

International Journal  
WORLD ECONOMY  
SECURITY PROBLEMS

No 4

IJWESP

2017



МЕЖДУНАРОДНЫЙ ЖУРНАЛ  
МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА  
ПРОБЛЕМЫ БЕЗОПАСНОСТИ

**Editorial board**

- Yu.T. Akhvlediani,**  
doctor of economic sciences, professor, member  
of RANS
- V.I. Boboshko,**  
doctor of economic sciences, professor
- N.M. Boboshko,**  
doctor of economic sciences, professor
- R.P. Bulyga,**  
doctor of economic sciences, professor
- I.V. Groshev,**  
doctor of economic sciences, doctor  
of psychologic sciences, Honored worker  
of science of Russia, professor
- L.P. Dashkov,**  
doctor of economic sciences, professor, Honored  
worker of higher school of Russia, member of RANS
- V.Ya. Zaharov,**  
doctor of economic sciences, professor
- G.M. Kaziahmedov,**  
doctor of economic sciences, professor
- N.G. Kameneva,**  
doctor of economic sciences, professor
- V.G. Kogdenko,**  
doctor of economic sciences, professor
- M.A. Komarov,**  
doctor of economic sciences, professor
- A.A. Krylov,**  
doctor of economic sciences, professor
- E.I. Kuznetsova,**  
doctor of economic sciences, professor
- N.P. Kupreshchenko,**  
doctor of economic sciences, professor
- A.N. Litvinenko,**  
doctor of economic sciences, professor
- S.Ya. Lebedev,**  
doctor of legal sciences, professor,  
Honoured lawyer of the Russia
- I.A. Mayburov,**  
doctor of economic sciences, professor
- V.B. Mantusov,**  
doctor of economic sciences, professor
- M.V. Melnik,**  
doctor of economic sciences, Honored worker of  
science of Russia, professor

**Редакционная коллегия**

- Ю.Т. Ахвледиани,**  
доктор экономических наук, профессор,  
академик РАН
- В.И. Бобошко,**  
доктор экономических наук, профессор
- Н.М. Бобошко,**  
доктор экономических наук, профессор
- Р.П. Булыга,**  
доктор экономических наук, профессор
- И.В. Грошев,**  
доктор экономических наук, доктор психологических  
наук, заслуженный деятель науки РФ, профессор
- Л.П. Дашков,**  
доктор экономических наук, профессор, заслуженный  
работник высшей школы РФ, академик РАН
- В.Я. Захаров,**  
доктор экономических наук, профессор
- Г.М. Казиахмедов,**  
доктор экономических наук, профессор
- Н.Г. Каменева,**  
доктор экономических наук, профессор
- В.Г. Когденко,**  
доктор экономических наук, профессор
- М.А. Комаров,**  
доктор экономических наук, профессор
- А.А. Крылов,**  
доктор экономических наук, профессор
- Е.И. Кузнецова,**  
доктор экономических наук, профессор
- Н.П. Купрещенко,**  
доктор экономических наук, профессор
- А.Н. Литвиненко,**  
доктор экономических наук, профессор
- С.Я. Лебедев,**  
доктор юридических наук, профессор,  
Заслуженный юрист РФ
- И.А. Майбуров,**  
доктор экономических наук, профессор
- В.Б. Мантусов,**  
доктор экономических наук, профессор
- М.В. Мельник,**  
доктор экономических наук, заслуженный деятель  
науки РФ, профессор

