

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение  
высшего образования  
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

*На правах рукописи*

Агаев Аслан Рахманович

# АНАЛИТИЧЕСКОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ИНВЕСТИЦИЙ В НЕПУБЛИЧНЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ

5.2.3. Региональная и отраслевая экономика:  
бухгалтерский учет, аудит и экономическая статистика

АВТОРЕФЕРАТ  
диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Научный руководитель

Никифорова Наталья Александровна,  
кандидат экономических наук, доцент

Москва – 2024

Диссертация представлена к публичному рассмотрению и защите в порядке, установленном ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в соответствии с предоставленным правом самостоятельно присуждать ученые степени кандидата наук, ученые степени доктора наук согласно положениям пункта 3.1 статьи 4 Федерального закона от 23 августа 1996 г. № 127-ФЗ «О науке и государственной научно-технической политике».

Публичное рассмотрение и защита диссертации состоятся 16 декабря 2024 года в 10:00 часов на заседании диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.121 по адресу: Москва, Ленинградский проспект, д. 51, корп. 1, аудитория 1001.

С диссертацией можно ознакомиться в диссертационном зале Библиотечно-информационного комплекса ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: 125167, Москва, Ленинградский проспект, д. 49/2, комн. 100 и на официальном сайте Финансового университета в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» по адресу: [www.fa.ru](http://www.fa.ru).

Персональный состав диссертационного совета:

председатель – Бариленко В.И., д.э.н., профессор;  
заместитель председателя – Петров А.М., д.э.н., профессор;  
заместитель председателя – Рожнова О.В., д.э.н., профессор;  
ученый секретарь – Блинова У.Ю., д.э.н., доцент;

члены диссертационного совета:

Башина О.Э., д.э.н., профессор;  
Бычкова С.М., д.э.н., профессор;  
Вахрушина М.А., д.э.н., профессор;  
Герасимова Е.Б., д.э.н., профессор;  
Гришкина С.Н., д.э.н., профессор;  
Евстафьева Е.М., д.э.н., доцент;  
Ефимова О.В., д.э.н., профессор;  
Кеворкова Ж.А., д.э.н., профессор;  
Королёв О.Г., д.э.н., доцент;  
Мельник М.В., д.э.н., профессор;  
Толмачев М.Н., д.э.н., доцент.

Автореферат диссертации разослан 18 октября 2024 г.

Ученый секретарь диссертационного совета  
Финансового университета Д 505.001.121

У.Ю. Блинова

## I Общая характеристика работы

**Актуальность темы исследования.** Текущий экономический цикл отмечен рядом исторических событий, которые затронули широкий круг инвесторов на финансовых рынках. Вложения в отечественные непубличные организации необходимы не только для удовлетворения потребностей инвесторов, но и для решения важных экономических, социальных, экологических и иных проблем в кризисных условиях, обусловленных различными ограничениями и санкциями. Вложения в капитал непубличных организаций – это действенный инструмент для развития отечественной экономики. Развитие финансового кризиса, рекордное ускорение инфляции и исторически высокая волатильность рынка также послужили поводом для поиска новых инвестиционных возможностей в целях защиты инвесторов от риска и нестабильности. Одной из таких возможностей, набирающих популярность на фоне финансового кризиса, стали альтернативные инвестиции, а именно – вложения в капитал непубличных организаций. Покупка частных организаций с целью диверсификации инвестиционного портфеля, снижения риска и достижения более высокой ожидаемой доходности приобретают большую популярность среди участников финансового рынка, которые инвестировали рекордный размер средств в последние пять лет на рынке прямых инвестиций. Таким образом развитие темы инвестиций в непубличные организации затрагивает актуальную проблему поиска новых способов инвестиционных возможностей в кризисный период. Результаты исследования позволяют инвесторам повысить эффективность вложений в капитал непубличных организаций.

Непубличные организации выступают не только в качестве объекта для вложений в капитал со стороны инвесторов, но и включают в себя организации малого и среднего бизнеса. Такие организации представляют собой основу для развития предпринимательства и частного бизнеса, что имеет важное общеэкономическое значение. Именно организации малого и среднего бизнеса, которые входят в выборку непубличных организаций для данного исследования, являются источником для разработки новых технологий, создания венчурных компаний и инновационных проектов. В соответствии с задачами государственной политики по экономическому стимулированию развития регионов России необходимы вложения в капитал организаций среднего и малого бизнеса, включая непубличные.

Соответственно, повышение инвестиционной привлекательности и рост объема

инвестиций в капитал непубличных организаций имеет значение и для общеэкономического развития Российской Федерации.

В процессе инвестиционного анализа непубличных организаций важное значение приобретают не только параметры потенциальных портфельных активов, но и учет требований инвесторов, которые существенно отличаются в зависимости от различных групп таких инвесторов. Широкому кругу участников финансового рынка, обладающих различными требованиями к уровню ликвидности и риска, необходим аналитический инструментарий с актуальными показателями, учитывающими их требования параметрам непубличных организаций, которые рассматриваются как альтернативные вложения в капитал для диверсификации портфеля. В то же время вложения в капитал непубличных организаций также связаны с развитием среднего и малого бизнеса – организации данного размер преимущественно являются именно непубличными организациями. Стоит отметить, что средний и малый бизнес – это также источник для создания инновационных проектов, что является важным стимулом для общего экономического развития. По этой причине инвестиции в непубличные организации также имеют важное общеэкономическое значение.

При совершении инвестиционных сделок с непубличными организациями инвесторы используют определенные стратегии, в рамках которых применяются аналитические инструменты для оценки рисков и прогнозирования финансовых показателей. Непубличные организации, в свою очередь, обладают рядом особенностей и рисков в качестве инвестиционного актива, которые существенно отличаются от аналогичных показателей в публичных организациях, что заставляет инвесторов применять дополнительные аналитические инструменты для учета данных особенностей. Такие особенности остаются актуальными для всех типов инвесторов и при выборе портфельных активов с разной стоимостью активов и различными финансовыми метриками.

Таким образом, наличие особенностей непубличных организаций требует разработки и использования специфических аналитических инструментов в рамках инвестиционных стратегий. Результатом настоящего исследования является комплекс аналитического обеспечения для повышения эффективности решений инвесторов в отношении непубличных организаций.

**Степень разработанности темы исследования.** Вложения в капитал непубличных организаций появились в ряде крупнейших научных исследований в период

с 1980-х годов, когда сделки по приобретению непубличных организаций стали основой деятельности отдельных инвестиционных фондов. Работы таких исследователей, как J.R. Williams, D.A. Clark, K.H. Wruck, P. Liu и A.V. Bruno во второй половине 1980-х годов и начале 1990-х годов положили начало научному изучению прямых инвестиций и аналитических инструментов в ходе осуществления данных сделок. С момента первых научных работ по указанной теме исследовательские направления стали затрагивать как область анализа непубличных организаций в качестве инвестиционных активов, так и изучение инвестиционных стратегий и показателей, используемых инвесторами в рамках выбора непубличных организаций в качестве портфельных активов.

В рамках проведения настоящего научного исследования использованы работы российских и зарубежных ученых по теме применения аналитического инструментария для инвестиций в непубличные организации. Результаты исследований ведущих российских ученых в области финансового анализа и аналитических инструментов рассматриваются в настоящей работе в качестве основы для выбора инвестиционных стратегий. Среди упомянутых ведущих российских ученых можно отметить: Бариленко В.И., Ефимову О.В., Рябову Е.В., Чернова В.А., Никифорову Н.А., Мельник М.В., Шеремета А.Д., Негашева Е.В., Герасимову Е.Б., Комарову А.Г., Охотникова И.В., Лахметкину Н.И., Бясова Т.К., Петрова А.М., Королёва О.Г., Гришкину С.Н., Пласкову Н.С. Научный вклад в решение проблем в области, статистики, учета, аудита и анализа отчетности и инвестиций внесли Рожнова О.В., Блинова У.Ю., Башина О.Э., Бычкова С.М., Вахрушина М.А., Евстафьева Е.М., Кеворкова Ж.А., Плотникова В.В., Чая В.Т. и Толмачев М.Н.

