектах	Волонтеры, доноры и грантодатели, СМИ и лидеры общественного мнения	Оценка изменений в цифровизации, прозрачности, вовлечённости

Источник: составлена авторами.

Source: compiled by the authors.

Цифровая платформа «Атлас НКО» предназначена для создания единой информационной и коммуникационной экосистемы для некоммерческих организаций на региональном и федеральном уровнях. Она позволяет объединить социальные организации, доноров, волонтеров, бизнес-структуры и государственные органы в единую цифровую среду, где происходит эффективное взаимодействие, обмен данными и прозрачное управление социальными инициативами.

Цель интеграции заключается в создании единой цифровой инфраструктуры, которая обеспечивает централизованное хранение информации о проектах, партнёрах, бенефициарах и результатах деятель-

ности НКО, а также автоматизацию процессов взаимодействия. Такой подход позволяет расширить сеть коммуникаций, повысить прозрачность работы организации и укрепить доверие всех групп стейкхолдеров.

Дополнительно использовались внутренние данные организаций: а) среднее время обработки запроса (фиксировалось по журналам обращений и CRM-записям), б) доля онлайн-обращений через сайт и социальные сети, в) численность участников мероприятий по отношению к общей базе потенциальных участников. Эти сведения позволили дополнить восприятие стейкхолдеров объективными метриками операционной деятельности.

Таблица 2. Программа маркетинговых мероприятий по внедрению инструментов маркетинга взаимодействия в деятельность РГООИ «Надежда»

Table 2. Marketing Action Program for Implementing Interaction Marketing Tools in the Activities of RGOOI "Nadezhda"

Элемент 4R / 4R Element	Маркетинговые мероприятия / Marketing Activities	Сроки внедрения / Implementation Timeline	Ответственные лица / Responsible Persons	Бюджет, руб. / Budget, RUB
Отношения / Relations	Закрепление персональных кураторов за группами бенефициаров. Создание «клуба партнёров» для доноров. Регулярные рабочие встречи с государственными структурами	1-й квартал 2025 г. – 4-й квартал 2025 г.	Директор по взаимодействию со стейкхолдерами, координатор проектов	300 000
Реакции / Reactions	Разработка онлайн-форм обратной связи. Регулярные опросы для выявления удовлетворённости. Горячая линия для бенефициаров и волонтеров	2-й квартал 2025 г. – 4-й квартал 2025 г.	PR-менеджер, координатор волонтеров	150 000
Взаимность / Reciprocity	Совместные мероприятия с бизнесом и органами власти. Вовлечение партнёров в стратегические обсуждения и планирование проектов	3-й квартал 2025 г. – 1-й квартал 2026 г.	Руководитель проектов, менеджер по работе с корпоративными партнёрами	250 000
Признание / Recognition)	Создание системы публичного признания вклада волонтеров и доноров (доски почёта, публикации в СМИ, благодарственные акции). Награды за участие в проектах	4-й квартал 2025 г.	PR-менеджер, координатор волонтеров	100 000
Цифровизация и интеграция в экосистему / Digitalization and Integration into the Ecosystem	Интеграция данных о проектах, партнёрах и бенефициарах в платформу «Атлас НКО». Аналитическая поддержка взаимодействий через CRM-систему. Автоматизация рассылок и отчетности	2-й квартал 2026 г.	IT-менеджер, аналитик проектов	200 000

Источник: составлена авторами.

Source: compiled by the authors.

Далее приведена методика расчётов ключевых индикаторов после внедрения программы маркетинговых мероприятий по развитию инструментов маркетинга взаимодействия в деятельности РГООИ «Надежда».

Определена удовлетворённость услугами РГООИ «Надежда» по формуле:

$$\text{Удовлетворенность (\%)} = \frac{n_4 + n_5}{N} \times 100,$$

где n_4 , n_5 – число респондентов, выбравших 4 и 5, N – общий размер выборки.

В результате обработки анкет из 92 бенефициаров 77 отметили 4-5 баллов.

$$\text{Удовлетворенность (\%)} = \frac{77}{92} \times 100 = 83,7\%.$$

Индекс лояльности стейкхолдеров (Net Promoter Score, NPS) применяется в бизнесе и некоммерческом секторе как один из наиболее надёжных показателей эмоциональной вовлечённости и лояльности. В основе метода лежит единственный ключевой вопрос: «Насколько вероятно, что Вы порекомендуете данную организацию (или её услуги/мероприятия) своим знакомым?». Измерение производится по десятибалльной шкале, где респонденты, отметившие 9-10 баллов, считаются промоутерами, 7-8 баллов – нейтрально относящимися к организации и в индексе не

учитываются, 0-6 баллов – относящимися к категории критиков.

Расчет индекса лояльности (NPS) производится по следующей формуле:

$$NPS = (\% \text{ промоутеров}) - (\% \text{ критиков}).$$

По результатам опроса после внедрения механизма 58% респондентов отнесены к промоутерам, 22% к критикам и 20% к нейтрально относящимся к НКО, следовательно:

$$NPS = 58 - 22 = 36.$$

Расчет индекса вовлеченности производится по формуле:

$$\text{Вовлеченность (\%)} = \frac{U}{P} \times 100,$$

где U – число участников мероприятий, P – потенциальная аудитория (общее число членов сообщества/приглашённых).

Потенциальная аудитория – 250 семей, фактические участники – 110.

$$\text{Вовлеченность (\%)} = \frac{110}{250} \times 100 = 44\%.$$

Для оценки эффективности взаимодействия с бенефициарами и другимистейкхолдерами используется показатель времени обработки запроса – SLA (Service Level Agreement). В бизнес-практике SLA отражает согласованные параметры качества предоставления услуги, включая сроки её исполнения. В случае НКО социальной сферы данный индикатор позволяет оценить, насколько быстро организация реагирует на обращения, фиксирует потребности целевых групп и предоставляет релевантные ответы или услуги.

Показатель рассчитывается на основе анализа данных, зафиксированных в CRM-системе (или её аналогах) и в журналах обращений. Для каждого зарегистрированного запроса фиксируется момент поступления ($t_{\text{поступления}}$) и момент закрытия ($t_{\text{закрытия}}$). Формула средней продолжительности обработки запроса имеет вид:

$$T_{\text{ср}} = \frac{\sum_{i=1}^n t_{\text{закрытия}} - t_{\text{поступления}}}{n},$$

где n – общее количество обращений за анализируемый период, $t_{\text{поступления}}$ – момент фиксации запроса, $t_{\text{закрытия}}$ – момент завершения его обработки.

Предположим, что за месяц в организации зарегистрировано 20 обращений от бенефициаров. Для каждого запроса зафик-

сированы дата и время поступления, а также дата и время закрытия. Разница между этими показателями была рассчитана и усреднена. В итоге средняя продолжительность обработки составила 2,4 суток.

Значения менее 3 суток в практике социальной сферы можно рассматривать как показатель высокой оперативности, особенно для НКО с ограниченными кадровыми и финансовыми ресурсами. Увеличение этого значения свидетельствует о перегрузке сотрудников или недостаточной автоматизации процессов. Снижение значения после внедрения цифровых инструментов и регламентов (FAQ, онлайн-формы, чек-листы) можно трактовать как прямое подтверждение эффективности предложенного маркетингового механизма взаимодействия.

Наконец, особое внимание уделено доле цифровых каналов в коммуникациях, что позволило отразить эффект цифровизации и интеграции в экосистему «Атлас НКО». Измерение проводилось как оценка доли онлайн-обращений (через сайт, социальные сети, электронные формы) в общем объеме коммуникаций. Доля цифровых каналов рассчитана как отношение обращений через онлайн-формы, мессенджеры и соцсети к общему числу коммуникаций.

$$\text{Доля (\%)} = \frac{C}{A} \times 100,$$

где C – число обращений через цифровые каналы (сайт, форма, соцсети), A – общее число обращений.

Всего за выбранный период зафиксировано 320 обращений, из них 185 онлайн.

$$\text{Доля (\%)} = \frac{185}{320} \times 100 = 57,8\%.$$

Время обработки и доля цифровых каналов отражают операционную эффективность.

Также нам удалось проверить степень лояльности и вовлечённости партнёров в проекты компании. Повторная активность показывает, какой процент партнёров возвращается и участвует в проектах больше одного раза. Это важно, чтобы понять, насколько проекты интересны и полезны партнёрам; есть ли стабильная база партнёров или нужно привлекать новых;

какие партнёрские программы работают эффективно.

Фиксировалось, сколько раз каждый партнёр участвовал в проектах за выбранный период. Регистрация участия бралась, когда партнёр участвовал в проекте, это учитывалось как отдельное событие. Формула средней продолжительности обработки запроса имеет вид:

$$\text{Активность} = \frac{P_{\text{повт}}}{P_{\text{общ}}} \times 100$$

где $P_{\text{повт}}$ – число партнёров, участвовавших более 1 раза за период, $P_{\text{общ}}$ – общее число партнёров.