**G.B. Mirzoev,**  
doctor of legal sciences, professor, Honored  
lawyer of Russia

**F.G. Myshko,**  
doctor of legal sciences

**V.S. Osipov,**  
doctor of economic sciences, professor

**G.B. Polyak,**  
doctor of economic sciences, professor, Honored  
worker of science of Russia, member of RANS

**L.M. Preigerman,**  
doctor of physical and mathematical sciences,  
professor

**D.A. Remixanova,**  
candidate of economical sciences, assistant professor

**S.G. Simagina,**  
doctor of economic sciences, associate professor

**I.M. Sinyaeva,**  
doctor of economic sciences, professor

**A.E. Suglobov,**  
Honored economist of Russia, doctor of economic  
sciences, professor

**V.A. Titov,**  
doctor of economic sciences, professor

**Y.V. Truntsevsky,**  
doctor of legal sciences, professor

**T.U. Turmanidze,**  
candidate of economical sciences, professor

**Y.A. Tsipkin,**  
doctor of economic sciences, professor

**N.M. Chepurnova,**  
doctor of legal sciences, professor,  
Honored lawyer of Russia

**N.D. Eriashvili,**  
candidate of historical sciences, candidate  
of legal sciences, doctor of economic sciences,  
professor, winner of an Award  
of the Government of Russia in the field  
of science and technology

**Г.Б. Мирзоев,**  
доктор юридических наук, профессор,  
заслуженный юрист РФ

**Ф.Г. Мышко,**  
доктор юридических наук

**В.С. Осипов,**  
доктор экономических наук, профессор

**Г.Б. Поляк,**  
доктор экономических наук, профессор,  
заслуженный деятель науки РФ, академик РАЕН

**Л.М. Прейгерман,**  
доктор физико-математических наук, профессор

**Д.А. Ремиханова,**  
кандидат экономических наук, доцент

**С.Г. Симагина,**  
доктор экономических наук, доцент

**И.М. Сinyaeva,**  
доктор экономических наук, профессор

**А.Е. Суглобов,**  
заслуженный экономист РФ,  
доктор экономических наук, профессор

**В.А. Титов,**  
доктор экономических наук, профессор

**Ю.В. Трунцевский,**  
доктор юридических наук, профессор

**Т.У. Турманидзе,**  
кандидат экономических наук, профессор

**Ю.А. Цыпкин,**  
доктор экономических наук, профессор

**Н.М. Чепурнова,**  
доктор юридических наук, профессор,  
заслуженный юрист РФ

**Н.Д. Эриашвили,**  
кандидат исторических наук,  
кандидат юридических наук,  
доктор экономических наук, профессор,  
лауреат премии Правительства РФ  
в области науки и техники

# WORLD ECONOMY: SECURITY PROBLEMS

CONTENTS № 4/2017

*Chief editor of Joint editorial*

**N.D. Eriashvili,**

candidate of historical sciences,  
candidate of law, doctor of economics,  
professor, laureate of the Russian  
Federation Government prize  
in science and technology

**E-mail:** professor60@mail.ru

*Science Editors*

**S.G. Simagina,** doctor of economic  
sciences, associate professor

**A.E. Suglobov,**

Honored economist of Russia, doctor  
of economic sciences, professor

## Representations

*in Russia:*

1 Irina Levchenko,  
Moscow, 123298  
Tel./fax: +7(499)740-60-14/15

**E-mail:** unity@unity-dana.ru

*CEO of publishing house  
«UNITY-DANA»*

**V.N. Zakaidze**

Tel.: +7(499)195-90-36

*Designer M.A. Bakayan*

*in Georgia:*

44 A. Kazbegi Avenue, Tbilisi,  
0186, Righteous Georgia  
Tel./Fax: +995322421207/08  
**E-mail:** sama\_saqartvelo@mail.ru  
Registration certificate **404499262**

*in USA:*

3565 Edencroft Road, Huntingdon  
Valley, Pennsylvania

**D. Skhirtladze,** MD, MPH

Tel.: +12157605939

**E-mail:** dr.david.skhirtladze@gmail.com

*in Israel:*

3, Tze'Elim, Yokneam

**L.N. Tepman,**

doctor of economical sciences,  
professor

**E-mail:** tepmn32@list.ru

*in Republic of Kazakhstan:*

30, Gagarin str., Shymkent

**I.T. Chariev,**

doctor of pedagogical sciences,  
professor, academician  
of the IASP

Tel.: +77012608938

**E-mail:** ergash-39@mail.ru

[www.unity-dana.ru](http://www.unity-dana.ru)