В то же время в рамках проведенного исследования также изучен значительный объем работ зарубежных ученых по теме инвестиций в непубличные организации в качестве альтернативного инвестиционного класса активов. В числе зарубежных исследователей можно выделить работы следующих авторов: A.S. Bland, J. Block, S. Block, L.D. Brown, F. Chittenden, D. Cumming, G. De Zwart, A. Tollerup, J. Gilligan, P. Gampers, S.N. Kaplan, B. Gritly, C. Haley, U. Walz, L.E. Pereiro, J. Koeplin, M. Harjoto, A. Sarin, D. Cumming.

Другой группой известных зарубежных авторов затронуты аналитические показатели, на основе которых принимаются инвестиционные решения. Среди упомянутых зарубежных исследователей по теме инвестиционного анализа следует

отметить работы следующих авторов: A. Damodaran, N. Burgess, J. Lerner, H. MacArthur, A. Rojo-Ramírez, G. Rowenhorst, J. Verbouw, M. Sharma, S. Manigart, T. Nisar.

**Объект исследования** – аналитические инструменты, применяемые для осуществления вложений в капитал непубличных организаций.

**Предмет исследования** – совокупность методических и практических инструментов анализа, обеспечивающих вложения в капитал непубличных организаций.

**Область исследования** диссертации соответствует п. 11.4. «Комплексный экономический и финансовый анализ хозяйственной деятельности. Оценка эффективности деятельности экономических субъектов», п. 11.5. «Мониторинг, анализ и оценка изменений бизнеса» Паспорта научной специальности 5.2.3. Региональная и отраслевая экономика: бухгалтерский учет, аудит и экономическая статистика (экономические науки).

**Цель исследования** заключается в разработке аналитического обеспечения принятия решений о вложениях в капитал непубличных организаций с целью повышения эффективности инвестиций, которое учитывает особенности таких организаций. Достижение цели исследования позволит повысить доходность и снизить риски решений инвесторов о вложениях в капитал непубличных организаций.

В рамках поставленной цели исследования решены следующие **задачи**:

– провести анализ деятельности непубличных организаций и определить задачи аналитического обоснования инвестиционных стратегий для выбора объектов инвестирования с целью снижения риска и повышения доходности инвестиционных решений о вложениях в их капитал;

– предложить аналитическую классификацию инвестиционных стратегий на основе анализа требований инвесторов к непубличным организациям при обосновании выбора таких организаций для портфельных инвестиций;

– разработать систему показателей для анализа особенностей деятельности непубличных организаций с целью формирования инвестиционных стратегий;

– предложить модель количественного анализа на основе нейросетевого метода для проверки эффективности аналитических показателей, используемых при выборе непубличных организаций для инвестирования и отражающих повышение доходности и снижение риска;

– разработать методику анализа непубличных организаций для выявления их особенностей с применением аналитических показателей и методов, которые позволяют

произвести оптимальный отбор таких организаций для вложений в их капитал.

**Научная новизна исследования** состоит в разработке аналитического обеспечения вложений в капитал непубличных организаций, учитывающего особенности данного типа организаций для принятия инвестиционных решений. Предлагаемое аналитическое обеспечение включает анализ специфических показателей, характерных для непубличных организаций и позволяющих повысить эффективность инвестиционных решений, аналитические модели проверки результативности выбранных показателей, методику их применения на основе требований инвесторов к портфельным активам и рекомендации по организации анализа с учетом применяемой инвестиционной стратегии. Научная проблематика заключается в том, что в исследованиях до настоящего времени не раскрываются вопросы анализа особенностей деятельности непубличных организаций при принятии решений о вложениях в их капитал, а также решений самих непубличных организаций по повышению своей инвестиционной привлекательности.

**Положения, выносимые на защиту:**

1) задачи и последовательность аналитического обоснования инвестиционных стратегий для выбора объектов инвестирования на основе аналитической трактовки применяемой стратегии с целью снижения риска и повышения доходности инвестиционных решений о вложениях в капитал непубличных организаций (С. 16-20; 21-24);

2) аналитическая классификация инвестиционных стратегий, которая включает в себя венчурные стратегии, стратегии вложений в проблемные активы и инвестиции в растущие активы. Рекомендуемая классификация инвестиционных стратегий предлагается для использования при обосновании выбора непубличных организаций для портфельных инвестиций (С. 25-27; 29-30; 31-36);

3) система аналитических показателей для отбора непубличных организаций с целью вложений в их капитал по критериям доступа к долговому финансированию (коэффициент долгового финансирования Кддф), наличия судебных споров (коэффициент судебных исков КИст), соблюдения требований заинтересованных сторон (количество баллов за учет требований заинтересованных сторон БА<sub>ТЗС</sub>), влияния торговых ограничений (количество баллов за наличие торговых ограничений БА<sub>ТО</sub>), независимости органов управления анализируемой организации (количество баллов за наличие независимых органов управления БН<sub>НОУ</sub>) и условий долгового финансирования (количество баллов, исходя из условий финансирования БН<sub>УФ</sub>). Предлагаемые

аналитические показатели позволяют преодолеть информационную непрозрачность непубличных организаций (С. 54-61; 63-68; 70-77);

4) модель количественного анализа выборки непубличных организаций на основе нейросетевого метода для проверки эффективности аналитических показателей, используемых при выборе таких организаций для инвестирования и отражающих повышение доходности и снижение риска (С. 91-94; 97-98; 108-112);

5) методика анализа непубличных организаций для выявления их особенностей с применением аналитических показателей и методов, позволяющих производить оптимальный отбор таких организаций для вложений в их капитал в соответствии с выбранной инвестиционной стратегией с учетом специфических особенностей непубличных организаций, связанных с низкой информационной прозрачностью их деятельности, рисками конфликта интересов заинтересованных сторон и ограничениями в доступе к долговому финансированию (С. 55-60; 68-70; 105-108; 113-115; 117-119).

**Теоретическая значимость работы** заключается в приращении научных знаний о формировании аналитического обеспечения инвестиций в непубличные организации на основе современных инструментов анализа. Разработанные рекомендации способствуют развитию теоретической базы анализа для отбора непубличных организаций по качественным характеристикам, которые не отражаются в общедоступной финансовой отчетности, с целью инвестиций в их капитал.

**Практическая значимость работы** состоит в возможности использования инвесторами разработанной системы аналитических показателей в качестве прикладного инструмента анализа с целью преодоления информационной непрозрачности и повышения эффективности принятия решений о вложениях в капитал непубличных организаций. Внедрение предлагаемого аналитического обеспечения позволяет повысить доходность, снизить риск использования инвестиционных стратегий и повысить эффективность их выбора. Результаты исследования также позволяют расширить возможности выбора инвестиционных активов за счет проведения более глубокого анализа показателей деятельности непубличных организаций. Полученная в ходе исследования аналитическая классификация инвестиционных стратегий дает возможность инвесторам систематизировать выбор оптимальных портфельных активов в зависимости от требований к параметрам операционного вовлечения в управление, стадий развития актива и способов увеличения стоимости портфельного актива.



Результаты исследования в виде рекомендаций по аналитическому обеспечению служат научной базой для развития анализа непубличных организаций, изучения их рисков и особенностей деятельности. На основе предлагаемого аналитического обеспечения инвесторы получают возможность обосновать практические меры по снижению рисков инвестиций в непубличные организации и развития существующих методик по анализу деятельности таких организаций, а сами непубличные организации, которые являются объектами инвестиций, получают возможность вырабатывать меры для повышения собственной инвестиционной привлекательности.

**Методология и методы исследования.** В исследовании применялись следующие методы научного познания: анализ, синтез, классификация, группировка и сравнение с последующей постановкой гипотез и их количественной проверки путем применения эконометрических методов, а также методов финансово-инвестиционного анализа в отношении предложенных авторских показателей. Для получения информационной базы в виде выборки данных использовалось статистическое наблюдение, обработка и группировка данных, а также анализ качества выборки наблюдений и трендовый анализ.

