

Научный руководитель: Шкутько Оксана Николаевна
Кандидат экономических наук, Доцент: Кафедра мировой
экономики и мировых финансов Факультета международных экономических
отношений
Финансовый университет при Правительстве Российской
Федерации

Зайцева Евгения Константиновна, Студент, Финансовый
университет при Правительстве Российской Федерации, Российская
Федерация, г. Москва

Тургунова Алина Санджаровна, Студент, Финансовый
университет при Правительстве Российской Федерации, Российская
Федерация, г. Москва

ФОНДОВЫЙ РЫНОК В ЭПОХУ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ

В статье анализируется трансформация глобальных фондовых рынков в условиях нарастающей экономической и геополитической неопределенности. Рассматривается процесс формирования интегрированной модели мирового фондового рынка в 1990–2000-е годы на фоне либерализации, дерегулирования и технологического прогресса, а также причины ее последующего кризиса. Особое внимание уделяется влиянию ключевых системных шоков на устойчивость и взаимосвязанность финансовых рынков. Показана усиливающаяся региональная асимметрия развития фондовых рынков Европы, Азии и России, а также рост роли геополитических факторов в принятии инвестиционных решений. На основе анализа эмпирических данных и динамики корреляции ведущих фондовых индексов обосновывается тезис о фрагментации глобального инвестиционного пространства и снижении универсальности прежних механизмов оценки активов. Отдельно рассматривается трансформация ESG -

повестки как индикатора перехода от глобальных стандартов к национально ориентированным моделям устойчивого развития. Делается вывод о завершении эпохи финансовой глобализации и формировании новой архитектуры фондовых рынков, основанной на региональных финансовых блоках и приоритете политической безопасности над экономической эффективностью.

The article analyzes the transformation of global stock markets in the context of increasing economic and geopolitical uncertainty. It examines the process of forming an integrated model of the global stock market in the 1990s and 2000s amid liberalization, deregulation, and technological progress, as well as the causes of its subsequent crisis. Special attention is given to the impact of key systemic shocks on the stability and interconnectedness of financial markets. The article shows the increasing regional asymmetry in the development of stock markets in Europe, Asia, and Russia, as well as the growing role of geopolitical factors in investment decision-making. Based on the analysis of empirical data and the dynamics of correlation between leading stock indices, the article argues that the global investment space is fragmenting and that the previous mechanisms for asset valuation are becoming less universal. The article also examines the transformation of the ESG agenda as an indicator of the shift from global standards to nationally oriented models.

Ключевые слова: финансовая глобализация, фондовые рынки, геополитическая неопределенность, санкции, конфискация замороженных активов, регионализация инвестиционных потоков, фрагментация глобального экономического пространства, ESG-повестка

Keywords: financial globalization, stock markets, geopolitical uncertainty, sanctions, confiscation of frozen assets, regionalization of investment flows, fragmentation of the global economic space, ESG agenda

Текст статьи

Период 1990-х – 2000-х годов стал эпохой глубокой трансформации фондовых рынков, которые к тому времени превратились в интеграционную глобальную систему. Распад биполярной модели и открытие новых рынков после падения Берлинской стены и развала СССР, символизирующих конец холодной войны, создали необходимые условия для формирования единого мирового экономического пространства. Дерегулирование и либерализация стали доминирующей парадигмой этого десятилетия, отличавшегося следующими ключевыми тенденциями: во-первых, правительства по всему миру, особенно в развивающихся странах, активно снимали барьеры для иностранных портфельных инвестиций, что привело к масштабному притоку международного капитала на рынки Азии, Латинской Америки и Восточной Европы, стимулируя их бурный рост. Во-вторых, широкое распространение интернета и технологических платформ в конце 1990-х и 2000-х годов кардинально изменило инфраструктуру торговли. Инвесторы из любой точки мира получили мгновенный доступ к информации и возможность совершать сделки на зарубежных биржах в режиме реального времени. Географические границы перестали быть препятствием. Одновременно с этим развивались транснациональные корпорации (ТНК), которые активно использовали глобализацию для оптимизации издержек, вывода производств в регионы с дешевой рабочей силой и выхода на новые рынки сбыта. Их акции стали основными активами в портфелях международных инвесторов, а котировки этих компаний на разных биржах стали тесно коррелировать между собой. Таким образом, в эти годы сформировались глобальные финансовые центры, которые сконцентрировали в себе ключевые ресурсы мировой экономики. Вокруг них образовалась сложная финансовая экосистема, регулируемая соответствующими правовыми нормами и стандартами финансовой отчетности.