[www.niion.org](http://www.niion.org)

<b>N.V. TSKHADADZE.</b> MODERN POST-KEYNESIAN INTERPRETATION OF MACROECONOMIC REGULATION .....	5
<b>Ch.A. ARZUMANOV.</b> THE MARKET OF CRITICALS: PROBLEMS AND PROSPECTS OF DEVELOPMENT IN RUSSIA .....	11
<b>A. ZAYTSEVA.</b> INFLUENCE OF INFLATION TARGETING ON PARAMETERS OF SOCIO-ECONOMIC ENVIRONMENT .....	17
<b>A. ZOTOV.</b> RISKS IN BUDGET SYSTEM IN ASPECT OF NEGATIVE TRENDS OF ECONOMY INDICATORS .....	22
<b>D. PONOMAREV.</b> TECHNOLOGICAL DEVELOPMENT AS A FACTOR OF ECONOMIC DEVELOPMENT .....	27
<b>T.E. PAUSHEVA, K.E. PIVNYK.</b> SYSTEM OF ENSURING FINANCIAL SECURITY OF ENTERPRISES .....	34
<b>I.D. TROSHIN.</b> ICO AS AN INNOVATIVE WAY OF FINANCING AND AN ATTRACTIVE INVESTMENT .....	39
<b>A.I. TOPSOHALOV, T.E. PAUSHEVA.</b> LIMITED POTENTIAL OF GROWING OF GLOBAL GOLD MARKET .....	43
<b>M. KHORANYAN.</b> THE MARKET OF CRYPTOCURRENCIES: MAIN TRENDS AND MAIN CURRENCIES .....	47
<b>M.T. MELIKHOVA.</b> THE ROLE OF THE STATE IN INVESTING IN THE ACTIVITIES OF SMALL INNOVATIVE ENTERPRISES IN RUSSIA .....	57
<b>N.O. BONDARENKO.</b> THE GREAT RUSSIAN REVOLUTION 1917—1922 — «LOCOMOTIVE OF HISTORY» OR DESTRUCTION OF THE MULTILIFE ACHIEVEMENT OF THE PEOPLE? .....	66
<b>A.A. ZHILOV, M.Z. TERLOEV.</b> CONFIDENCE MANAGEMENT BY PENSION PURCHASES OF PMC and NPF .....	72
<b>S.A. NOVRUZLU.</b> PROBLEMS AND PROSPECTS OF ECONOMIC RELATIONS BETWEEN RUSSIA AND THE EU .....	77
<b>Z.A. ABDURASHIDOVA.</b> PROBLEMS AND PROSPECTS OF THE STATE FINANCIAL CONTROL DEVELOPMENT IN THE RUSSIAN FEDERATION .....	81
<b>K.A. BAROYAN, T.E. PAUSHEVA.</b> LEASING REFORM: OPPORTUNITIES AND RISKS .....	85
<b>I.D. SURKHAEV.</b> BALANCE THE FEDERAL BUDGET: AN ANALYSIS OF INCOME, EXPENDITURES AND DEFICIT SOURCES FOR 2013—2019 .....	87
<b>N.G. HAKOBYAN.</b> ACCOUNTING AND TAXATION AS AN INTEGRAL PART OF THE BUSINESS PROCESS .....	92
<b>M.E. KOSOV.</b> EFFICIENCY EVALUATION OF MEANS MANAGEMENT PENSION ACCRUALS BY PRIVATE MANAGING COMPANIES .....	96
<b>A.A. YAKOVLEV.</b> SOME ASPECTS OF THE SYSTEM OF PRICE FORMATION ON ABOVE NATIONAL MARKET .....	111



# МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА: ПРОБЛЕМЫ БЕЗОПАСНОСТИ

СОДЕРЖАНИЕ № 4/2017

Главный редактор  
Объединенной редакции

**Н.Д. Эриашвили**,  
кандидат исторических наук,  
кандидат юридических наук,  
доктор экономических наук,  
профессор, лауреат премии  
Правительства РФ в области  
науки и техники  
**E-mail:** professor60@mail.ru

Научные редакторы

**С.Г. Симагина**,  
доктор экономических наук, доцент

**А.Е. Суглобов**,  
заслуженный экономист РФ, доктор  
экономических наук, профессор

Представительства

в России:

123298 Москва,  
ул. Ирины Левченко, д. 1  
Тел./факс: +7(499)740-60-14/15  
**E-mail:** unity@unity-dana.ru

Генеральный директор  
издательства «ЮНИТИ-ДАНА»

**В.Н. Закаидзе**

Верстальщик-дизайнер **М.А. Бакаян**

в Грузии:

0177 Тбилиси, пр. Александра  
Казбеги, д. 44, Справедливая Грузия  
Тел./факс: +995322421207/08  
**E-mail:** sama\_saqartvelo@mail.ru  
Свидетельство о регистрации  
**404499262**

в США:

штат Пенсильвания, г. Хантингдон  
Вэли, ул. Эденкрофт Роуд 3565  
**Д. Схиртладзе**  
**E-mail:** dr.david.skhirtladze@gmail.com

в Израиле:

Иокнеам, ул. Цеелим, д. 8  
**Л.Н. Тепман**,  
доктор экономических наук,  
профессор  
**E-mail:** tepmn32@list.ru

в Республике Казахстан:

г. Шемкент, ул. Гагарина, д. 30, кв. 57  
**И.Т. Чариев**,  
доктор педагогических наук,  
профессор, академик МАНПО  
Тел: +77012608938  
**E-mail:** ergash-39@mail.ru

[www.unity-dana.ru](http://www.unity-dana.ru)  
[www.niion.org](http://www.niion.org)

**Н.В. ЦХАДАДЗЕ.** СОВРЕМЕННАЯ ПОСТКЕЙНСИАНСКАЯ  
ТРАКТОВКА МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ..... 5

**Ш.А. АРЗУМАНОВ.** РЫНОК КРИПТОВАЛЮТ: ПРОБЛЕМЫ  
И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ В РОССИИ ..... 11

**А. ЗАЙЦЕВА.** ВЛИЯНИЕ ИНФЛЯЦИИ НА ПОКАЗАТЕЛИ  
СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СРЕДЫ ..... 17

**А. ЗОТОВ.** РИСКИ БЮДЖЕТНОЙ СИСТЕМЫ В АСПЕКТЕ  
НЕГАТИВНЫХ ТЕНДЕНЦИЙ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ЭКОНОМИКИ ..... 22

**Д. ПОНОМАРЕВ.** ТЕХНОЛОГИЧЕСКОЕ РАЗВИТИЕ  
КАК ФАКТОР ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ ..... 27

**Т.Е. ПАУШЕВА, К.Е. ПИВНЫК.** СИСТЕМА ОБЕСПЕЧЕНИЯ  
ФИНАНСОВОЙ БЕЗОПАСНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ ..... 34

**И.Д. ТРОШИН.** ИСО КАК ИННОВАЦИОННЫЙ СПОСОБ  
ПРИВЛЕЧЕНИЯ КАПИТАЛА И ВЫСОКОДОХОДНАЯ  
ИНВЕСТИЦИЯ ..... 39

**А.И. ТОПСОХАЛОВ, Т.Е. ПАУШЕВА.** ОГРАНИЧЕННЫЙ  
ПОТЕНЦИАЛ РОСТА МИРОВОГО РЫНКА ЗОЛОТА ..... 43

**М. ХОРАНЯН.** КРИПТОВАЛЮТНЫЙ РЫНОК: ГЛАВНЫЕ  
ТРЕНДЫ И ГЛАВНЫЕ ВАЛЮТЫ ..... 47

**М.Н. МЕЛИХОВА.** РОЛЬ ГОСУДАРСТВА  
В ИНВЕСТИРОВАНИИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ МАЛЫХ  
ИННОВАЦИОННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ В РОССИИ ..... 57