Количественная проверка выдвинутых гипотез проведена с использованием систем обработки данных, эконометрического и нейросетевого моделирования RStudio и Gretl. В рамках нейросетевого моделирования было произведено 16 итераций построения и получены результаты.

**Информационной базой** для осуществления исследования послужили публикации и практико-ориентированные научные работы зарубежных и отечественных исследователей в области анализа инвестиций в непубличные организации, инвестиционных стратегий и аналитических инструментов в отношении непубличных организаций, отчетность самих непубличных организаций.

Помимо указанных исследовательских работ использованы отчеты и материалы финансовых организаций: банков, инвестиционных фондов и государственных регуляторов (Мирового Валютного Фонда, Всемирного Банка, Центрального Банка Российской Федерации и Министерства финансов Российской Федерации).

В рамках проведенного исследования также произведено сопоставление позиций научных работ по теме различных аналитических инструментов для вложений в капитал непубличных организаций и их особенностей. Дополнительно использованы отчеты консалтинговых агентств, посвященные особенностям непубличных организаций и рисков, связанных с инвестициями в данные организации. Источником количественных

данных выступали информационные ресурсы Спарк Интерфакс, Bloomberg и Reuters.

В качестве источников исследовательских научных работ использовались такие ресурсы, как Elibrary, Elsevier, Research Gate, Google Scholar, Cyberleninka, Wiley Online Library, Scopus и The Journal of Private Equity.

#### **Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования.**

Исследование отражает достоверность полученных результатов на основе следующих фактов:

- актуальные верифицируемые данные и результаты научных исследований признанных отечественных и зарубежных ученых, а также законодательная база;
- использовании методологических подходов и инструментов, применимость которых обоснована в работах зарубежных и отечественных ученых;
- наличие справок от действующих организаций о внедрении в рабочий процесс предложенных авторских показателей аналитического обеспечения;
- опубликованные научные статьи с положениями диссертации в рецензируемых научных изданиях.

Результаты научного исследования докладывались на следующих научных конференциях: на Международной научно-практической конференции «Наука в инновационном процессе» (Москва, Институт проблем развития науки РАН, 1-2 декабря 2021 г.); на XIV Международной научно-практической конференции «Декабрьские чтения памяти С.Б. Барнгольц» (Москва, Финансовый университет, 15-16 декабря 2022 г.); на Международной научно-практической конференции «Управленческий учет в новой парадигме мирового развития» (Москва, Финансовый университет, 24-25 февраля 2022 г.); на 51-й Международной научно-практической конференции «Татуровско-Шереметовские чтения», посвященной 80-летию кафедры учета, анализа и аудита (Москва, МГУ имени М.В. Ломоносова, 19-20 октября 2023 г.); на X Международной межвузовской научно-практической конференции «Развитие учета, контроля и анализа в условиях трансформации социально-экономических ориентиров экономики», посвященной памяти профессора М.И. Баканова и профессора В.И. Петровой (Москва, РЭУ имени Г.В. Плеханова, 7 ноября 2023 г.); на конференции «Научные школы Финансового университета: становление и развитие», посвященной 105-летию Финансового университета (Москва, Финансовый университет, 28 марта 2024 г.).

Материалы исследования применяются в практической деятельности Банка ВТБ (ПАО) в Управлении структурирования транзакций Департамента структурных продуктов и структурирования. В частности полезное практическое применение нашли следующие результаты исследования: аналитические показатели, разработанные автором исследования, позволяющие преодолеть информационную непрозрачность непубличных организаций и повысить эффективность инвестиционного анализа; модели количественного анализа проверки эффективности аналитических показателей при отборе непубличных организаций для вложений в их капитал. Результаты исследования позволили внедрить новые аналитические инструменты для отбора инвестиционных активов в виде непубличных организаций, а также дополнить аналитическое обеспечение процесса принятия инвестиционных решений.

Практические результаты исследования в виде принципов и аналитического обоснования выбора инвестиционных стратегий, классификации данных стратегий, а также авторских аналитических показателей были рассмотрены и внедрены в деятельность АО «Группа 1147» с целью анализа непубличных организаций при осуществлении вложений в их капитал, а также расширения практического инструментария для обеспечения принятия инвестиционных решений. Применение результатов исследования на практике позволило сформировать перечень потенциальных портфельных организаций, которые демонстрируют более высокую доходность бизнес-модели и более низкий риск по сравнению с первичной выборкой до использования предложенных показателей.

Материалы диссертации внедрены в учебный процесс и используются Кафедрой бизнес-аналитики Факультета налогов, аудита и бизнес-анализа Финансового университета в рамках преподавания учебных дисциплин: «Анализ финансовой отчетности» по направлению подготовки 38.03.01 – «Экономика», «Финансовый анализ» и «Стратегический анализ и риск-менеджмент в организации» по направлению подготовки 38.04.01 – «Экономика».

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждаются соответствующими документами.

**Публикации.** Результаты диссертационного исследования отражены в 6 публикациях, общим объемом 4,63 п.л. (весь объем авторский), в том числе 5 работ авторским объемом 3,63 п.л. опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

**Структура и объем диссертации** основаны на цели, исследовательском вопросе и основных задачах исследования, а также выдвинутых гипотезах. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы, включающего 165 наименований, списка иллюстративного материала и 5 приложений. Текст диссертации изложен на 170 страницах и содержит 35 таблиц, 14 рисунков и 6 формул.

## **II Основное содержание работы**

Полученные результаты в ходе исследования позволили прийти к выводу о важности формирования аналитического обеспечения инвестиций в непубличные организации.

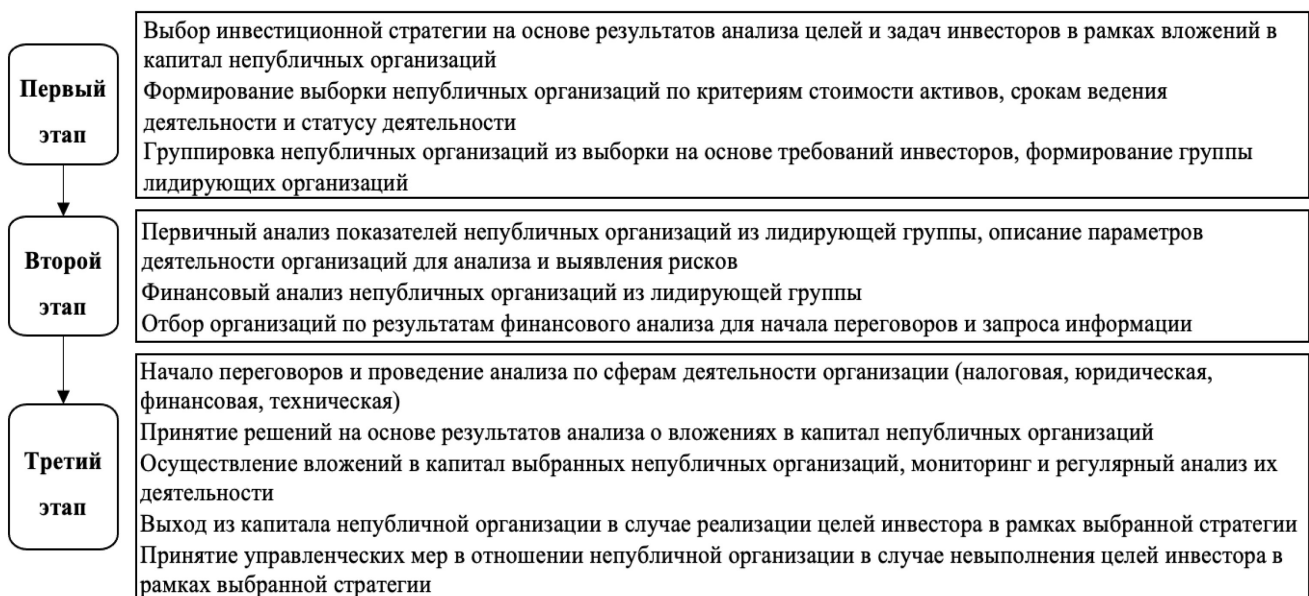
**Разработаны задачи аналитического обоснования инвестиционных стратегий для выбора объектов инвестирования на основе аналитической трактовки применяемой стратегии с целью снижения риска и повышения доходности инвестиционных решений о вложениях в капитал непубличных организаций.**

Предложен новый подход к анализу непубличных организаций, который адаптирован с учетом их особенностей и рисков, рассматриваемых в качестве объектов для инвестирования. В процессе исследования выявлены актуальные задачи для развития существующих подходов к трактовке инвестиционной стратегии, которые включают в себя анализ нефинансовых факторов деятельности непубличных организаций, а также использование в процессе анализа дополнительных источников информации. В работе предложено описание порядка проведения анализа с целью вложений в непубличные организации, который проводится в несколько этапов, включающих в себя основные задачи, описанные на рисунке 1.