Однако, кажущаяся незыблемой архитектура глобальных финансовых рынков начала демонстрировать системные сбои уже в конце 2000-х годов. Первым мощным сигналом, показавшим обратную сторону

интеграции, стал мировой финансовый кризис 2008-2009 годов, когда падение американских индексов вызвало цепную реакцию на азиатских и европейских площадках, обнажив чрезмерную зависимость национальных экономик от состояния глобальной финансовой системы. Не менее сложным испытанием стала пандемия COVID-19 в 2020 году. Жесткие карантинные меры и разрыв логистических цепочек парализовали мировую торговлю, что вызвало исторически обвальное падение на фондовых рынках в марте 2020 года. Следующим этапом, подтвердившим хрупкость глобальной финансовой архитектуры, стало введение международных санкций в 2022 году против России, включавших заморозку золотовалютных резервов, ограничения для российских компаний и банков, а также исключение их из глобальных цепочек поставок. Все эти события по мнению Наталича Д. И. «повлекли за собой усиление системного неравенства, обострили дефицит инвестиций в стабильное развитие и снизили финансовую устойчивость».¹

Еще одной чертой, характерной для современных фондовых рынков, является неравномерность их развития в различных регионах мира. В своей работе «Фондовые рынки Европы и Азии: проблемы и потенциал развития в условиях нестабильной экономики» Мартыненко, Тазабаева и Заболотная утверждают, что фондовые рынки сейчас подвергаются значительной трансформации: «Азиатские рынки стремительно развиваются, создавая новые платформы, внедряя инновации, что во многом позволяет им оставаться довольно устойчивыми, несмотря на существующие проблемы», в то время как «Существующие проблемы в виде последствий коронакризиса, санкций, неопределенности в большей степени повлияли на европейские фондовые рынки, где в перспективе ожидается дальнейшее снижение.»²

¹ Наталич Д. И. Формирование глобальной финансовой архитектуры мирового хозяйства // Региональная и отраслевая экономика. – 2024. – № 4. – С. 155–161.

² Мартыненко Надежда Николаевна, Тазабаева Камила Тамерлановна, Заболотная Ирина Николаевна ФОНДОВЫЕ РЫНКИ ЕВРОПЫ И АЗИИ: ПРОБЛЕМЫ И ПОТЕНЦИАЛ РАЗВИТИЯ В УСЛОВИЯХ НЕСТАБИЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ // Финансовые рынки и банки. 2023. №6. URL:<https://cyberleninka.ru/article/n/fondovye-rynki-evropy-i-azii-problemy-i-potentsial-razvitiya-v-usloviyah-nestabilnoy-ekonomiki>

Несмотря на санкции против технологического сектора, Шанхайская и Шэньчжэньская биржи сейчас входят в топ-6 мировых по капитализации. Япония активно внедряет ESG-стандарты и развивает "зеленое" финансирование в рамках национальной стратегии, одновременно восстанавливаясь после многолетней стагнации, а национальная фондовая биржа Индии (NSE) запустила специализированную платформу для устойчивых инвестиций, включая зеленые облигации и углеродные кредиты. Фондовый рынок Великобритании же напротив, испытал обвал осенью 2022 года из-за негативной реакции инвесторов на налоговые реформы правительства. Инфляция в Соединенном Королевстве достигла 10%, госдолг увеличился, замедлился экономический рост. Те же процессы происходят и в Германии: несмотря на технологическую развитость Франкфуртской биржи, важнейший фондовый индекс снизился на 7.2% в марте 2022 года из-за энергетического кризиса, инфляции и зависимости от экспорта в условиях геополитической напряженности. Франция также столкнулась с проблемами: оттоком капитала на фоне общеевропейских проблем — укрепления доллара, роста ставок ФРС и межотраслевых дисбалансов. Что же касается России, в связи со Специальной Военной Операцией «24 февраля 2022 года случился крупнейший обвал индекса Мосбиржи за всю его историю. Всего за 1 день индекс упал на 45,49 %». ³ Еще одна операционная проблема, которая привела к немедленным действиям ЦБ, случилась весной-летом 2024 года и была связана с введением ограничений против Московской биржи и Национального клирингового центра. На графике ниже показана статистика изменения индекса МосБиржи, явно демонстрирующая отрицательный тренд.