**Н.О. БОНДАРЕНКО.** ВЕЛИКАЯ РОССИЙСКАЯ РЕВОЛЮЦИЯ  
1917–1922 ГГ. — «ЛОКОМОТИВ ИСТОРИИ»  
ИЛИ РАЗРУШЕНИЕ МНОГОВЕКОВЫХ ДОСТИЖЕНИЙ НАРОДА? ... 66

**А.А. ЖИЛОВ, М.З. ТЕРЛОЕВ.** ДОВЕРИТЕЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ  
ПЕНСИОННЫМИ НАКОПЛЕНИЯМИ ЧУП И НПФ ..... 72

**С.А. НОВРУЗЛУ.** ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ  
ЭКОНОМИЧЕСКИХ ОТНОШЕНИЙ МЕЖДУ РОССИЕЙ  
И СТРАНАМИ ЕВРОПЕЙСКОГО СОЮЗА ..... 77

**З.А. АБДУРАШИДОВА.** ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ  
РАЗВИТИЯ ГОСУДАРСТВЕННОГО ФИНАНСОВОГО  
КОНТРОЛЯ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ ..... 81

**К.А. БАРОЯН, Т.Е. ПАУШЕВА.** РЕФОРМА ЛИЗИНГА:  
ВОЗМОЖНОСТИ И РИСКИ ..... 85

**И.Д. СУРХАЕВ.** СБАЛАНСИРОВАННОСТЬ ФЕДЕРАЛЬНОГО  
БЮДЖЕТА: АНАЛИЗ ДОХОДОВ, РАСХОДОВ И ИСТОЧНИКОВ  
ПОКРЫТИЯ ДЕФИЦИТА ЗА 2013–2019 ..... 87

**Н.Г. АКОБЯН.** БУХГАЛТЕРСКИЙ УЧЕТ И НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ  
КАК НЕОТЪЕМЛЕМАЯ ЧАСТЬ БИЗНЕС-ПРОЦЕССА ..... 92

**М.Е. КОСОВ.** ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ НАЧИСЛЕНИЯ  
СРЕДСТВ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ ЧЕРНЫМИ  
УПРАВЛЯЮЩИМИ КОМПАНИЯМИ ..... 96

**А.А. ЯКОВЛЕВ.** НЕКОТОРЫЕ АСПЕКТЫ СИСТЕМЫ  
ЦЕНООБРАЗОВАНИЯ НА НАДНАЦИОНАЛЬНОМ РЫНКЕ ..... 111

## MODERN POST-KEYNESIAN INTERPRETATION OF MACROECONOMIC REGULATION

### СОВРЕМЕННАЯ ПОСТКЕЙНСИАНСКАЯ ТРАКТОВКА МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

**Nelly Viktorovna TSKHADADZE,**  
doctor of economic Sciences, Professor,  
Professor of Department  
of Economics, Financial University  
under the Government of the Russian  
Federation  
E-mail: nelly-vic@mail.ru

**Нелли Викторовна ЦХАДАДЗЕ,**  
доктор экономических наук, профессор,  
профессор кафедры «Экономическая теория»  
Финансового университета при Правительстве  
Российской Федерации  
E-mail: nelly-vic@mail.ru

**Reviewer: Alpidovskaya Marina Leonidovna,** doctor of economic Sciences, Professor  
**Рецензент: Альпидовская Марина Леонидовна,** доктор экономических наук, профессор

---

**Annotation.** Modern post-Keynesianism is considered as an alternative trend in the macroeconomic theory. From the existing trends of modern post-Keynesianism, an analysis is given of the "monetary" (Minsky) post-Keynesianism, which emphasizes macroeconomic problems and is based on the works of H. Minsky, who put forward one of the most famous post-Keynesian postulates — the hypothesis of financial instability. The various views of representatives of the post-Keynesian macroeconomic theory are generalized and the features of macroeconomic processes at the present stage are highlighted.