В рамках проведения анализа при выборе и использовании инвестиционной стратегии происходит первичный анализ и формирование выборки потенциальных портфельных активов, а также группировка данных активов в виде непубличных организаций по классификационным признакам, отражающим требования инвесторов. На последующем этапе происходит детальный анализ с применением авторских показателей по показателям из финансовой отчетности и других источников информации. На завершающем этапе анализ посвящен мониторингу и отслеживанию показателей деятельности непубличной организации для принятия управленческих решений.

Проанализировав существующие трактовки и выявив задачи для развития понятия инвестиционной стратегии, предложено авторское определение.

Инвестиционная стратегия – это комплекс этапов принятия решений о вложениях в капитал непубличных организаций, который включает аналитические инструменты и меры, направленные на анализ особенностей в деятельности таких организаций с целью снижения рисков и повышения доходности в будущем. Далее представлено несколько этапов разработки инвестиционной стратегии, в рамках которых происходит отбор, анализ и принятие решения о вложении в капитал.



Источник: составлено автором.

Рисунок 1 – Аналитические этапы инвестиционной стратегии

Обоснование инвестиционной стратегии предусматривает анализ показателей деятельности непубличных организаций, отражающих их качественные особенности деятельности: достижение целей по развитию приоритетных отраслей экономики в рамках государственной экономической политики; соблюдение принципов устойчивого развития в социальной и экологической сфере; снижение правовых рисков организации, связанных с собственностью на активы, корпоративным управлением и сертифицируемой деятельностью; снижение рисков налогообложения в виде налоговых требований; учет специфических рисков деятельности непубличных организаций в качестве актива для вложений капитала. При выборе инвестиционной стратегии установлено, что инвесторы опираются на собственные требования, которые послужили основой для разработки классификационных признаков. В качестве таких классификационных признаков в исследовании выявлены параметры портфельного актива, включая его стадию развития,

доходность, уровень риска и ликвидности; способ создания инвестором дополнительной стоимости, который предусматривает комплекс мер по модернизации и увеличению акционерной стоимости непубличной организации; а также роль инвестора в управлении портфельной организации. Таким образом авторское определение инвестиционной стратегии соединяет требования инвесторов и особенности непубличных организаций.

**Предложена аналитическая классификация инвестиционных стратегий, которая включает в себя венчурные стратегии, стратегии вложений в проблемные активы и инвестиции в растущие активы. Рекомендуемая классификация инвестиционных стратегий предлагается для использования при обосновании выбора непубличных организаций для портфельных инвестиций.**

Аналитическая классификация – это логическое продолжение разработки аналитического обеспечения инвестиций. Инвестиционные стратегии представлены несколькими видами на основе классификационных признаков, связанных с риском, доходностью, операционным участием в управлении портфельной организацией, а также стадией ее развития и способом модернизации портфельного актива.

В результате предложено выделение трех основных видов инвестиционных стратегий, которые включают в себя венчурные стратегии, стратегии растущих активов и стратегии проблемных активов.

Венчурные стратегии, в соответствии с результатами проведенного анализа, отличаются высокой ожидаемой доходностью и высоким риском вложений капитала. В то же время инвесторы ограниченно вовлекаются в операционное управление, а сама непубличная организация находится на начальной стадии развития.

Стратегии вложений в растущие активы, в свою очередь, отличаются умеренным уровнем риска и соответствующим средней ожидаемой доходностью. Портфельные организации в рамках данной стратегии представляют собой активы на стадии роста, что требует вовлечение инвестора в форме поддержки выхода на новые рынки, операционного консультирования, расширения базы контрагентов и подбора необходимых кадровых ресурсов.

Стратегии вложений в проблемные активы отличаются высоким уровнем риска и соответствующим высоким уровнем доходности. Учитывая кризисное состояние портфельных активов в рамках такой стратегии, требуется активное вовлечение инвестора, который должен выступать в роли основного операционного управляющего, предоставляющего ресурсы и обеспечивающего восстановление портфельного актива.

По результатам исследования предложено распределение по классификационным признакам, по которым каждой группе инвесторов соответствует подходящий под их требования типы стратегии, что представлено в таблице 1.

Таблица 1 – Классификации инвесторов и параметры инвестиционных стратегий

Типы стратегий	Параметры стратегий	Группы заинтересованных пользователей
Вложения в растущие активы	Умеренный, низкий риск и доходность	Банки, страховые и пенсионные фонды
Вложения в венчурные активы	Высокий риск и доходность	Инвестиционные фонды, промышленные организации, частные инвесторы
Вложения в проблемные активы	Высокий и умеренный риск и доходность	Инвестиционные фонды, промышленные организации, государственные фонды

Источник: составлено автором.

В результате стратегия вложений в растущие активы наиболее соответствует требованиям банков, страховых и пенсионных фондов. Венчурные вложения в капитал, в свою очередь, являются подходящими для инвестиционных фондов, промышленных групп и частных инвесторов благодаря высокой ожидаемой доходности за счет существенного потенциала роста показателей портфельных активов.

Вложения в проблемные активы соответствуют целям и требованиям инвестиционных фондов и промышленных групп, но подойдут и для целей государственных фондов.

Классификация инвестиционных стратегий является частью всего аналитического обеспечения и позволяет оптимально осуществить выбор необходимой инвестору стратегии для вложений в капитал непубличных организаций.

**Разработаны аналитические показатели для отбора непубличных организаций с целью вложений в их капитал по критериям доступа к долговому финансированию (коэффициент долгового финансирования  $K_{ДФ}$ ), наличия судебных споров (коэффициент судебных исков  $K_{ИС}$ ), соблюдения требований заинтересованных сторон (количество баллов за учет требований заинтересованных сторон  $БА_{ТЗС}$ ), влияния торговых ограничений (количество баллов за наличие торговых ограничений  $БА_{ТО}$ ), независимости органов управления анализируемой организации (количество баллов за наличие независимых органов управления  $БН_{НОУ}$ ) и условий долгового финансирования (количество баллов, исходя из условий финансирования  $БН_{УФ}$ ). Предлагаемые аналитические показатели позволяют преодолеть информационную непрозрачность непубличных организаций.**

В результате анализа деятельности непубличных организаций выявлены

особенности, характерные для такого вида организаций. Эти особенности связаны с влиянием внутренних и внешних факторов и описаны в таблице 2. На основе выявленных особенностей разработаны авторские аналитические показатели.