Из 24 партнёров 15 повторно участвовали в проектах.

$$\text{Активность} = \frac{15}{24} \times 100 = 62,5\%$$

Расчеты и сравнение результативности НКО до и после реализации предлагаемого механизма приведены в таблице 4.

Таблица 4. Сравнительный анализ KPI РГООИ «Надежда» до и после внедрения механизма маркетинга взаимодействия НКО социальной сферы
Table 4. Comparative Analysis of RGOOI "Nadezhda" KPIs Before and After the Implementation of the Interaction Marketing Mechanism for Social Sector NPOs

Показатель / Indicator	До внедрения (среднее) / Before Implementation (Average)	После внедрения (12 мес.) / After Implementation (12 Months)	Изменение / Change
Удовлетворённость стейкхолдеров (%) / Stakeholder Satisfaction (%)	76,9	83,7	+6,8
Индекс NPS / NPS Index	+18	+36	+18
Вовлечённость (участие в мероприятиях) (%) / Engagement (Participation in Events) (%)	41	48	+7 п.п.
Повторные взаимодействия с НКО (%) / Repeat Interactions with the NPO (%)	22	34	+12 п.п.
Среднее время обработки запроса (дни) / Average Request Processing Time (days)	14,2	10,9	–3,3
Доля цифровых каналов в коммуникациях (%) / Share of Digital Channels in Communications (%)	37%	61%	+24 п.п.
Активность (%) / Activity Rate (%)	46	62,5	+16,5

Источник: рассчитана и составлена авторами.

Source: calculated and compiled by the authors.

В целом динамика показала рост практически по всем направлениям: значительное увеличение лояльности (NPS +18 пунктов), сокращение среднего времени обработки запроса на 23%, расширение использования цифровых каналов почти в два раза.

Проведённая оценка демонстрирует, что внедрение инструментов маркетинга взаимодействия обеспечивает позитивный мультипликативный эффект. Во-первых, улучшилось качество коммуникаций: уве-

личение NPS и рост удовлетворённости стейкхолдеров указывают на повышение доверия к организациям и укрепление их репутации. При этом зафиксировано существенное расширение вовлечённости: участие бенефициаров и партнёров в мероприятиях возросло почти на 7% относительно исходного уровня. Это свидетельствует о том, что персонализированные подходы и цифровые каналы эффективно стимулируют активность заинтересованных сторон.

4. Обсуждение и заключение

Традиционные модели обеспечения финансовой устойчивости НКО социальной сферы имеют свои ограничения. Эндаумент-модель требует аккумулирования значительных стартовых ресурсов, недоступных большинству малых и средних НКО; грантовая поддержка связана с высокими транзакционными издержками на получение и отчётность; социальное предпринимательство требует наличия уникальных компетенций. Ценностный подход в реализации маркетинга и построении взаимоотношений с заинтересованными сторонами НКО социальной сферы имеет ряд преимуществ. Он позволяет измерить значимость продуцирования и обмена социальными благами для всех участников этого обмена. Предложенный ценностно ориентированный экосистемно-коммуникационный подход к формированию механизма внедрения инструментов маркетинга взаимодействия НКО социальной сферы не заменяет финансирование, но снижает стоимость привлечения и удержания стейкхолдеров. Если в коммерческом маркетинге эффективность можно измерять в финансовых показателях и метриках, то для сектора социально ориентированных НКО исследование ценности социального блага является релевантной альтернативой.

Традиционная финансовая устойчивость НКО измеряется глубиной диверсификации источников финансирования и размером стабильных поступлений. В нашем исследовании не применялись традиционные финансовые метрики (динамика фандрайзинга или регулярность потоков финансирования), однако зафиксированный рост показателей лояльности (Индекс NPS увеличился с +18 до +36) и повторных взаимодействия (с 22 до 34%) создает экономические предпосылки для укрепления финансовой устойчивости таких организаций.

Экосистемный подход, реализованный на базе комплекса маркетинга 4R, воздействует на финансовую устойчивость опосредованно – через снижение транзакционных издержек на привлечение ресурсов и увеличение пожизненной ценности стейкхолдера. Сокращение среднего вре-

мени обработки запроса с 14,2 до 10,9 дня (на 23%) при одновременном росте доли цифровых каналов с 37 до 61% интерпретируется нами не только как повышение операционной эффективности, но и как фактор снижения латентных издержек на координацию взаимоотношений с заинтересованными сторонами.

Предложенный механизм внедрения инструментов маркетинга взаимодействия в НКО социальной сферы представляет собой многоуровневую систему, обеспечивающую согласованность диагностики, стратегического планирования и реализации коммуникаций. Его особенность заключается в том, что каждая стадия не является автономной, а встроена в единый цикл управления – от анализа внешней среды и идентификации стейкхолдеров до оценки эффективности и тиражирования лучших практик. В результате НКО получают возможность не только укрепить позиции на рынке социальных услуг, но и существенно повысить уровень доверия со стороны общества, расширить ресурсную базу и обеспечить долгосрочный социальный эффект.

Интеграция РГООИ «Надежда» в платформу «Атлас НКО» представляет собой пример перехода от линейной коммуникации к многосторонней сетевой логике. Согласно классификации Emerson (2015) такой подход повышает «эффективность коллективных действий за счет снижения асимметрии информации между донорами, государством и НКО» [12]. Однако здесь возникает парадокс цифровой экосистемы: платформа требует стандартизации и унификации процессов и данных, что может вступать в противоречие с уникальностью социальных услуг для уязвимых групп граждан. В представленном кейсе этот риск не проявился, так как удовлетворённость бенефициаров выросла до 83,7%, но в НКО с менее гибкой организационной структурой и недостатком цифровой зрелости возможно проявление данного риска. Также к ограничениям исследования следует отнести отсутствие прямых финансовых метрик НКО, в будущем необходимы дальнейшие изыскания, описыва-

ющие динамику денежных поступлений в рамках таких экосистем.

Список использованных источников

1. Солдатова Н.Ф. Рынок социальных услуг: тенденции и проблемы в период пандемии COVID-19. *Креативная экономика*. 2021;15(5):1929-1962. <https://doi.org/10.18334/ce.15.5.112036>. EDN: RDXPFB.

2. Fine S.H., ed. Introduction to Social Marketing. In: *Marketing the Public Sector*. New Brunswick, NJ: Transaction Publishers; 1992:1-11.

3. Brenkert G.G. Ethical Challenges of Social Marketing. *Journal of Public Policy & Marketing*. 2002;21(1):14-25. <https://doi.org/10.1509/jppm.21.1.14.17601>.

4. Cabral S., Mahoney J., McGahan A., Potoski M. Value Creation and Value Appropriation in Public and Nonprofit Organizations. *Strategic Management Journal*. 2019;40:465-475. <https://doi.org/10.1002/smj.3008>.

5. Кузнецов Н.Г., Федько В.П., Магомедов Р.М. *Маркетинг предприятий социального сервиса*. Ростов-на-Дону: Донской государственный технический университет; 2020. 141 с. ISBN 978-5-7890-1812-5. EDN: GWBXPB.

6. Bielefeld W. Funding Uncertainty and Nonprofit Strategies in the 1980s. *Nonprofit Management and Leadership*. 1992;2:381-401. <https://doi.org/10.1002/nml.4130020406>.

7. Gronbjerg K.A. Managing Grants and Contracts: The Case of Four Nonprofit Social Service Organizations. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*. 1991;20:5-24. <https://doi.org/10.1177/089976409102000103>. EDN: JONWSN.

8. Якобсон Л.И., Иванова Н.В., Телицына А.Ю. Корпоративное управление в НКО: теории и российская практика. *Мониторинг общественного мнения: экономические и социальные перемены*. 2021;(6):459-476. <https://doi.org/10.14515/monitoring.2021.6.1835>. EDN: IWTMFT.

9. Freeman E., Moutchnik A. Stakeholder Management and CSR: Questions and Answers. *uwf Umwelt Wirtschafts Forum*.

2013;21(1):5-9. <https://doi.org/10.1007/s00550-013-0266-3>.

10. Жукова Т.Н. Взаимодействие организации с заинтересованными сторонами: маркетинговый подход. *Практический маркетинг*. 2017;(5):21-27. EDN: YOANKD.

11. Mitchell R.K., Agle B.R., Wood D.J. Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts. *Academy of Management Review*. 1997;22(4):853. <https://doi.org/10.2307/259247>.

12. Emerson K., Nabatchi T. Evaluating the Productivity of Collaborative Governance Regimes: A Performance Matrix. *Public Performance & Management Review*. 2015;38(4):717-747. <https://doi.org/10.1080/15309576.2015.1031016>.

Об авторах:

Кузнецов Николай Геннадьевич, заслуженный деятель науки РФ, д.э.н., профессор, зав. кафедрой экономической теории ФГБОУ ВО «РГЭУ (РИНХ)», г. Ростов-на-Дону, Россия.

ORCID: 0000-0002-3658-1500.

E-mail: ng-kuznecov@mail.ru.

Магомедов Ромазан Магомедгабирович, преподаватель кафедры менеджмента и бизнес-технологий, ФГБОУ ВО «Донской государственный технический университет (ДГТУ)», г. Ростов-на-Дону, Россия.