³ Самохвалов, С. В. Фондовый рынок Российской Федерации в условиях санкций / С. В. Самохвалов // Вестник евразийской науки. — 2024. — Т. 16. — № 1. — URL: <https://esj.today/PDF/39FAVN124.pdf>

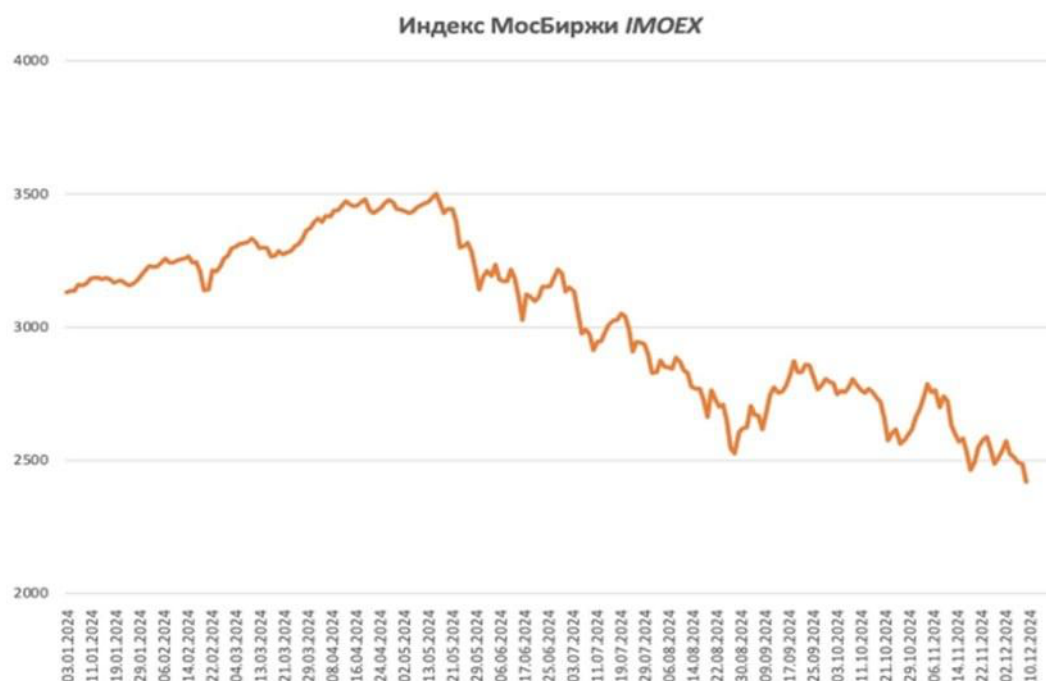


Рисунок 1. Составлено автором на основе данных индекса МосБиржи

Источник: Московская Биржа : сайт. – URL: <https://www.moex.com/ru/index/IMOEX>

Однако, помимо уже проявившихся вызовов, на горизонте возникают новые системные риски. В 2025 году одним из наиболее дискуссионных становится вопрос о возможной конфискации замороженных российских активов странами ЕС, которая способна спровоцировать цепную реакцию на финансовых рынках. На момент первоначальной заморозки велись активные дебаты о том, как заморозка активов повлияет на доллар как ведущую мировую резервную валюту. Однако подавляющая часть замороженных резервов России была размещена не в долларах, а в европейской валюте. Основной объем средств находился под юрисдикцией Евросоюза и Великобритании и был номинирован в евро и фунтах стерлингов. Что касается непосредственно долларовых активов, то прямое замораживание со стороны Министерства финансов США затронуло лишь около 5 миллиардов долларов, а в портфеле Euroclear — основного депозитария этих средств — на долю доллара приходилось всего 7% (примерно 15 миллиардов долларов). На диаграмме ниже представлены денежные средства в составе замороженных российских активов Euroclear