Таблица 2 – Особенности непубличных организаций

Особенности непубличных организаций	Влияние на показатели деятельности непубличных организаций
Внутренние особенности	
Информационная непрозрачность	Из-за меньшего количества требований к раскрытию финансовой информации непубличные организации меньше внимания уделяют качественной и всесторонней подготовке финансовой отчетности, которая публично доступна. Соответственно непубличные организации ограничиваются минимальным объемом раскрываемой информации, необходимой к раскрытию по действующему законодательству
Отсутствие внутреннего контроля менеджмента	Из-за отсутствия контроля менеджмента и соблюдения баланса полномочий в организации возникают риски манипуляции показателями, завышение прогнозных параметров. Отсутствие контроля за руководством организации также усугубляет его неэффективность, что сказывается на коммерческой активности и доходности основного бизнеса организации. Дополнительно ухудшается выбор активов для вложений капитала
Недостаточная социальная поддержка	Непубличные организации, как правило, не вовлекаются активно в процесс социальной поддержки населения региона, в котором они действуют. Социальная поддержка со стороны коммерческих организаций не получила широкого распространения, что негативно влияет на учет интересов и требований соответствующих заинтересованных сторон в лице социальных групп
Внешние особенности	
Низкая доступность долгового финансирования	Низкий уровень развития рынков капитала характеризуется отсутствием возможности использовать широкий набор финансовых продуктов непубличными организациями. Недоступность производных финансовых инструментов, трудности с размещением долговых ценных бумаг и привлечения публичного капитала Высокая стоимость заемного банковского кредитования и финансирования
Недостатки правовой системы	Недостатки правовой системы, не позволяющие полноценно защищать законные права владельцев непубличных организаций и потенциальных инвесторов, а также ее имущество
Торговые ограничения	Экспортные и импортные ограничения, приводящие к трудностям с выходом на новые международные рынки, а также с импортом необходимых производственных ресурсов

Источник: разработано автором.

Для дополнения аналитического обеспечения предложены шесть аналитических показателей, отражающих наличие особенностей в деятельности непубличных организаций, вызывающих дополнительные риски для инвесторов. Общепринятые аналитические показатели, в свою очередь, не учитывают риски, связанные с выделенными особенностями непубличных организаций. Таким образом, авторские показатели позволяют учесть риски для повышения эффективности решений о вложениях капитала. Особенности, связанные с ограниченным доступом к долговому финансированию, учитываются с помощью коэффициента (Кддф), который равен отношению размера доступного заемного банковского финансирования к общему объему обязательств непубличной организации. Этот коэффициент позволяет провести анализ риска, связанного с недостатком заемного банковского финансирования, которое требуется организации для осуществления деятельности и обеспечения развития бизнеса.



Требования заинтересованных сторон, которые включают в себя социальную поддержку и сохранение экологии, отражает балльный показатель (БА<sub>ТЗС</sub>). Присвоение баллов производится аналитиком путем расчета суммы баллов в зависимости от соблюдения трех критериев, описанных в таблице 3.

Таблица 3 – Шкала значений балльного показателя БА<sub>ТЗС</sub>

Критерии присвоения баллов	Порядок присвоения баллов
Участие организации в программах социальной поддержки	0 баллов – отсутствие участия в программах социальной поддержки 1 балл – участие в программах социальной поддержки
Статус социального предприятия	0 баллов – отсутствие статуса социального предприятия 1 балл – наличие статуса социального предприятия
Участие в программах по сохранению окружающей среды	0 баллов – отсутствие участия 1 балл – наличие статуса социального предприятия
Результат:	
Выполняются все критерии	Оценка БА <sub>ТЗС</sub> – 3 балла
Выполняются два критерия	Оценка БА <sub>ТЗС</sub> – 2 балла
Выполняется один критерий	Оценка БА <sub>ТЗС</sub> – 1 балла
Критерии не выполняются	Оценка БА <sub>ТЗС</sub> – 0 баллов

Источник: разработано автором.

Слабая судебная защита и избыточные иски в адрес непубличной организации отражаются путем расчета коэффициента судебных требований (К<sub>ст</sub>), который равен отношению суммы действующих судебных исков к общей стоимости активов непубличной организации. Коэффициент судебных требований позволяет учесть риски, связанные с появлением обязательств непубличной организации перед третьими лицами в случае негативного исхода действующих судебных разбирательств. Балльный показатель БА<sub>ТЗС</sub> позволяет провести анализ риска, связанного с недостаточным учетом требований заинтересованных сторон и, как следствие, недостаточным участием в социальных и природоохранных инициативах. Торговые ограничения находят свое отражение в виде использования балльного показателя (БА<sub>ТО</sub>), который рассчитывается как сумма баллов от нуля до двух, исходя из соблюдения двух критериев: наличия экспортной продукции (0 или 1 балл) и наличие лицензируемых видов деятельности (0 или 1 балл) в бизнес-модели организации. Результатом расчета является одна из следующих оценок: 2 балла, если соблюдаются оба критерия; 1 балл, если соблюдается один из критериев; если все критерии не соблюдаются, то оценка 0 баллов. Балльный показатель БА<sub>ТО</sub> отражает риски, связанные с возможным изменением внешнеторгового регулирования и системы лицензирования, что оказывает критическое влияние на деятельность непубличной организации.

Анализ независимости органов управления производится путем применения бинарного показателя (БН<sub>НОУ</sub>), который отражает совмещение роли основного

руководителя и собственника организации. Результатом расчета является оценка показателя в 0 баллов, если роль собственника и управляющего организации выполняется разными независимыми лицами; 1 балл, если роли выполняются одним лицом. Показатель независимости органов управления позволяет учесть риск конфликта интересов между ролью управляющего непубличной организацией и ее собственника в случае совмещения соответствующих функций одним лицом.

Условия финансирования, связанные с наличием обеспечительных ограничений, анализируются с применением бинарного показателя (БНуФ), который отражает отсутствие или наличие существенных залогов в отношении активов организации. В случае наличия залогов активов организации показателю присваивается 1 балл, а в случае отсутствия залогов присваивается 0 баллов. Бинарный показатель условий финансирования позволяет учесть риск возможного взыскания основных активов организации в случае нарушений обязательств по заемному финансированию. В результате расчета балльных показателей обобщающим является сумма их значений. Эффективность применения разработанных показателей анализируется с помощью моделей количественной проверки их значимости на основе нейросетевого метода.

**Предложена модель количественного анализа на основе нейросетевого метода для проверки эффективности аналитических показателей, используемых при выборе непубличных организаций для инвестирования и отражающих повышение доходности и снижение риска.**

Для выполнения задач исследования и проведения количественной проверки рассмотрен ряд гипотез, которые представляют собой основные и дополнительные. Основные гипотезы исследования выдвинуты в отношении проверки эффективности использования авторских показателей для отбора непубличных организаций с целью вложений в их капитал. Эффективность такого отбора выражается в снижении риска и повышении доходности в результате выбора потенциальных активов с применением авторских аналитических показателей. Дополнительные гипотезы исследования, в свою очередь, выдвинуты в отношении эффективности применения каждого из авторских показателей по отдельности. Для количественной проверки выдвинутых гипотез использованы регрессионные модели, построенные как на данных по всей выборке в размере 4725 действующих непубличных организаций, зарегистрированных в Российской Федерации. Таким образом построенная выборка включает непубличные организации, которые являются наиболее приоритетной группой активов,

рассматриваемой инвесторами для вложений в капитал. Для подготовки количественных данных выборка непубличных организаций сгруппирована по стоимости активов на группу крупных организаций, средних, малых и микропредприятий. В результате проведенного построения регрессионных моделей выявлено, что модели на основе данных всей выборки, являются незначимыми, в то время как модели, использующие данные по крупным организациям, продемонстрировали статистическую значимость в соответствии с F-статистическим Фишером и t-критерием Стьюдента. При этом наблюдается высокое значение множественного коэффициента детерминации  $R^2$ , наибольшее значение которого равно 0,4706.

В то же время, в отношении дополнительных гипотез среди значимых аналитических показателей выявлены показатели: коэффициент доступа к долговому финансированию, коэффициент судебных требований и балльный показатель анализа торговых ограничений и балльный показатель анализа независимости органов управления. По результатам построения регрессионных моделей выявлена значимость некоторых аналитических показателей в соответствии с таблицей 4.