ORCID: 0009-0001-3017-3127.

E-mail: mrm375@mail.ru.

Конфликт интересов: авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

Поступила 17.09.2025; одобрена после рецензирования 10.02.2026; принята к публикации 26.02.2026.

References

1. N.F. Soldatova. The Social Services Market: Trends and Challenges During the COVID-19 Pandemic. *Creative Economy*. 2021;15(5):1929-1962. <https://doi.org/10.18334/ce.15.5.112036>. EDN: RDXPFB.

2. S.H. Fine, ed. Introduction to Social Marketing. In: *Marketing the Public Sector*. New Brunswick, NJ: Transaction Publishers; 1992:1-11.

3. G.G. Brenkert. Ethical Challenges of Social Marketing. *Journal of Public Policy & Marketing*. 2002;21(1):14-25. <https://doi.org/10.1509/jppm.21.1.14.17601>.

4. S. Cabral, J. Mahoney, A. McGahan, M. Potoski. Value Creation and Value Appropriation in Public and Nonprofit Organizations. *Strategic Management Journal*. 2019;40:465-475. <https://doi.org/10.1002/smj.3008>.

5. N.G. Kuznetsov, V.P. Fedko, R.M. Magomedov. *Marketing of Social Service Enterprises*. Rostov-on-Don: Don State Technical University; 2020. 141 p. ISBN 978-5-7890-1812-5. EDN: GWBXPB.

6. W. Bielefeld. Funding Uncertainty and Nonprofit Strategies in the 1980s. *Nonprofit Management and Leadership*. 1992;2:381-401. <https://doi.org/10.1002/nml.4130020406>.

7. K.A. Gronbjerg. Managing Grants and Contracts: The Case of Four Nonprofit Social Service Organizations. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*. 1991;20:5-24. <https://doi.org/10.1177/089976409102000103>. EDN: JONWSN.

8. L.I. Yakobson, N.V. Ivanova, A.Yu. Telitsyna. Corporate Governance in Non-Profit Organizations: Theory and Russian Practice. *Monitoring of Public Opinion: Economic and Social Changes Journal*. 2021;(6):459-476. <https://doi.org/10.14515/monitoring.2021.6.1835>. EDN: IWTMFT.

9. E. Freeman, A. Moutchnik. Stakeholder Management and CSR: Questions and Answers. *uwf UmweltWirtschaftsForum*.

2013;21(1):5-9. <https://doi.org/10.1007/s00550-013-0266-3>.

10. T.N. Zhukova. Interaction Between Organizations and Stakeholders: A Marketing Approach. *Practical Marketing*. 2017;(5):21-27. EDN: YOANKD.

11. R.K. Mitchell, B.R. Agle, D.J. Wood. Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts. *Academy of Management Review*. 1997;22(4):853. <https://doi.org/10.2307/259247>.

12. K. Emerson, T. Nabatchi. Evaluating the Productivity of Collaborative Governance Regimes: A Performance Matrix. *Public Performance & Management Review*. 2015; 38(4):717-747. <https://doi.org/10.1080/15309576.2015.1031016>.

About the Authors:

Nikolay G. Kuznetsov, Honored Scientist of the Russian Federation, Dr. Sci. (Econ.), Prof., Head at the Department of Economic Theory, Rostov State University of Economics (RINH), Rostov-on-Don, Russia.

ORCID: 0000-0002-3658-1500.

E-mail: ng-kuznecov@mail.ru.

Romazan M. Magomedov, Lecturer at the Department of Management and Business Technologies, Don State Technical University (DSTU), Rostov-on-Don, Russia.

ORCID: 0009-0001-3017-3127.

E-mail: mrm375@mail.ru.

Conflict of Interest: The authors declare no conflicts of interest.

Submitted 17.09.2025; revised 10.02.2026; accepted 16.02.2026.

Научная статья

<https://doi.org/10.54220/finis.1991-0525.2026.90.1.011>

УДК/UDC: 339.543

JEL classification: F19, F53

Особенности определения таможенной стоимости товаров, перемещаемых через границу, в современных условиях оплаты контрактов

Соленая С.В.^а, Трушина А.А.^{б*}

^{а,б} РГЭУ (РИНХ), г. Ростов-на-Дону, Россия

Аннотация

Введение. В условиях трансформации международных расчетов, вызванной санкционными ограничениями и изменением платежной инфраструктуры внешнеэкономической деятельности, особую значимость приобретает корректное определение таможенной стоимости товаров при использовании различных механизмов исполнения контрактных обязательств. Цель исследования заключается в выявлении особенностей заявления таможенной стоимости товаров при осуществлении расчетов в национальной и иностранной валютах, а также при использовании услуг платежных агентов.

Материалы и методы. Методологическую основу исследования составили положения Генерального соглашения по тарифам и торговле 1994 года, Таможенного кодекса Евразийского экономического союза, нормативные правовые акты Евразийской экономической комиссии и Российской Федерации. В работе использованы методы сравнительного правового анализа, обобщения нормативной информации, анализа правоприменительной практики и статистической обработки данных о декларировании товаров.

Результаты исследования. Установлено, что при определении таможенной стоимости товаров в современных условиях ключевое значение имеет принцип уче-

та фактически понесенных либо подлежащих оплате расходов покупателя, закрепленный международными и наднациональными нормами таможенного регулирования. На основе анализа практических ситуаций обоснованы подходы к отражению таможенной стоимости при полной и частичной оплате товаров, использовании фиксированного валютного курса, расчетах в различных валютах и привлечении платежных агентов.

Обсуждение и заключение. Полученные результаты позволяют обеспечить единообразное применение норм таможенного законодательства при декларировании товаров и снизить риски корректировки таможенной стоимости в условиях изменения механизмов международных расчетов. Практическое значение исследования состоит в возможности использования предложенных подходов участниками внешнеэкономической деятельности и таможенными органами при подготовке и проверке таможенных документов.

Ключевые слова: контрактная цена, импорт, курс валют, декларирование товаров, таможенная стоимость, таможенные платежи, таможенные органы, платежные агенты, таможенный контроль.

Для цитирования: Соленая С.В., Трушина А.А. Особенности определения таможенной стоимости товаров, перемещаемых через границу, в современных условиях оплаты контрактов. *Финансовые исследования*. 2026;27(1):140-154.

doi:10.54220/finis.1991-0525.2026.90.1.011

Research Article

Features of Customs Valuation of Goods Crossing Borders under Contemporary Contract Payment Arrangements

S.V. Solenaya^а, A.A. Trushina^{б*}

^{а,б} Rostov State University of Economics (RINH),
Rostov-on-Don, Russia

Abstract

Introduction. The transformation of international payment systems caused by sanctions-related restrictions and changes in the payment infrastructure of foreign economic activity has significantly increased

* Corresponding authors.

E-mail addresses: kmtitd@yandex.ru (S.V. Solenaya),
asnisa@yandex.ru (A.A. Trushina)



the importance of accurate customs valuation when various mechanisms for fulfilling contractual obligations are used. The purpose of this study is to identify the specific features of declaring the customs value of goods in transactions settled in domestic and foreign currencies, as well as in arrangements involving payment agents.

Materials and Methods. The methodological framework of the study is based on the provisions of the General Agreement on Tariffs and Trade (GATT 1994), the Customs Code of the Eurasian Economic Union (EAEU), and the regulatory acts of the Eurasian Economic Commission and the Russian Federation. The research employs comparative legal analysis, regulatory review and synthesis, analysis of law-enforcement practice, and statistical processing of customs declaration data.

Results. The study demonstrates that, under current conditions, customs valuation should primarily be based on the principle of accounting for expenses actually incurred or payable by the buyer, as established by international and supranational customs regulations. Based on the analysis of practical cases, the paper substantiates approaches to customs valuation in situations involving full and partial payments, fixed exchange rate arrangements, settlements in different currencies, and the use of payment agents.

Discussion and Conclusion. The findings contribute to a more consistent application of customs legislation in the declaration of goods and help reduce the risks of customs value adjustments amid evolving international payment mechanisms. The practical significance of the study lies in the possibility of applying the proposed approaches by foreign trade participants and customs authorities when preparing and verifying customs documentation.

Keywords: transaction value, import exchange rate, customs declaration, customs value, customs duties and taxes, customs authorities, payment agents, customs control.

For citation: S.V. Solenaya, A.A. Trushina Features of Customs Valuation of Goods Crossing Borders under Contemporary Contract Payment Arrangements. *Financial Research*. 2026; 27(1):140-154.

doi:10.54220/finis.1991-0525.2026.90.1.011

1. Введение

В современных реалиях увеличения количества санкций в отношении Российской Федерации, которые в первую очередь затрагивают внешнеэкономический сектор, самым проблемным вопросом для бизнеса является перемещения валютной выручки между контрагентами. Санкционные меры привели к тому, что участники внешнеэкономической деятельности не имеют возможности производить оплату стоимости приобретенного товара, все чаще приходится обращаться к услугам платежного агента и осуществлять платежи в национальной валюте – российских рублях.