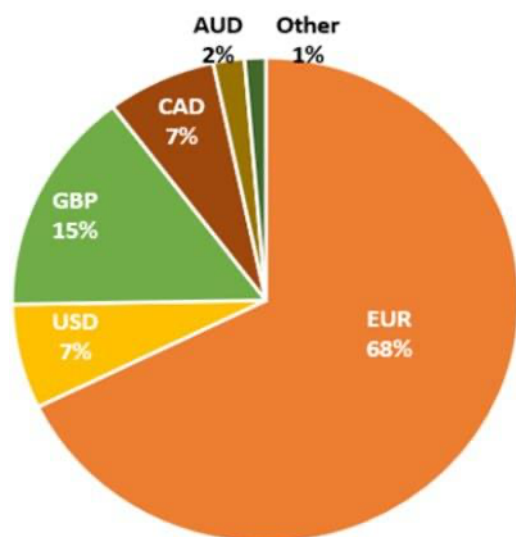


Рисунок 2. Денежные средства в составе замороженных российских активов Euroclear

Источник: Euroclear builds on strong momentum in Q3 2025 // Euroclear : сайт. – URL: <https://www.euroclear.com/newsandinsights/en/press/2025/mr-29-strong-third-quarter-results.html>

При этом внутри ЕС наблюдается абсолютное доминирование Бельгии, где размещено 180 млрд евро (62,2% от общей суммы). Вне европейского пространства значимые объемы замороженных средств распределены между Великобританией (26,6 млрд евро или 9,2%), Японией (28,1 млрд евро или 9,7%) и Канадой (15,1 млрд евро или 5,2%). Особого внимания заслуживает минимальная роль Соединенных Штатов, на которые приходится лишь 4,3 млрд евро (1,5%)

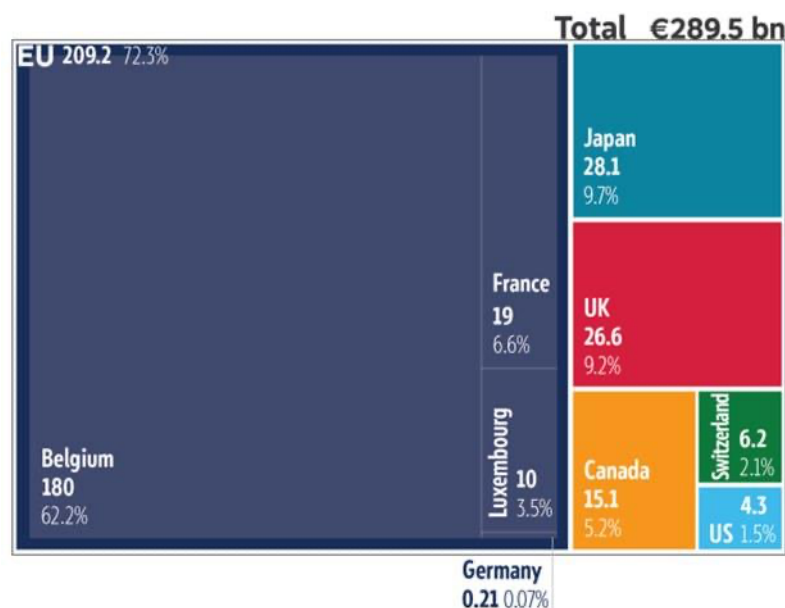


Рисунок 3. Замороженные российские активы: основные юрисдикции ЕС и стран, не входящих в ЕС, 2025 г. (млрд евро)

Источник: Euroclear builds on strong momentum in Q3 2025 // Euroclear : сайт. – URL: <https://www.euroclear.com/newsandinsights/en/press/2025/mr-29-strong-third-quarter-results.html>

Конфискация замороженных активов ЦБ России способна оказать глубокое дестабилизирующее воздействие на глобальные фондовые рынки. Европейский Центральный Банк утверждает, что коллективные контрмеры не являются обоснованными с точки зрения международного права. А отсутствие, в свою очередь, юридической основы для конфискации создает угрозу для фондовых рынков. На практике это может выразиться в оттоке капитала из активов, номинированных в евро, что затронет как государственные облигации стран еврозоны, так и акции европейских компаний. Крупные держатели резервов, такие как Китай и страны Персидского залива, могут начать диверсификацию валютных резервов в пользу других юрисдикций, что повысит стоимость заимствований для европейских правительств и корпораций, создав дополнительное давление на фондовые индексы. Что касается финансовой инфраструктуры и корпоративного сектора, разрозненные действия стран G7 усилят финансовые риски, создав неравные условия конкуренции и правовую неопределенность. Не стоит также игнорировать бельгийские предупреждения о последствиях для депозитарной системы. Вместе с этим возрастут риски для западных компаний, все еще присутствующих в России. Ответные меры Москвы могут включать как полную конфискацию оставшихся активов, так и целенаправленные правовые преследования, что может привести к волатильности фондового рынка.⁴ Кроме того конфискация суверенных активов для политических целей запустит долгосрочный процесс пересмотра глобальных инвестиционных стратегий. Инвесторы будут вынуждены учитывать не только экономические, но и геополитические риски при размещении капитала, что, в свою очередь, ускорит фрагментацию глобальных финансов и формирование конкурирующих блоков с разными правилами игры. Европейские фондовые рынки, традиционно считавшиеся