Таблица 4 – Результаты проверки значимости аналитических показателей в долях

Показатели	Значимость показателей в модели доходности вложений в капитал		Значимость показателей в модели риска вложений в капитал	
	Вероятность (> t )	Результат проверки значимости	Вероятность (> t )	Результат проверки значимости
Коэффициент доступа к долговому финансированию $K_{ДФ}$	< 2e-16	Значимый ***	5,79e-10	Значимый ***
Коэффициент судебных требований $K_{СТ}$	1,01e-11	Значимый ***	0,0175	Значимый *
Балльный показатель анализа требований заинтересованных сторон $БА_{ТЗС}$	0,855769	Незначимый	0,9408	Незначимый
Балльный показатель анализа торговых ограничений $БА_{ТО}$	0,044279	Значимый *	0,2187	Незначимый
Бинарный показатель независимости органов управления $БН_{ЮУ}$	0,090834	Незначимый	0,0379	Значимый *
Бинарный показатель условий финансирования $БН_{УФ}$	0,203437	Незначимый	0,8545	Незначимый
Бинарный показатель независимости органов управления $БН_{ЮУ}$	0,090834	Незначимый	0,0379	Значимый *
Бинарный показатель условий финансирования $БН_{УФ}$	0,203437	Незначимый	0,8545	Незначимый
*** – статистическая значимость показателя на уровне ошибки в 0,1%. ** – статистическая значимость показателя на уровне ошибки в 1%. * – статистическая значимость показателя на уровне ошибки в 5%.				

Источник: составлено автором.

В качестве незначимых показателей исключены: балльный показатель анализа требований заинтересованных сторон и балльный показатель условий финансирования. По результатам выявленных значимых показателей построены итоговые регрессионные модели, при проверке которых выявляется их общая значимость, а также значимость всех

использованных аналитических показателей в формулах (1) и (2)

$$Y_{\text{ДК}} = 1,56 + 0,19 \times K_{\text{ДДФ}} + 0,07 \times K_{\text{СТ}} - 1,32 \times \text{БА}_{\text{ТО}}, \quad (1)$$

$$Y_{\text{РК}} = 183,32 + 2,17 \times K_{\text{ДДФ}} + 0,70 \times K_{\text{СТ}} + 38,73 \times \text{БН}_{\text{НОУ}}, \quad (2)$$

где  $Y_{\text{ДК}}$  – показатель, отражающий доходность вложений в капитал всех непубличных организаций, равный темпам роста чистой прибыли;

$K_{\text{ДДФ}}$  – аналитический коэффициент доступности долгового финансирования;

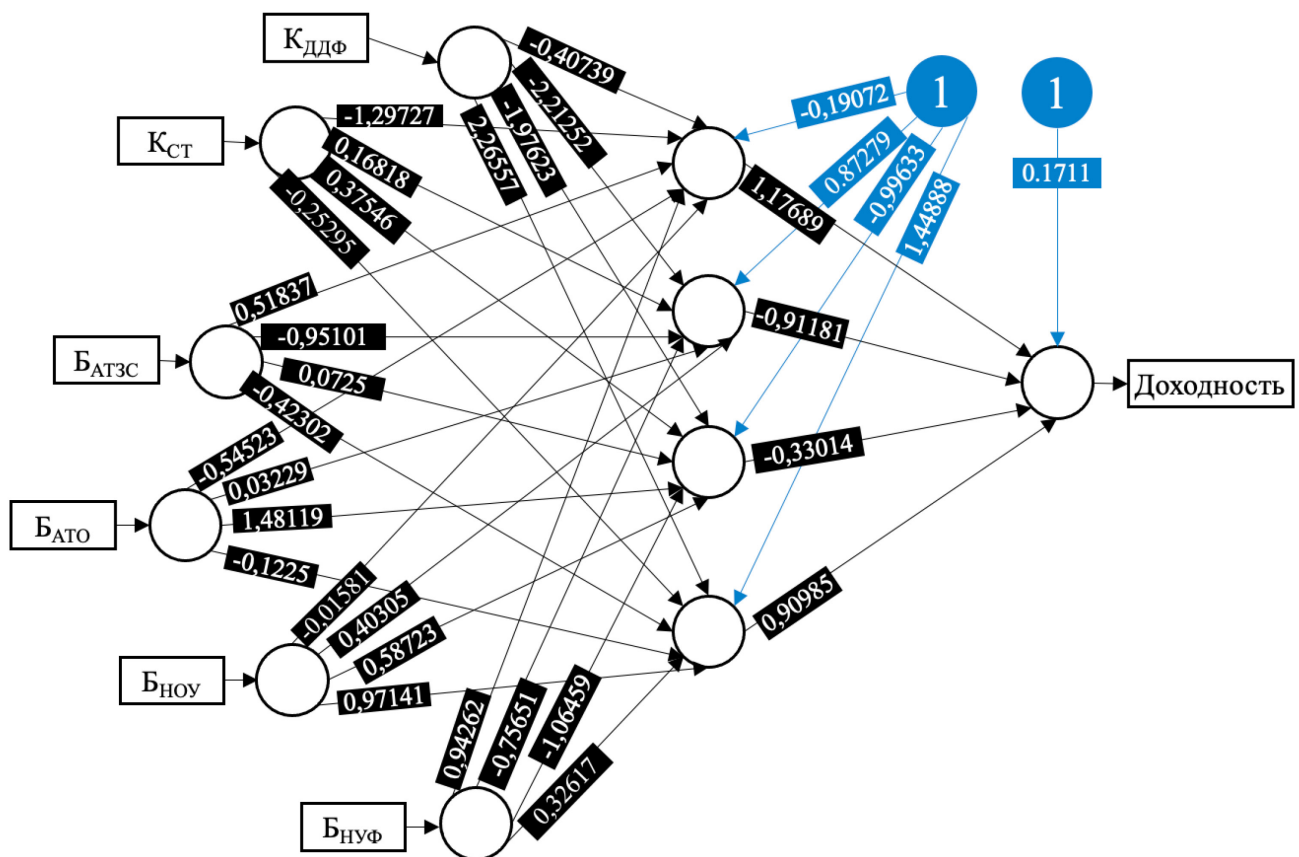
$K_{\text{СТ}}$  – аналитический коэффициент судебных требований;

$\text{БА}_{\text{ТО}}$  – балльный показатель торговых ограничений;

$Y_{\text{РК}}$  – показатель, отражающий риск вложений в капитал крупных непубличных организаций, равный волатильности доходности;

$\text{БН}_{\text{НОУ}}$  – бинарный показатель наличия независимых органов управления.

С учетом существенного объема используемых данных в размере более 5,5 тысяч наблюдений, также построены модели количественной проверки на основе нейросетевого метода, представленные на рисунке 2.