В настоящее время в рамках международных торговых барьеров наиболее актуальным вопросом при определении таможенной стоимости для участников внешнеэкономической деятельности (далее – ВЭД) является правильность ее заявления исходя из цены товара по фактической уплате.

2. Материалы и методы

Объектом исследования выступают общественные отношения, возникающие в процессе определения, заявления и контроля таможенной стоимости товаров, перемещаемых через таможенную границу Евразийского экономического союза в условиях изменения механизмов исполнения внешнеторговых контрактов.

Информационную базу исследования составили положения Генерального соглашения по тарифам и торговле 1994 года (ГАТТ 1994), Соглашения по применению статьи VII ГАТТ 1994, Таможенного кодекса Евразийского экономического союза, нормативные правовые акты Евразийской экономической комиссии и Российской Федерации, регулирующие порядок определения и декларирования таможенной стоимости товаров [10]. В качестве эмпирической базы использованы сведения о декларациях на товары и корректировках таможенной стоимости, зарегистрированных Южным таможенным постом (центром электронного декларирования) в 2023–2025 гг.

Методологическую основу исследования составили методы сравнительного правового анализа и обобщения норматив-

ной информации, позволившие установить взаимосвязь между международными принципами таможенной оценки товаров и действующими механизмами их практического применения в государствах – членах ЕАЭС. Для оценки особенностей заявления таможенной стоимости в современных условиях расчетов проведен анализ правоприменительной практики и типовых ситуаций, возникающих при осуществлении внешнеторговых операций с использованием различных валют платежа, фиксированных валютных курсов и услуг платежных агентов [8].

Обработка статистических данных осуществлялась с применением методов описательной статистики, включая анализ структуры деклараций на товары, динамики применения методов определения таможенной стоимости и доли корректировок таможенной стоимости в общем количестве зарегистрированных деклараций. Использование указанных методов позволило выявить особенности практического

применения законодательства о таможенной стоимости и сформулировать рекомендации по единообразному отражению сведений о стоимости товаров при их декларировании.

3. Результаты исследования

В результате декларирования сведений о стоимости товаров декларанты сталкиваются с проведением проверок со стороны таможенных органов, которые осуществляются как до выпуска, так и в течение трех лет после него.

Как показывает анализ исследования декларирования товаров, таможенная стоимость заявляется только от 55 до 82% от общего количества поданных деклараций на товары (далее – ДТ) на Южном таможенном посту (центр электронного декларирования) (далее – ЮТП ЦЭД). Это связано с тем, что не во всех случаях необходимо определять стоимостную оценку товара в связи с отсутствием таможенных пошлин и налогов в отношении указанных товаров (табл. 1) [11; 12].

Таблица 1. Динамика заявления таможенной стоимости по ДТ, зарегистрированных на ЮТП ЦЭД в 2023–2025 гг.¹

Figure 1. The dynamics of the declaration of the customs value of goods registered at the Southern Customs Post (electronic declaration center) in 2023–2025

Год / Year	Направление перемещения / Direction of Movement	Есть ДТС / DTA Present		Нет ДТС / DTA Absent		Всего ДТ / Total CD
		Количество ДТ / Number of CD	Доля, % / Share, %	Количество ДТ / Number of CD	Доля, % / Share, %	
2023 год	Импорт / Import	34963	89%	4484	11%	39447
	Экспорт / Export	8870	16%	46479	84%	55349
Итого / Total		43833	46%	50963	54%	94796
2024 год	Импорт / Import	35463	98%	684	2%	36147
	Экспорт / Export	28477	68%	13503	32%	41980
Итого / Total		Итого / Total	82%	14187	18%	78127
2025 год	Импорт / Import	Импорт / Import	98%	681	2%	39808
	Экспорт / Export	Экспорт / Export	3%	32762	97%	33884
Итого / Total		Итого / Total	Итого / Total	33443	45%	73692

¹ Официальный сайт Федеральной таможенной службы Российской Федерации. URL: <https://customs.gov.ru> (дата обращения: 10.12.2025).

Декларантами в большинстве случаев при подаче декларации на товары заявляется 1 метод определения таможенной стоимости товаров – по цене сделки с ввозимыми товарами. Так, за три года проведенного исследования данный процент составляет 91–95% (табл. 2).

В результате анализа динамики осуществления изменений сведений о таможенной стоимости на Южном таможенном

посту (центр электронного декларирования) выявлено, что в течение трех лет число изменений величины таможенной стоимости от общего числа поданных деклараций на товары составляет незначительное количество – от 6 до 8%, данное обстоятельство свидетельствует об общей тенденции к заявлению документально подтвержденных сведений участниками ВЭД (табл. 3, рис. 1).

Таблица 2. Методы определения таможенной стоимости по ДТ, зарегистрированным на ЮТП ЦЭД в 2023–2025 гг.¹

Figure 2. Methods for determining the customs value of goods registered at the Southern Customs Post (electronic Declaration Center) in 2023–2025

Год / Year	Направление перемещения / Direction of Movement	Метод определения таможенной стоимости / Method of Customs Value Determination													
		*		0		1		2		3		5		6	Всего
2023 год	Импорт / Import	9	0,03%			33517	95,86%							1437	34963
	Экспорт / Export	5	0,06%			8406	94,77%	6	0,07%			1	0,01%	452	8870
Итого / Total		14	0,03%			41923	95,64%	6	0,01%			1	0,00%	1889	43833
2024 год	Импорт / Import	49	0,14%			32231	90,89%	1	0,00%	7	0,02%			3175	35463
	Экспорт / Export	16	0,06%			26483	93,00%	1	0,00%					1977	28477
Итого / Total		65	0,10%			58714	91,83%	2	0,00%	7	0,01%			5152	63940
2025 год	Импорт / Import	91	0,23%	4	0,01%	37356	95,46%	1	0,00%	1	0,00%			1681	39134
	Экспорт / Export	2	0,18%			1036	92,34%							84	1122
Итого / Total		93	0,23%	4	0,01%	38392	95,37%	1	0,00%	1	0,00%			1765	40256

Таблица 3. Доля корректировок деклараций на товары (КДТ) по ДТ, зарегистрированным на ЮТП ЦЭД в 2023–2025 гг.²

Figure 3. The share of CDT by DT registered at the Southern Customs Post (electronic Declaration center) in 2023–2025

Год / Year	Количество ДТ / Number of CD	Количество КДТ / Number of ACD	Доля, % / Share, %
2023	98042	7215	7%
2024	65346	3910	6%
2025	76542	6010	8%

¹ Официальный сайт Федеральной таможенной службы Российской Федерации. URL: <https://customs.gov.ru> (дата обращения: 10.12.2025).

² Официальный сайт Федеральной таможенной службы Российской Федерации. URL: <https://customs.gov.ru> (дата обращения: 10.12.2025).

Данные таблицы 3 свидетельствуют о сохранении относительно стабильной доли корректировок таможенной стоимости в общем количестве зарегистрированных деклараций на товары. В рассматриваемом периоде данный показатель варьировался от 6 до 8%, что позволяет сделать вывод о преобладании случаев заявления участниками внешнеэкономической деятельности документально подтвержденных сведений о стоимости товаров. Вместе с тем наличие ежегодного объема корректировок свидетельствует о сохранении практических сложностей, связанных с определением и декларированием таможенной стоимости в условиях изменяющихся механизмов международных расчетов.

Вместе с тем предоставление документов, содержащих некорректные сведения о таможенной стоимости товаров, или неправильное заполнение декларации таможенной стоимости или иных сведений о сделке может привести к привлечению декларантов к административной или уголовной ответственности, поэтому необходимо четко интерпретировать таможенное законодательство ЕАЭС для предотвращения данных негативных последствий.

Необходимо отметить, что таможенное регулирование в Евразийском экономическом союзе (далее – ЕАЭС, Союз) осуществляется в первую очередь в соответствии с Таможенным кодексом (далее – ТК) ЕАЭС и нормативно-правовыми актами Союза.