⁴ Confiscation of immobilised Russian sovereign assets State of play, arguments and scenarios // European Parliament : сайт. – URL: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2025/775908/EPRS_BRI\(2025\)775908_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2025/775908/EPRS_BRI(2025)775908_EN.pdf)

безопасными, могут столкнуться с устойчивым снижением интереса со стороны международных инвесторов.

Таким образом, нарастающая геополитизация финансовых потоков и приоритет политической безопасности над экономической эффективностью ведут к фундаментальному переустройству самих основ глобального инвестиционного ландшафта. Этот процесс находит свое концептуальное отражение в модели "фрагментированной взаимозависимости", когда, как отмечает Грекова О. Р., происходит "фрагментация глобального экономического пространства на несколько крупных торгово-инвестиционных и технологических блоков".⁵ В контексте фондовых рынков это означает формирование относительно автономных региональных пулов ликвидности, где движение капитала и корреляция активов будут определяться уже не глобальными трендами, а логикой геополитических альянсов

Эмпирическим подтверждением этого тренда служат математические исследования динамики ключевых индексов с 2019 по 2023 год. Как показывает анализ, между китайским CSI 300 и американским S&P 500 постепенно снижается статистически значимая линейная корреляция (коэффициент Пирсона = 0.032, p-value = 0.271).

		CSI 300	S&P 500
CSI 300	Pearson Correlation	1	0.032
	Sig. (2-tailed)		0.271
	Sample	1216	1216
S&P 500	Pearson Correlation	0.032	1
	Sig. (2-tailed)	0.271	
	Sample	1216	1216

Рисунок 4. Линейная корреляция между CSI300 и S&P500

⁵ Грекова, О. Р. Трансформация глобальных цепочек создания стоимости в условиях геоэкономической фрагментации: теоретико-методологический анализ / О. Р. Грекова // Вестник евразийской науки. — 2025. — Т. 17. — № 1. — URL: <https://esj.today/PDF/108FAVN125.pdf>.

Источник: Cross-correlation and multifractality analysis of the Chinese and American stock markets based on the MF-DCCA model // ScienceDirect : сайт. – URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2405844024125686>

Эти цифры количественно свидетельствуют об уже идущем разъединении двух крупнейших финансовых систем. Рынки движутся независимо, потому что их драйверы всё больше определяются внутренними факторами: монетарной политикой национальных центробанков, суверенными регуляторными рамками и идеологически окрашенными инвестиционными стратегиями, а не силами "глобального рынка".

Эта регионализация инвестиционных потоков закономерно ведет и к фрагментации самих критериев оценки активов. Если финансовые системы движутся независимо, то и стандарты, по которым инвесторы внутри этих систем оценивают компании, неизбежно расходятся. Наиболее ярко этот раскол проявляется в трансформации ESG-повестки, которая из универсального глобального языка устойчивого развития превращается в инструмент стратегического позиционирования и обеспечения суверенной устойчивости внутри каждого из формирующихся блоков. Как отмечали в своем исследовании Семенова Д. М. и Кудрявцев С. А., «Агентство Gartner в 2021 г. концепты ESG и Sustainability обозначило как долгосрочные тренды на ближайшие 10 лет (2020–2030)...».⁶ Этот прогноз материализуется сегодня в виде раскола единого инвестиционного пространства. В то время как доля активов устойчивых фондов в США сократилась с 15% (2018) до 11% (2024) на фоне политизированной анти-ESG риторики и устойчивых оттоков средств, а Европа, сохраняя лидерство (84% активов), столкнулась с волной ребрендинга и закрытия фондов, доля остального мира (прежде всего Азии) выросла с 0.7% до 2.3%. Особенно показателен взрывной рост рынков Азии: активы в Таиланде более чем удвоились, а в Сингапуре выросли на 81%, чему способствовал спрос на тематические фонды.