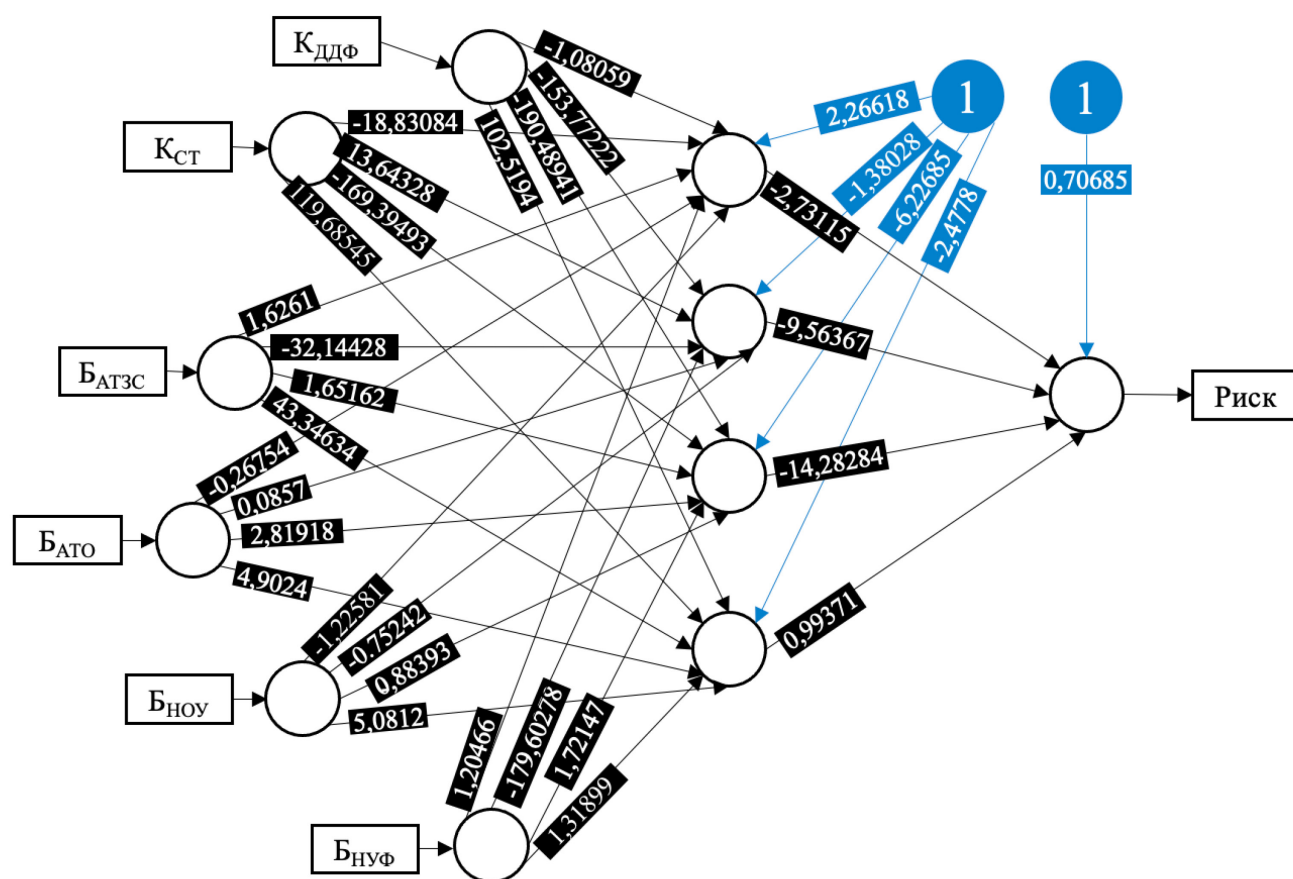


Источник: составлено автором.

Рисунок 2 – Нейросетевая модель количественной проверки эффективности аналитических показателей по показателю доходности

По итогам построения данных моделей получен вывод об общей статистической

значимости данных моделей с учетом низкого значения суммы ошибок. Для проверки значимости отдельных показателей использован следующий подход - из моделей поочередно исключались авторские аналитические показатели. Из всего количества полученных нейросетевых моделей двенадцать моделей использовались для проверки значимости отдельных аналитических показателей. Две нейросетевые модели использовались для общей проверки значимости. Аналогичная нейросетевая модель также дает возможность анализа значимости использования коэффициента доступа к долговому финансированию, коэффициента судебных требований, показателя независимости органов управления и показателя анализа торговых ограничений для выбора непубличных организаций с более высокой доходностью. Далее на рисунке 3 представлены результаты построения нейросетевой модели по показателю риска.



Источник: составлено автором.

Рисунок 3 – Нейросетевая модель количественной проверки эффективности аналитических показателей по показателю риска

Полученные модели, в зависимости от параметров общих ошибок и количества итераций построения, показывают значимость аналитических показателей или ее отсутствие. Получены параметры 14 различных нейросетевых моделей, описанных в таблице 5.

Таблица 5 – Параметры нейросетевых моделей проверки значимости авторских показателей по доходности и риску вложений в капитал крупных непубличных предприятий

В долях

Аналитический показатель	Параметры построения модели, из которой исключен соответствующий показатель	
	Сумма ошибок модели анализа риска	Сумма ошибок модели анализа доходности
Коэффициент доступа к долговому финансированию $K_{ддф}$	10,724603	0,287067
Коэффициент судебных требований $K_{ст}$	10,880724	0,287335
Балльный показатель анализа требований заинтересованных сторон $BA_{тзс}$	10,173774	0,272707
Балльный показатель анализа торговых ограничений $BA_{то}$	10,262837	0,277467
Бинарный показатель независимости органов управления $BN_{ноу}$	10,185602	0,285161
Бинарный показатель условий финансирования $BN_{уф}$	10,893638	0,266462

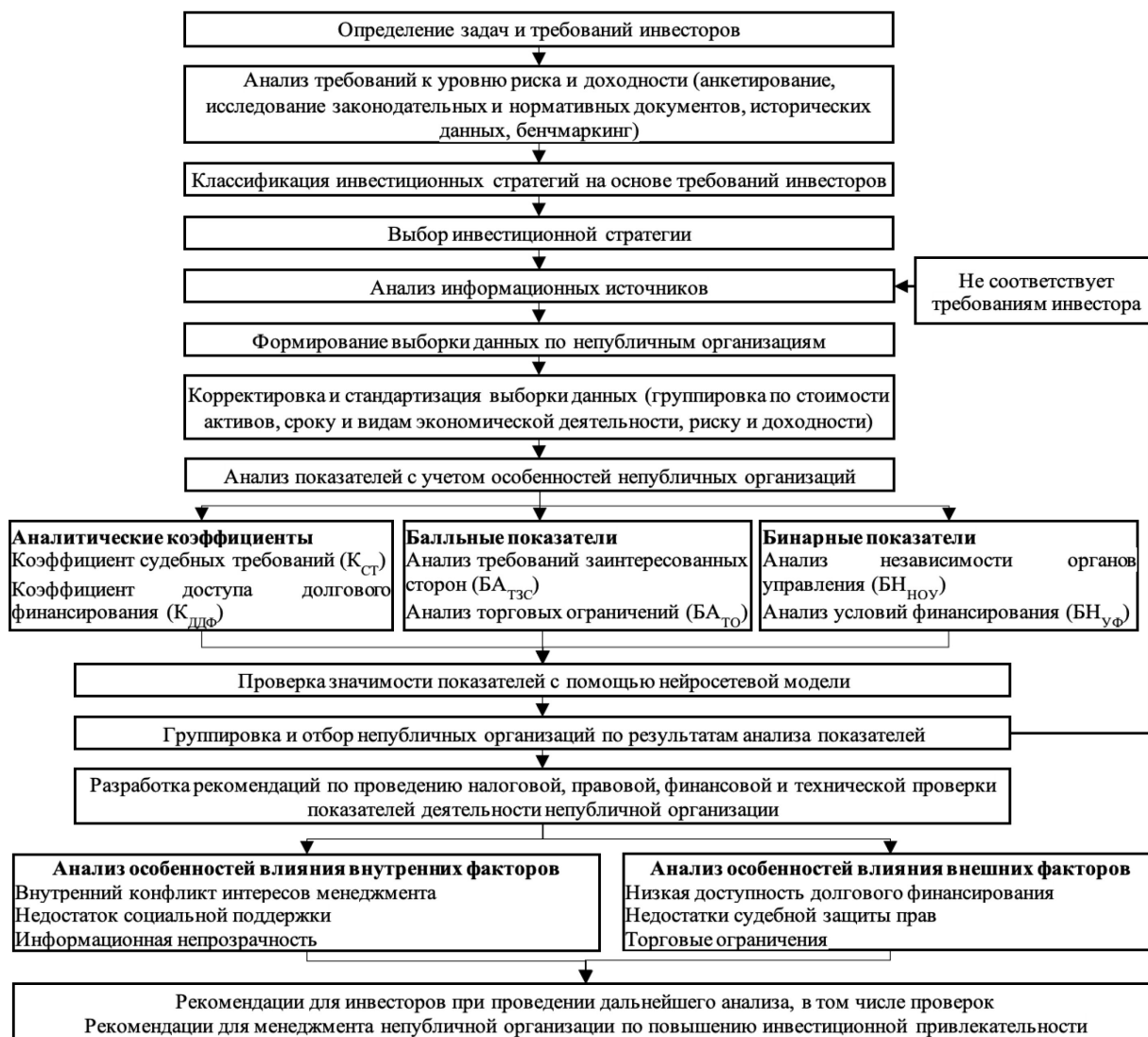
Источник: составлено автором.