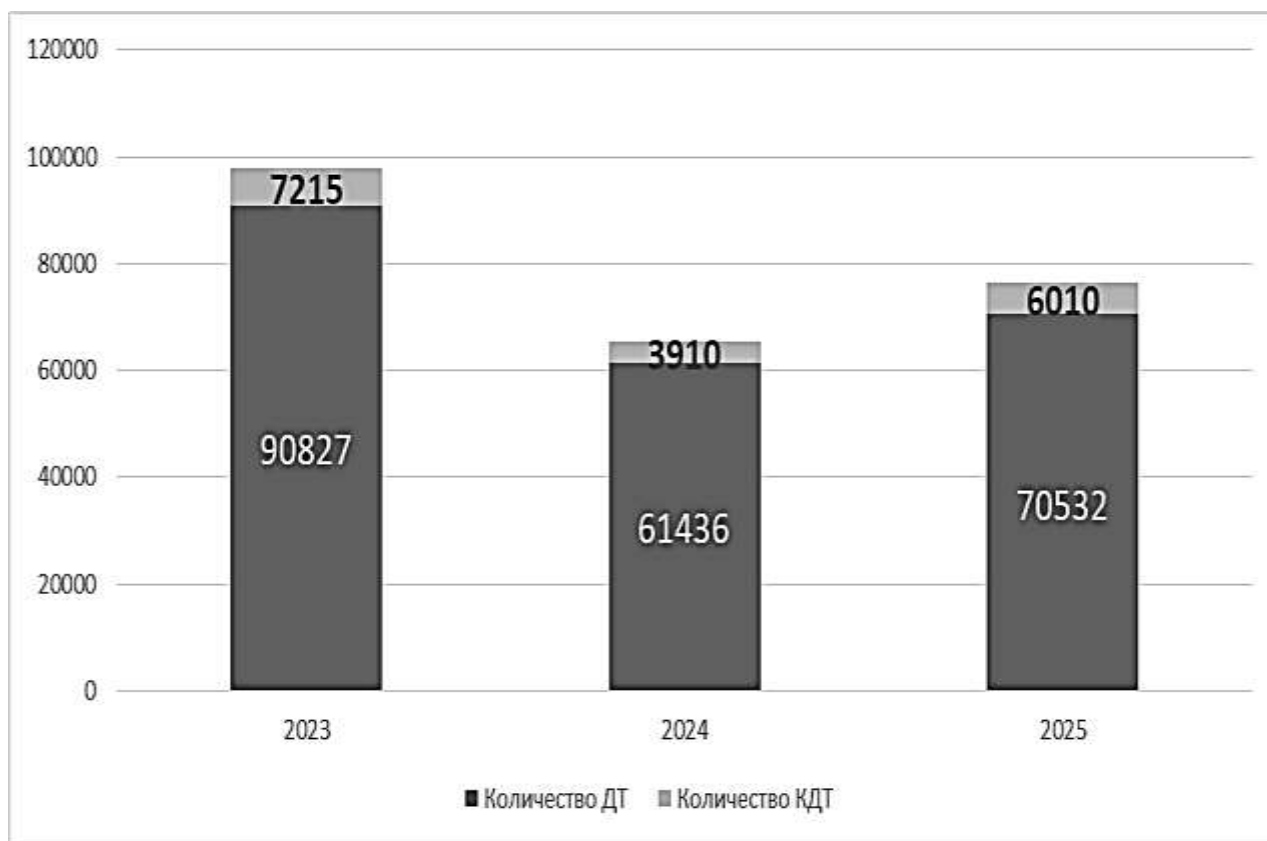


Рис. 1. Динамика поданных ДТ и КДТ по товарам, декларируемым на ЮТП ЦЭД в 2023–2025 гг.¹

Fig. 1. Dynamics of submitted DTS and CDTs for goods declared at the Southern Customs Post (electronic Declaration center) in 2023–2025

¹ Официальный сайт Федеральной таможенной службы Российской Федерации. URL: <https://customs.gov.ru> (дата обращения: 10.12.2025).

При возникновении противоречий между ТК ЕАЭС и иными решениями ЕАЭС применяются положения ТК ЕАЭС¹ [3].

Вместе с тем согласно таможенному законодательству РФ таможенные органы обязаны руководствоваться письменными рекомендациями Министерства Финансов России² [4].

Необходимо отметить, что в соответствии с ТК ЕАЭС (пункт 1 статьи 38 ТК ЕАЭС) определение таможенной стоимости в ЕАЭС основывается на общих принципах и правилах, установленных статьей VII Генерального соглашения по тарифам и торговле 1994 года (ГАТТ 1994)³ и Соглашением по применению статьи VII Генерального соглашения по тарифам и торговле 1994 года⁴ [1; 2].

В свою очередь, положения главы 5 ТК ЕАЭС (пункт 3 статьи 39 ТК ЕАЭС) полностью корреспондируют с содержанием пункта 1 примечания к статье 1 Соглашения по применению статьи VII ГАТТ 94 года⁵.

Аналогичная ситуация складывается во взаимосвязи международного соглашения с пунктом 8 статьи 38 ТК ЕАЭС в том, что обменный курс используется в случае необходимости пересчета из одной валюты в другую, а не в любом случае⁶ [6; 7].

¹ Федеральный Закон от 03.08.2018 №289 «О таможенном регулировании в Российской Федерации и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_304093/?ysclid=len6mf6isf653952466 (дата обращения: 01.12.2025).

² Официальный сайт Министерства финансов Российской Федерации. URL: <https://minfin.gov.ru> (дата обращения: 01.12.2025).

³ General Agreement on Tariffs and Trade (GATT) 1994. URL: https://www.wto.org/english/res_e/publications_e/ai17_e/gatt1994_e.htm (дата обращения: 01.12.2025).

⁴ Agreement on Implementation of Article VII of the General Agreement on Tariffs and Trade 1994. URL: https://www.wto.org/english/docs_e/legal_e/cv_e.htm (дата обращения: 01.12.2025).

⁵ Таможенный кодекс Евразийского экономического союза. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_215315/ (дата обращения: 01.12.2025).

⁶ Таможенный кодекс Евразийского экономического союза. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_215315/ (дата обращения: 01.12.2025).

Иные принципы определения таможенной стоимости имели бы фиктивный или произвольный характер и не основывались бы на реально понесенных расходах покупателя товара: фактически оплаченных (если они понесены на момент определения таможенной стоимости) или подлежащих оплате (если на момент определения стоимость товаров не оплачена).

Глава 5 ТК ЕАЭС является нормативной основой определения таможенной стоимости ввозимых товаров (в том числе методом по стоимости сделки с ними).

Техническое отражение цены, фактически уплаченной или подлежащей уплате, и дополнительных расходов, понесенных покупателем товара, закреплено в Порядке заполнения декларации таможенной стоимости, утвержденном Решением Коллегии ЕАЭК от 16 октября 2018 г. № 160 (далее – Порядок № 160), который не противоречит ст. 38, 39 ТК ЕАЭС⁷.

Порядок заполнения граф 13–19 декларации таможенной стоимости – 1 (далее – ДТС) разработан таким образом, что также отсутствует необходимость пересчета величин, подлежащих указанию в данных графах, в случаях, когда соответствующий платеж осуществлен до подачи ДТ в валюту государства –члена ЕАЭС, которому подается ДТ (пункт 38 Порядка № 160). Таким образом, в Порядке № 160 заполнения иных граф ДТС уже заложены вышеуказанные принципы заявления всех расходов покупателя товара по фактической оплате [5].

4. Обсуждение

Исходя из вышеуказанного можно привести практические примеры заполнения ДТС.

Первый случай: стоимость товаров выражена в иностранной валюте (долл. США), полная оплата происходит в российских рублях до подачи декларации на товары (рис. 2).

⁷ Порядок заполнения декларации таможенной стоимости, утвержденный Решением Коллегии ЕАЭК от 16 октября 2018 г. № 160. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_309367 (дата обращения: 01.12.2025).

Предположим, что сделка заключена 17 января 2025 г., в соответствии с контрактом инвойс на поставку товара выставляется в долларах США. Также контрактом предусмотрена полная оплата до отгрузки товара. В данном примере оплата произведена 12 февраля 2025 г. по курсу 95 руб., то есть фактически в размере 950 000 руб. Далее осуществляется поставка товара, и 17 июля 2025 г. подается декларация, курс долл. США на данную дату составляет 77 руб., при пересчете по

данному курсу таможенная стоимость должна составлять 770 000 руб.

Так как оплата произведена в рублях, то есть в национальной валюте, по которой заявляется таможенная стоимость товаров в соответствии с ТК ЕАЭС, то в графе 11 ДТС-1 заявляется 950 000 руб.

Второй случай: стоимость сделки выражена в иностранной валюте, частичная оплата (50%) происходит в национальной валюте (рублях РФ) до подачи декларации на товары (рис. 3).