⁶ Семенова Дарья Михайловна, Кудрявцев Сергей Алексеевич ESG В ПОЛИТИЧЕСКОМ ДИСКУРСЕ СОВРЕМЕННОЙ РОССИИ: КЛЮЧЕВЫЕ РИСКИ // Вестник Пермского университета. Серия: Политология. 2023. №2. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/esg-v-politicheskom-diskurse-sovremennoy-rossii-klyuchevye-riski>



Рисунок 5. Активы азиатско-японского ESG-фонда (млрд долларов США)

Источник: Global ESG Fund Flows Increase in Q4 // Morningstar : сайт. – URL: <https://www.morningstar.com/sustainable-investing/global-esg-fund-flows-increase-q4>

Говоря о России, если в начале 2020-х ESG подход был во многом ответом на внешние ограничения и попыткой говорить на языке глобальных инвесторов, то сейчас его вектор изменился с «Глобальной универсальности» к «национально ориентированным задачам.»⁷ Этот переход не остался лишь на уровне корпоративной риторики или аналитических обзоров — он получил прямое институциональное закрепление в самой инфраструктуре фондового рынка. В требованиях при включении и поддержании ценных бумаг в Сегментах Сектора устойчивого развития Московской биржи прописано, что для получения статуса «зеленой», «социальной» облигации или облигации устойчивого развития эмитент может руководствоваться как международными принципами (такими как ICMA или SBI), так и исключительно национальными Стандартами эмиссии ценных бумаг. То есть, согласно современным требованиям, оценку соответствия проекта могут предоставлять не только признанные международные организации, но и верификаторы из перечня Государственной корпорации развития

⁷ ESG в России в 2025 году: трансформация повестки, вызовы и новая управленческая логика // EcoStandard.journal : сайт. – URL: <https://journal.ecostandard.ru/esg/ustoychivoe-razvitie/esg-v-rossii-v-2025-godu-transformatsiya-povestki-vyzovy-i-novaya-upravlencheskaya-logika/>

«ВЭБ.РФ».⁸ Этот институт является главным оператором национальных проектов, а его перечень верификаторов работает в рамках российской классификации «зеленых» и адаптационных проектов, напрямую завязанной на государственные программы развития. Новая институциональная рамка определяет фактический состав ее участников, то есть, список эмитентов, чьи ценные бумаги включены в Сектор устойчивого развития Московской биржи. Вместо интереса к «зелёным» стартапам» или западным стандартам отчётности, ядро российского ESG-рынка сегодня формируют компании и институты, деятельность которых напрямую завязана на ключевые государственные приоритеты:

Национальные проекты и инфраструктура	Технологический суверенитет и промышленность	Социальная сфера и жилищное строительство	Финансовая система развития	Региональная база
Государственная корпорация развития "ВЭБ.РФ"	АО «Атомный энергопромышленный комплекс»	ООО «ДОМ.РФ Ипотечный агент»	АО «Газпромбанк»	АО «ИНК-Капитал»
Правительство Москвы	АО «Синара — Транспортные Машины»	ООО СОПФ ДОМ.РФ	АО «ТБанк»	ПА «АФК «Система»
АО «ГТЛК»	АО «ХК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ»			
ООО «Транспортная концессионная компания»				

Таблица 1. Секторная структура участников российского ESG-рынка по государственным приоритетам.

Источник: Составлено автором на основе перечня ценных бумаг, включенных в Сектор устойчивого развития. Московская Биржа : сайт. – URL: <https://www.moex.com/s3019>

Так, выпуская «зелёные» или «социальные» облигации, эти эмитенты решают не задачу привлечения международного капитала, а

⁸ Требования при включении и поддержании ценных бумаг в Сегментах Сектора устойчивого развития // Московская биржа : сайт. – URL: <https://www.moex.com/media/segmenty-sur.pdf>

проблемы устойчивости развития в период адаптации, например, обеспечивают финансовыми ресурсами реализацию политики импортозамещения, развитие транспортного каркаса страны, строительство жилья и модернизацию промышленности. Таким образом, можно сказать, что биржевой ESG-сегмент превратился в специализированную площадку для мобилизации инвестиций в русле государственной стратегии развития.