Построенные нейросетевые модели позволяют проанализировать значимости использования коэффициента доступа к долговому финансированию, коэффициента судебных требований, а также показателя условий финансирования для отбора непубличных организаций с более низким риском. Выводы схожи с результатами, полученными в рамках использования регрессионных моделей, и подтверждают итоги проверки выдвинутых гипотез исследования. С учетом значимости показателей  $K_{ддф}$  и  $K_{ст}$  можно сделать вывод о том, что доступ к заемному финансированию без необходимости существенного обеспечения в виде обременения активов организации и отсутствие активных судебных требований являются наиболее важными параметрами, которые помогают выбрать непубличные организации с более низким риском и более высокой доходностью. В то же время, учитывая значимость показателя  $BN_{ноу}$ , организации, где руководители и собственники представлены разными лицами и демонстрируют независимость в принятии решений, отличаются более низким риском. С учетом значимости показателя  $BN_{то}$  наличие лицензируемых видов деятельности и экспортной продукции в бизнес-модели повышает уровень риска анализируемых непубличных организаций. В результате расчета всех аналитических показателей рассчитывается сумма баллов по их значениям для каждой организации в выборке, из которой выделяется приоритетная группа с наибольшим суммарным значением. Такая группа непубличных организаций далее используется для вложений в капитал.

**Разработана методика анализа непубличных организаций для выявления их особенностей с применением аналитических показателей и методов, позволяющих производить оптимальный отбор таких организаций для вложений в их капитал в соответствии с выбранной инвестиционной стратегией с учетом специфических**

**особенностей непубличных организаций, связанных с низкой информационной прозрачностью их деятельности, рисками конфликта интересов заинтересованных сторон и ограничениями в доступе к долговому финансированию.**

Методика анализа представлена на рисунке 4. В результате применения данной методики аналитик получает возможность оценить размер потенциальных убытков, возникают в случае реализации выявленных рисков.



Источник: составлено автором.

Рисунок 4 – Этапы анализа состояния непубличной организации для принятия решения о вложениях

Особенности непубличных организаций требуют четко определенной методики анализа этих особенностей. Аналитические показатели помогли выявить, что судебные требования, доступ к долговому финансированию и условия его предоставления, как и независимость органов управления являются причинами для возникновения рисков. Предложенная методика анализа включает рекомендации по проведению налоговой,

правовой, финансовой и технической проверки показателей деятельности непубличной организации. Методика анализа непубличных организаций и их последующего выбора для вложений в их капитал включает различные этапы, которые начинаются с определения требований инвесторов и выбора подходящей стратегии. После анализа информационных источников и формирования выборки организаций применяются авторские аналитических показатели для анализа особенностей непубличных организаций. Производится проверка значимости аналитических показателей с помощью нейросетевой модели. На основе полученных результатов анализа производится группировка и выделение непубличных организаций, приоритетных для проведения дальнейшего анализа. Далее формулируются рекомендации по проведению налоговой, правовой, финансовой и технической проверки показателей деятельности непубличной организации.

На завершающей стадии выделяются сферы деятельности непубличных организаций, которые отражают возможное наличие особенностей и рисков. В результате предлагаются рекомендации для инвесторов по проведению анализа и мониторинга портфельных организаций, а для менеджмента самой организации - меры по повышению собственной инвестиционной привлекательности. Таким образом методика позволяет предложить комплексный подход к проведению анализа непубличных организаций с применением новой классификации инвестиционных стратегий, авторских аналитических показателей и количественных моделей на основе нейросетевого метода. На основе полученных результатов разработаны рекомендации для менеджмента непубличной организации по повышению инвестиционной привлекательности путем информационных и управленческих мер.

Информационные меры направлены на повышение информационной прозрачности и раскрытие более детальной информации о деятельности анализируемой организации, что помогает инвесторам принимать более эффективные решения о вложениях в капитал таких организаций. Управленческие меры, в свою очередь, связаны с изменением операционных процессов внутри непубличных организаций, которые направлены на устранение факторов, вызывающих дополнительные риски для инвесторов. Предлагаемые изменения позволяют улучшить значения показателей анализа особенностей и рисков непубличных организаций, что положительно влияет на инвестиционную привлекательность таких организаций. В результате проведенного анализа предложены рекомендации сразу по нескольким направлениям: рекомендации



для проведения инвесторами анализа непубличных организаций, с целью вложений в их капитал и рекомендации по повышению инвестиционной привлекательности непубличной организации.

### III Заключение

Проведенное исследование позволило сделать вывод о важности и необходимости развития аналитического обеспечения вложений в капитал непубличных организаций. В рамках исследования предложено аналитическое обоснование выбора инвестиционной стратегии, ее авторская трактовка, а также классификационные критерии для различных групп таких стратегий. Представлено систематизированное описание основных аналитических этапов инвестиционной стратегии и их аналитическая классификация различных групп, среди которых венчурные стратегии, стратегии вложений в проблемные активы и вложения в растущие активы.

Для целей анализа непубличных организаций и выявления их специфических особенностей разработаны авторские аналитические показатели: коэффициент долгового финансирования  $K_{ДФ}$ , коэффициент судебных исков  $K_{СИ}$ , балльный показатель анализа требований заинтересованных сторон  $B_{АТЗС}$ , балльный показатель анализа торговых ограничений  $B_{АТО}$ , бинарный показатель анализа независимости органов управления  $B_{НЮУ}$  и аналогичный бинарный показатель анализа условий долгового финансирования  $B_{НУФ}$ . Предложенные показатели позволяют провести анализ нефинансовых факторов и снизить информационную непрозрачность непубличных организаций.

Предложена модель количественного анализа на основе реальных данных по российским непубличным организациям для проверки эффективности предложенных авторских аналитических показателей. Выявлена значимость отдельных аналитических показателей для целей выбора портфельных организаций с более низким риском и более высокой доходностью. Среди таких показателей выявлена значимость коэффициента долгового финансирования  $K_{ДФ}$ , коэффициента судебных исков  $K_{СИ}$ , а также балльного показателя торговых ограничений  $B_{АТО}$  и бинарного показателя независимости органов управления  $B_{НЮУ}$ . С учетом объема используемых данных построено 14 моделей на основе нейросетевого метода для дополнительной проверки значимости авторских аналитических показателей. Полученный результат адаптирован для практического использования при анализе параметров деятельности непубличных организаций. Для

повышения инвестиционной привлекательности менеджменту непубличных организаций предложены рекомендации для повышения информационной прозрачности и осуществления операционных изменений. По итогам проведенного исследования получены теоретические и практические результаты для развития аналитического обеспечения вложений в капитал непубличных организаций. Авторские аналитические показатели, а также практические рекомендации позволяют выявить и проанализировать особенности непубличных организаций и помогают провести отбор активов с более высокой доходностью и более низким риском.

#### **IV Список работ, опубликованных по теме диссертации**

*Публикации в рецензируемых научных изданиях,  
определенных ВАК при Минобрнауки России:*

1. Агаев, А.Р. Анализ финансовых рисков при выборе инвестиционной стратегии / А.Р. Агаев // Научно-практический, теоретический журнал «Экономика и управление: проблемы, решения». – 2021. – № 11. Том 3 (119). – С. 155-160. – ISSN 2227-3891.
2. Агаев, А.Р. Анализ особенностей непубличных организаций / А.Р. Агаев // Финансовый менеджмент. – 2023. – № 1 (часть 2). – С. 99-106. – ISSN 1607-968X.
3. Агаев, А.Р. Внешние факторы инвестиционного анализа непубличных организаций / А.Р. Агаев // Управленческий учет. – 2023. – № 6. – С. 120-125. – ISSN 1814-8476.
4. Агаев, А.Р. Аналитическая классификация инвестиционных стратегий для непубличных организаций / А.Р. Агаев // Управленческий учет. – 2023. – № 11. – С. 562-570. – ISSN 1814-8476.
5. Агаев, А.Р. Анализ особенностей непубличных организаций с применением нейросетевой модели / А.Р. Агаев // Финансовый менеджмент. – 2024. – № 2. – С. 189-196. – ISSN 1607-968X.

*Публикации в других научных изданиях:*

6. Агаев, А.Р. Анализ эффективности инвестиционных стратегий для непубличных активов / А.Р. Агаев // Управленческий учет. – 2022. – № 11. – С. 5-12. – ISSN 1814-8476.