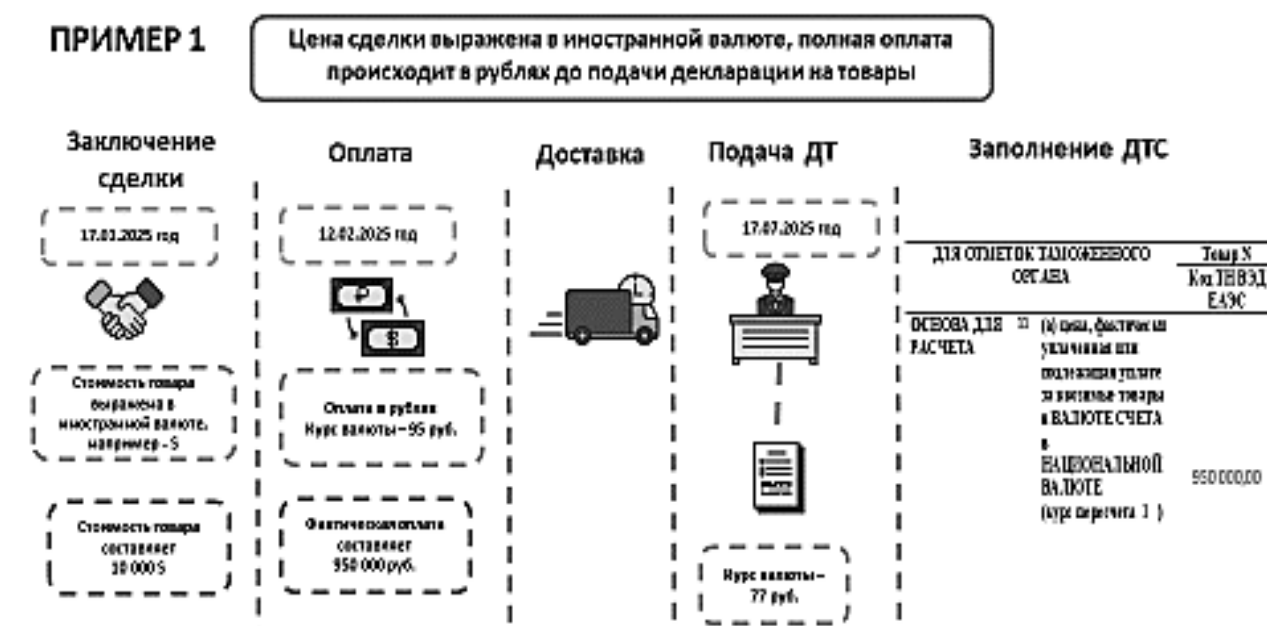


Рис. 2. Стоимость товаров выражена в долл. США, полная оплата происходит в российских рублях до подачи ДТ
Fig. 2. The cost of the goods is expressed in US dollars, full payment is made in Russian rubles before submitting the invoice

Источник: составлен авторами на основании положений Таможенного кодекса Евразийского экономического союза, Решения Коллегии ЕЭК от 16.10.2018 № 160 и материалов исследования.

Source: compiled by the authors based on the provisions of the Customs Code of the Eurasian Economic Union, EEC Board Decision №160 of October 16, 2018, and the research materials.

Сделка купли-продажи заключена 17 января 2025 г., в соответствии с контрактом инвойс на поставку товара выставляется в долларах США. Также контрактом предусмотрена частичная оплата в размере 50% до отгрузки товара, остальные 50% после получения товара на территории РФ. В данном примере оплата произведена 12 февраля 2025 г. по курсу 95 руб. в размере 475 000 руб. Далее осуществляется поставка товара, и 17 июля 2025 г. подается декларация, курс долл. США на данную дату составляет 77 руб.

Таможенная стоимость в данном случае складывается из двух элементов: первый – 475 000 руб., то есть 50 оплаченных процентов, второй – остальные 50%, то есть 5 000 долл. США, пересчитываются по курсу на 17 июля 2025 г., то есть 77 руб. В данном случае появилась необходимость пересчета иностранной валюты, части суммы инвойса, в рубли. В графе 11 ДТС-1 должна заявляться величина в размере 860 000 руб.

При этом после выпуска товаров по ДТ таможенным органом не будет произ-

водиться пересчет таможенной стоимости исходя из конечной рублевой суммы опла-

ты стоимости товара, основываясь на сроках, указанных в контракте.



Рис. 3. Стоимость товара выражена в долл. США, частичная оплата (50%) происходит в российских рублях до подачи ДТ

Fig. 3. The cost of the product is expressed in US dollars, partial payment (50%) takes place in Russian rubles before submitting the DT

Источник: составлен авторами на основании положений Таможенного кодекса Евразийского экономического союза, Решения Коллегии ЕЭК от 16.10.2018 № 160 и материалов исследования.

Source: compiled by the authors based on the provisions of the Customs Code of the Eurasian Economic Union, EEC Board Decision №160 of October 16, 2018, and the research materials.

Третий случай: цена сделки выражена в иностранной валюте, оплата происходит в

рублях после подачи декларации на товары (рис. 4).

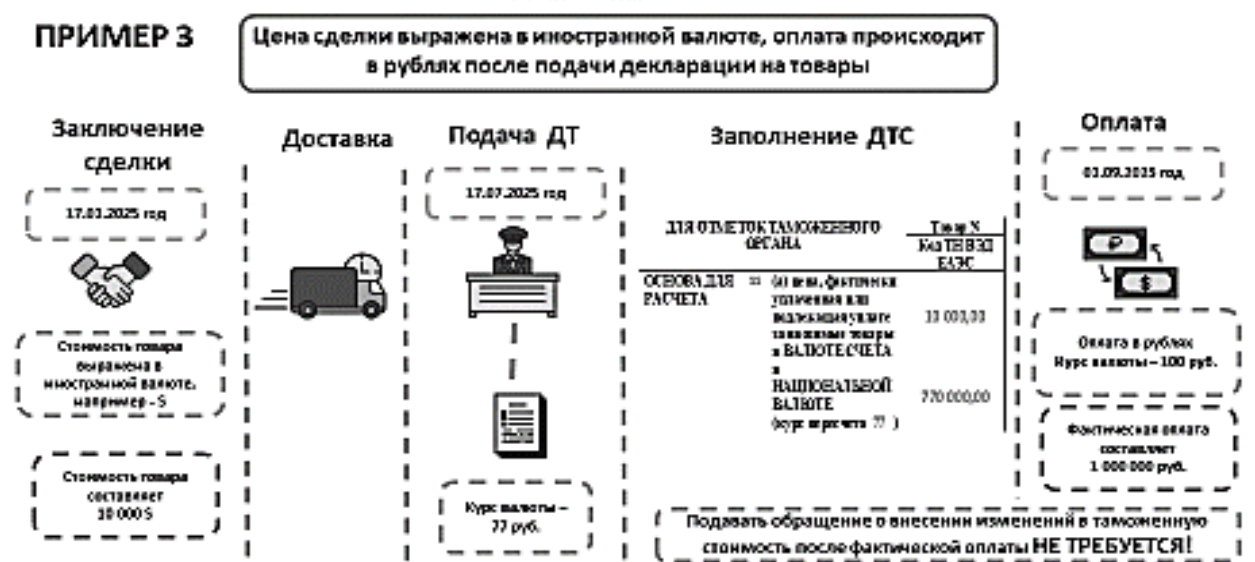


Рис. 4. Стоимость товара выражена в долл. США, оплата происходит в российских рублях после подачи ДТ

Fig. 4. The cost of the product is expressed in US dollars, payment is made in Russian rubles after submitting the DT

Источник: составлен авторами на основании положений Таможенного кодекса Евразийского экономического союза, Решения Коллегии ЕЭК от 16.10.2018 № 160 и материалов исследования.

Source: compiled by the authors based on the provisions of the Customs Code of the Eurasian Economic Union, EEC Board Decision №160 of October 16, 2018, and the research materials.

Сделка заключена 17 января 2025 г., в соответствии с контрактом инвойс на поставку товара выставляется в долларах США. Также контрактом предусмотрена отсрочка платежа – в течение 20 дней после получения товара на территории РФ.

В данном примере оплата будет произведена 1 сентября 2025 г., предположим по курсу 100 руб., в размере 1 млн руб.

17 июля 2025 г. подается декларация, курс долл. США на данную дату составляет 77 руб. В данном случае появилась необходимость пересчета иностранной валюты, всей суммы инвойса, в рубли. В графе 11 ДТС-1 должна заявляться величина в размере 770 000 руб.

Все также отсутствует необходимость подавать обращение о внесении изменений в таможенную стоимость после фактической оплаты.

Четвертый случай: договором купли-продажи предусмотрен фиксированный курс иностранной валюты к российскому рублю, по которому будет осуществляться оплата ввозимого товара.

Сделка заключена 17 января 2025 г., в соответствии с контрактом инвойс на поставку товара выставляется в долларах США. Также контрактом предусмотрено, что стоимость товара оплачивается в рублях РФ по фиксированному курсу – 95 руб.

В данном примере возможно два варианта оплаты: до декларирования товара и после.

Например, оплата произведена 12 февраля 2025 г. по курсу 95 руб. в размере 950 000 руб. Далее осуществляется поставка товара и 17 июля 2025 г. подается декларация, курс долл. США на данную дату составляет 77 руб., при пересчете по данному курсу таможенная стоимость должна составлять 770 000 руб., но в связи с тем, что цена товара уже уплачена, в графе 11 ДТС-1 должна быть заявлена величина в размере 950 000 руб., аналогично той ситуации, если оплата будет производиться после 17 июля 2025 г., так как на момент регистрации ДТ уже будет известно, в каком размере покупатель товаров понесет фактические расходы в российских рублях.



Рис. 5. Стоимость товара выражена в долл. США, оплата происходит по фиксированному курсу долл. США к российскому рублю, по которому будет осуществляться оплата ввозимого товара

Fig. 5. The cost of the goods is expressed in US dollars, payment is made at a fixed exchange rate of US dollars to the Russian ruble, which will be used to pay for the imported goods

Источник: составлен авторами на основании положений Таможенного кодекса Евразийского экономического союза, Решения Коллегии ЕЭК от 16.10.2018 № 160 и материалов исследования.

Source: compiled by the authors based on the provisions of the Customs Code of the Eurasian Economic Union, EEC Board Decision №160 of October 16, 2018, and the research materials.