Заключение

Проведенный анализ позволяет сделать вывод о том, что современная эпоха знаменует собой конец тридцатилетнего цикла финансовой глобализации. Модель единого, интегрированного фондового рынка, сформировавшаяся в 1990–2000-е годы, оказалась уязвима перед лицом последовательных кризисов, запустивших процесс глубокой структурной перестройки. Ключевым трендом нового периода становятся регионализация и фрагментация. Политическая безопасность теперь находится в приоритете над экономической эффективностью. Потенциальные шаги, подобные потенциальной конфискации суверенных активов, как в случае с российскими резервами, подрывают фундаментальные принципы доверия и права собственности. Теперь инвесторы, принимая решения, вынуждены учитывать риск заморозки или конфискации активов по политическим мотивам. Также, статистическое ослабление связи между ведущими индексами и их ориентация на внутренние монетарные политики свидетельствуют о расхождении траекторий развития. Финансовые системы США, Азии и Европы всё больше движутся по самостоятельным орбитам. И, как наиболее яркое следствие, происходит фрагментация самих критериев оценки стоимости. Универсальные стандарты уступают место национальным. Нагляднее всего это видно на примере Российской ESG-повестки, в которой «устойчивость» теперь определяется не соответствием международным принципам, а вкладом в решение внутренних стратегических задач, а биржевые ESG-сегменты становятся платформами для их финансирования.

Список литературы

1. Наталич Д. И. Формирование глобальной финансовой архитектуры мирового хозяйства // Региональная и отраслевая экономика. – 2024. – № 4. – С. 155–161.

2. Мартыненко Надежда Николаевна, Тазабаева Камила Тамерлановна, Заболотная Ирина Николаевна ФОНДОВЫЕ РЫНКИ ЕВРОПЫ И АЗИИ: ПРОБЛЕМЫ И ПОТЕНЦИАЛ РАЗВИТИЯ В УСЛОВИЯХ НЕСТАБИЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ // Финансовые рынки и банки – 2023. – №6. – С. 39–47

3. Самохвалов, С. В. Фондовый рынок Российской Федерации в условиях санкций / С. В. Самохвалов // Вестник евразийской науки. — 2024. — Т. 16. — № s1. — URL: <https://esj.today/PDF/39FAVN124.pdf> (Дата обращения: 01.01.2026)

4. Московская Биржа : сайт. – URL: <https://www.moex.com/ru/index/IMOEX> (Дата обращения: 01.01.2026)

5. Euroclear builds on strong momentum in Q3 2025 // Euroclear : сайт.–URL:<https://www.euroclear.com/newsandinsights/en/press/2025/mr-29-strong-third-quarter-results.html> (Дата обращения: 01.01.2026)

6. Confiscation of immobilised Russian sovereign assets State of play, arguments and scenarios // European Parliament : сайт. – URL: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2025/775908/EPRS_BRI\(2025\)775908_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2025/775908/EPRS_BRI(2025)775908_EN.pdf) (Дата обращения: 01.01.2026)

7. Грекова, О. Р. Трансформация глобальных цепочек создания стоимости в условиях геоэкономической фрагментации: теоретико-методологический анализ / О. Р. Грекова // Вестник евразийской науки. — 2025. — Т. 17. — № s1. — URL: <https://esj.today/PDF/108FAVN125.pdf>. (Дата обращения: 01.01.2026)

8. Семенова Дарья Михайловна, Кудрявцев Сергей Алексеевич ESG В ПОЛИТИЧЕСКОМ ДИСКУРСЕ СОВРЕМЕННОЙ РОССИИ: КЛЮЧЕВЫЕ РИСКИ // Вестник Пермского университета. Серия: Политология. – 2023. – №2. – С. 39–47

9. ESG в России в 2025 году: трансформация повестки, вызовы и новая управленческая логика // EcoStandard.journal : сайт. – URL: <https://journal.ecostandard.ru/esg/ustoychivoe-razvitie/esg-v-rossii-v-2025-godu-transformatsiya-povestki-vyzovy-i-novaya-upravlencheskaya-logika/> (Дата обращения: 01.01.2026)

10. Cross-correlation and multifractality analysis of the Chinese and American stock markets based on the MF-DCCA model // ScienceDirect : сайт. – URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2405844024125686> (Дата обращения: 01.01.2026)

11. Global ESG Fund Flows Increase in Q4 // Morningstar : сайт. – URL: <https://www.morningstar.com/sustainable-investing/global-esg-fund-flows-increase-q4> (Дата обращения: 01.01.2026)