Пятый случай: валютой контракта (счета) является одна иностранная валюта (например, доллары США), а оплата за ввозимые товары осуществлена импортером до подачи таможенной декларации в другой иностранной валюте (например, китайских юанях), отличной от валюты контракта (счета) [9].

Сделка заключена 17 января 2025 г., в соответствии с контрактом инвойс на поставку товара выставляется в долларах США, а фактическая оплата будет производится в китайских юанях по курсу ЦБ РФ на дату оплаты.

В данном примере оплата произведена 12 февраля 2025 г. по кросс-курсу дол-

лара США к китайскому юаню 7 юаней в размере 70 000 юаней. Далее осуществляется поставка товара, и 17 июля 2025 г. подается декларация, курс долл. США на данную дату составляет 77 руб., при пересчете по данному курсу таможенная стоимость должна составлять 770 тыс. руб., но так как оплата произведена в китайских юанях, то в графе 11а ДТС-1 заявляется 70 000 юаней, далее необходимо перевести цену, фактически уплаченную (китайские юани), по курсу ЦБ РФ, действующему на день подачи ДТ на пост, в данном примере курс китайского юаня составляет 10 руб. Таким образом, в графе 11б должна быть указана сумма в размере 700 000 руб.



Рис. 6. Валютой контракта (счета) является одна иностранная валюта, а оплата за ввозимые товары осуществлена импортером до подачи таможенной декларации в другой иностранной валюте, отличной от валюты контракта (счета)

Fig. 6. The currency of the contract (invoice) is one foreign currency, and payment for imported goods was made by the importer before submitting the customs declaration in another foreign currency other than the currency of the contract (invoice)

Источник: составлен авторами на основании положений Таможенного кодекса Евразийского экономического союза, Решения Коллегии ЕЭК от 16.10.2018 № 160 и материалов исследования.

Source: compiled by the authors based on the provisions of the Customs Code of the Eurasian Economic Union, EEC Board Decision №160 of October 16, 2018, and the research materials.

Еще одним актуальным вопросом является определение таможенной стоимости при осуществлении оплаты за ввозимый товар через платежного агента.

В данном случае можно выделить условия, при которых агентское возна-

граждение не включается в таможенную стоимость товаров, а именно:

- оплата стоимости товара через агента является правом покупателя товара, а не обязательным условием поставки товара и совершения сделки;

- оплата через агента обусловлена санкционными действиями недружественных государств в отношении Российской Федерации и отсутствием возможности самостоятельно оплатить товар через кредитную организацию.

Для подтверждения данных условий необходимо предоставить следующие документы и сведения:

- в контракте указано право, а не обязанность оплаты через агента;

- представлено пояснение кредитной организации об отсутствии возможности перевода денежных средств либо представлена ведомость банковского контроля с информацией о возврате денежных средств;

- предоставлены агентский договор, поручение агенту, акт (отчет) выполненных работ, в котором отдельной строкой указано агентское вознаграждение, платежное поручение на перевод денежных средств агенту (стоимость товара + вознаграждение).

Необходимо отметить, что если счет выставлен продавцом товара в иностранной валюте, а оплата покупателем товара происходит до подачи декларации на товары в таможенный орган через платежного агента в национальной валюте – в российских рублях, а далее агент самостоятельно приобретает иностранную валюту и перечисляет ее продавцу товара, то на основании того, что таможенная стоимость – это все реальные расходы, понесенные покупателем товара, и на момент подачи декларации эти расходы выражены в национальной валюте, необходимо заявлять таможенную стоимость согласно вышеприведенным примерам.

Практический пример: предположим, что сделка между иностранным продавцом и российским покупателем заключена 17 января 2025 г., в соответствии с контрактом инвойс на поставку товара составляется в долларах США, стоимость товара составляет 10 000 долл. США.

Внешнеторговым контрактом предусмотрена полная оплата до отгрузки това-

ра. Участник внешнеэкономической деятельности (российский покупатель) в связи с санкционными мерами не может осуществить оплату через банковский орган, указанный во внешнеторговом контракте. В целях соблюдения условий сделки покупатель заключает с иным лицом агентский договор на перевод денежных средств продавцу товара. В данном договоре прописываются условия осуществления данного перевода, а также агентское вознаграждение. При этом соблюдаются все условия, при которых агентское вознаграждение не включается в таможенную стоимость товаров, указанные выше.

Далее, 12 февраля 2025 г., покупателем товара через платежного агента производится оплата стоимости товара по курсу 95 руб. в размере 950 тыс. руб. и уплачивается агентское вознаграждение, например 10% от суммы перевода – 95 тыс. руб. Платежный агент, в свою очередь, самостоятельно производит действия по покупке иностранной валюты и перевода ее продавцу товара.

Далее осуществляется поставка товара, и 17 июля 2025 г. подается таможенная декларация, курс долл. США на данную дату составляет 77 руб., при пересчете по данному курсу таможенная стоимость должна составлять 770 тыс. руб.

Так как оплата через платежного агента произведена в рублях, то в графе 11 ДТС-1 указывается в размере 950 000 руб., агентские вознаграждения не включаются в таможенную стоимость товаров (95 тыс. руб.).

Рассмотренные практические ситуации свидетельствуют о том, что изменение механизмов исполнения внешнеторговых контрактов не приводит к преобразованию базовых принципов определения таможенной стоимости товаров. Независимо от валюты платежа, порядка расчетов между сторонами сделки либо привлечения платежного агента ключевое значение сохраняет экономическое содержание операции и размер фактически понесенных либо подлежащих оплате расходов покупателя товара.

В современных условиях особую актуальность приобретает корректное документальное подтверждение произведенных расчетов и их надлежащее отражение в декларации таможенной стоимости. Это позволяет обеспечить соблюдение требований таможенного законодательства, снизить риск корректировки таможенной стоимости и минимизировать вероятность возникновения споров между участниками внешнеэкономической деятельности и таможенными органами.

5. Заключение

Проведенное исследование показало, что в условиях трансформации международных расчетов и расширения практики использования альтернативных механизмов исполнения внешнеторговых контрактов особое значение приобретает единообразное применение норм таможенного законодательства при определении и заявлении таможенной стоимости товаров. Анализ международных соглашений, положений

Таможенного кодекса Евразийского экономического союза и правоприменительной практики позволил установить, что ключевым принципом таможенной оценки остается учет фактически понесенных либо подлежащих оплате расходов покупателя товара независимо от используемого механизма расчетов.

В ходе исследования рассмотрены особенности определения таможенной стоимости при полной и частичной оплате товаров, использовании различных валют платежа, фиксированных валютных курсов, а также при осуществлении расчетов через платежных агентов. Установлено, что корректное отражение сведений о стоимости товаров должно основываться на экономическом содержании совершенной сделки и учитывать реальные расходы, связанные с приобретением товара, в соответствии с требованиями международного и союзного таможенного законодательства.



Рис. 7. Осуществление оплаты за ввозимые товары через платежного агента в национальной валюте

Fig. 7. Payment for Imported Goods Through a Paying Agent in National Currency

Источник: составлен авторами на основании положений Таможенного кодекса Евразийского экономического союза, разъяснений Министерства финансов Российской Федерации и материалов исследования¹.

Source: compiled by the authors based on the provisions of the Customs Code of the Eurasian Economic Union, clarifications of the Ministry of Finance of the Russian Federation, and research materials.

¹ Письмо Министерства финансов Российской Федерации от 2 октября 2025 г. № 27-01-21/95373. URL: <https://www.alta.ru/tamdoc/25a95373> (дата обращения: 01.12.2025).

Полученные результаты подтверждают необходимость приоритета положений Таможенного кодекса Евразийского экономического союза и международных принципов таможенной оценки при заполнении декларации таможенной стоимости. Практическая значимость исследования заключается в возможности использования предложенных подходов участниками внешнеэкономической деятельности и таможенными органами для снижения рисков корректировки таможенной стоимости, повышения качества таможенного декларирования и обеспечения единообразия правоприменительной практики в современных условиях осуществления международных расчетов.

Список использованных источников

1. Артемьев А.А. Методология определения таможенной стоимости товаров при выплате дивидендов зарубежному продавцу. *Финансовый журнал*. 2021; 13(3):104-115. <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2021-3-104-115>. EDN: KSPALP.
2. Bown C.P., Pauwelyn J. *The Law, Economics and Politics of Retaliation in WTO Dispute Settlement*. Cambridge: Cambridge University Press; 2010. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511674594>.
3. Morgero K., Macedo da Silva A.C.D. Contemporary Application of Article 17 of the Customs Valuation Agreement in Latin American Countries. *World Customs Journal*. 2025;19(1):3-20. ISBN 9780511674594. <https://doi.org/10.55596/001c.127239>.
4. Aoki K., Benz S., Kimura F. Interactions between Goods and Services in International Trade: Implications for Customs Valuation and Rules of Origin. *OECD Trade Policy Papers*. 2023;(274). <https://doi.org/10.1787/e4c86fdd-en>. Доступно по адресу: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2023/07/interactions-between-goods-and-services-in-international-trade_a206c350/e4c86fdd-en.pdf (дата обращения: 10.12.2025).
5. Grave J.M. The Impact of the European Union Customs Reform on the Origin and the Customs Value of Goods. *Global Trade and Customs Journal*. 2024; 19(6):259-268. <https://doi.org/10.54648/GTCJ2024050>.
6. Гокинаева И.А. Таможенная стоимость товаров: проблемы и пути решения. *Журнал правовых и экономических исследований*. 2025;(2):297-305. <https://doi.org/10.26163/gief.2025.96.63.039>.
7. Agamagomedova S. Customs value as an economic and legal category. *The Economy under Guard*. 2024;0(4):9-15. <https://doi.org/10.36511/2588-0071-2024-4-9-15>.
8. Artemyev A., Sidorova E., Lasloom N.M. Methodological problems of determining the customs value based on the real economic meaning of transnational companies' operations. *RUDN Journal of Economics*. 2023;31(1):159-169. <https://doi.org/10.22363/2313-2329-2023-31-1-159-169>. EDN: QKHKBX.
9. Рылская М.А., Шохин С.О., Боброва О.Г., и др. Администрирование таможенных платежей: международные стандарты взаимодействия налоговых и таможенных органов. *Финансы: теория и практика*. 2019;23(1):106-121. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2019-23-1-106-121>. EDN: WLQLHK.
10. Сладкова А.А. Позиция декларанта и таможенного органа в выборе метода определения таможенной стоимости импортных товаров. *Вестник Тверского государственного университета. Серия: Право*. 2025;(4):95-106. <https://doi.org/10.26456/vtpravo/2025.4.095>. EDN: ZDIXTR.
11. Варламов Д.В., Чечулина А.А. Теоретико-правовая квалификация правового инструментария определения таможенной стоимости товаров. *Вопросы российского и международного права*. 2025; 15(2-1):255-261. EDN: CQFAPE. Доступно по адресу: <https://www.elibrary.ru/item.asp?edn=cqfape> (дата обращения: 10.12.2025).
12. Новиков В.Е., Новиков С.В. Таможенная стоимость как категория рынка импортера. *Вестник Российской таможенной академии*. 2024;(3):9-17. EDN: NFPTUB. Доступно по адресу: <https://www.elibrary.ru/item.asp?edn=nfptub> (дата обращения: 10.12.2025).

Об авторах:

Соленая Светлана Валентиновна,
к.э.н., доцент, зав. кафедрой международ-

ной торговли и таможенного дела
ФГБОУ ВО «РГЭУ (РИНХ)», г. Ростов-на-
Дону, Россия, AuthorID: 440122.

E-mail: kmtitd@yandex.ru.

Трушина Александра Анатольевна,
доцент кафедры международной торговли и
таможенного дела ФГБОУ ВО «РГЭУ
(РИНХ)», г. Ростов-на-Дону, Россия,
AuthorID: 1323541.

ORCID: 0009-0009-0662-1047.

E-mail: asnisa@yandex.ru.

Конфликт интересов: авторы заявля-
ют об отсутствии конфликта интересов.

Поступила 22.12.2025; одобрена по-
сле рецензирования 19.02.2026; принята к
публикации 23.02.2026.

References

1. A.A. Artemyev. Methodology for Determining the Customs Value of Goods When Paying Dividends to a Foreign Seller. *Financial Journal*. 2021;13(3):104-115. <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2021-3-104-115>. EDN: KSPALP.
2. C.P. Bown, J. Pauwelyn. *The Law, Economics and Politics of Retaliation in WTO Dispute Settlement*. Cambridge: Cambridge University Press; 2010. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511674594>.
3. K. Morgero, A.C.D. Macedo da Silva. Contemporary Application of Article 17 of the Customs Valuation Agreement in Latin American Countries. *World Customs Journal*. 2025;19(1):3-20. ISBN: 9780511674594. <https://doi.org/10.55596/001c.127239>.
4. K. Aoki, S. Benz, F. Kimura. Interactions between Goods and Services in International Trade: Implications for Customs Valuation and Rules of Origin. *OECD Trade Policy Papers*. 2023;(274). <https://doi.org/10.1787/e4c86fdd-en>. Available at: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2023/07/interactions-between-goods-and-services-in-international-trade_a206c350/e4c86fdd-en.pdf.
5. J.M. Grave. The Impact of the European Union Customs Reform on the Origin and the Customs Value of Goods. *Global Trade and Customs Journal*. 2024; 19(6):259-268. <https://doi.org/10.54648/GTCJ2024050>.
6. I.A. Gokinaeva. Customs Value of Goods: Problems and Solutions. *Journal of Legal and Economic Studies*. 2025;(2):297-305. <https://doi.org/10.26163/gief.2025.96.63.039>.
7. S. Agamagomedova. Customs Value as an Economic and Legal Category. *The Economy under Guard*. 2024;0(4):9-15. <https://doi.org/10.36511/2588-0071-2024-4-9-15>.
8. A. Artyemeyev, E. Sidorova, N.M. Lasloom. Methodological Problems of Determining the Customs Value Based on the Real Economic Meaning of Transnational Companies' Operations. *RUDN Journal of Economics*. 2023;31(1):159-169. <https://doi.org/10.22363/2313-2329-2023-31-1-159-169>. EDN: QKHKBX.
9. M.A. Rylskaya, S.O. Shokhin, O.G. Bobrova, et al. Administration of Customs Payments: International Standards for Interaction Between Tax and Customs Authorities. *Finance: Theory and Practice*. 2019;23(1):106-121. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2019-23-1-106-121>. EDN: WLQLHK.
10. A.A. Sladkova. The Position of the Declarant and the Customs Authority in Choosing the Method for Determining the Customs Value of Imported Goods. *Bulletin of Tver State University. Series: Law*. 2025; (4):95-106. <https://doi.org/10.26456/vtpravo/2025.4.095>. EDN: ZDIXTR.
11. D.V. Varlamov, A.A. Chechulina. Theoretical and Legal Qualification of Legal Instruments for Determining the Customs Value of Goods. *Issues of Russian and International Law*. 2025;15(2-1):255-261. EDN: CQFAPE. Available at: <https://www.elibrary.ru/item.asp?edn=cqfape> (Accessed: 10.12.2025).
12. V.E. Novikov, S.V. Novikov. Customs Value as a Category of the Importer's Market. *Bulletin of the Russian Customs Academy*. 2024;(3):9-17. EDN: NFPTUB. Available at: <https://www.elibrary.ru/item.asp?edn=nfptub> (Accessed: 10.12.2025).

About the Authors:

Svetlana V. Solenaya, Cand. Sci. (Econ.), Associate Professor, Head at the

Department of International Trade and Customs Affairs, Rostov State University of Economics (RINH), Rostov-on-Don, Russia, AuthorID: 440122.

E-mail: kmtitd@yandex.ru.

Aleksandra A. Trushina, Associate Professor, Department of International Trade and Customs Affairs, Rostov State University

of Economics (RINH), Rostov-on-Don, Russia, AuthorID: 1323541.

ORCID: 0009-0009-0662-1047.

E-mail: asnisa@yandex.ru.

Conflict of Interest: The authors declare no conflicts of interest.

Submitted 22.12.2025; revised 19.02.2026; accepted 23.02.2026.

НАУЧНОЕ ИЗДАНИЕ



ФИНАНСОВЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ

Регистрационный номер из реестра зарегистрированных средств массовой информации
ПИ № ФС77-76372 от 02 августа 2019 г.
Федеральная служба по надзору в сфере связи, информационных технологий и массовых коммуникаций

Учредитель

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования
«Ростовский государственный экономический университет (РИНХ)»

Адрес редакции журнала

344002, г. Ростов-на-Дону, ул. Б. Садовая, 69
Тел.: (863) 261-38-01

Журнал издается с 2000 года. Периодичность издания – 4 раза в год
E-mail: research@inbox.ru

Адрес издателя

Издательско-полиграфический комплекс РГЭУ (РИНХ)
344082, Ростов-на-Дону, пер. Островского, д. 62, РГЭУ (РИНХ), к. 107.
E-mail: ipkrinh@gmail.com

ТОМ 27, № 1 (ЯНВАРЬ – МАРТ), 2026

НАУЧНО-ОБРАЗОВАТЕЛЬНЫЙ И ПРИКЛАДНОЙ ЖУРНАЛ

Редактирование, корректура, верстка и макетирование *Климова В.В.*

Аннотации, ключевые слова и библиографические списки
(на английском языке) – авторские версии

Изд. № 30/4845. Подписано в печать 30.03.2026. Дата выхода в свет 15.07.2026.

Объем 11,5 уч.-изд. л. Бумага офсетная. Печать цифровая. Формат 60×84/8.

Гарнитура Times New Roman.

Заказ № 52. Тираж 1000 экз. Цена свободная.

Подписной индекс в каталоге «Почта России»: ПН617.

Отпечатано

в ИПК РГЭУ (РИНХ)

344082, Ростов-на-Дону, пер. Островского, д. 62, РГЭУ (РИНХ), к. 107.

E-mail: ipkrinh@gmail.com