**Key words:** Keynesianism, post-Keynesianism, macroeconomic instability, financial instability, effective demand, fiscal policy, macroeconomic regulation.

**Аннотация.** Рассмотрено современное посткейнсианство как альтернативное течение в макроэкономической теории. Из существующих направлений современного посткейнсианства, дан анализ «монетарного» (минскианского) посткейнсианства, которое делает акцент на макроэкономической проблематике и базируется на работах Х. Мински, который выдвинул одно из наиболее известных положений посткейнсианства — гипотезу финансовой нестабильности. Обобщены различные взгляды представителей посткейнсианской макроэкономической теории и выделены особенности макроэкономических процессов на современном этапе.

**Ключевые слова:** кейнсианство, посткейнсианство, макроэкономическая нестабильность, финансовая нестабильность, эффективный спрос, бюджетная политика, макроэкономическое регулирование.

---

**M**odern post-Keynesianism is the main alternative trend in macroeconomic theory. The principles on which this approach is based, and the policy recommendations derived from them, make it possible to consider it a perception of economic reality completely opposite to the neoclassical one.

Some authors estimate that post-Keynesianism is today the most adequate theory on the basis of which it is possible to assess the possibilities of full-scale use of public policy instruments for modernizing Russian economy and stimulating economic growth [1, p.14]. On a large scale, it is possible to talk about two directions of mod-

ern post-Keynesianism: American (Minsky) and Cambridge [16]. We will only consider the so-called "monetary" (Minsky) post-Keynesianism, which focuses on macroeconomic issues and is based primarily on the work of H. Minsky [14].

Monetary post-Keynesianism was coined in the 1970s, and among the representatives of the first generation can be named S. Weintraub, P. Davidson, A. Eichner, J. Kregel, B. Moore, J. Shackle, H. Minsky, V. Chick, S. Doe. A remarkable article by Eichner and Kregel, the title of which contained the term "post-Keynesianism", was published in 1975 [12]. Another important milestone is the work of H. Minsky, in which he

put forward one of the most famous post-Keynesian postulates — the hypothesis of financial instability. [14] M. Lavois, L.R. Ray P.P. Chernev, F. Arestis, S. Fullviler, E. Tyumoy, S. Fazzari, C. Goodhart, etc. belong to the modern generation of this trend P. Krugman can not be called a post-Keynesian in its bare sense, but in his works the thesis of compliance to true Keynesian recipes in stabilization policy [2] is consistently supported, which also makes it possible to name him an opponent to the modern approach.

For post-Keynesians, there are two main characteristics of the Keynesian doctrine: fundamental uncertainty of the future and rational behavior of economic agents, when the rational actions are not possible due to limited information and the impossibility of any accurate prediction of the future. As opposed to irrational behavior, when economic agents behave irrationally in conditions where rational choice is generally possible. The principle of fundamental uncertainty of the future influences the intertemporal choice of economic agents between different types of financial assets and the dynamics of savings and investments, which are often based on psychological factors.

In the writings of representatives of the post-Keynesian direction, the initial postulate that the capitalist economic system in developed countries is inherently unstable, is especially important. Instability is a characteristic immanently inherent in modern model of the economic systems in advanced economies, and its epicenter is in the financial sector, which was emphasized by H. Minsky [14, p. 191—245; 7, p. 56—57].

Financial markets without regulation and control are capable of reproducing “irrational optimism” (R. Schiller), leading to economic booms taking the form of “bubbles,” and the subsequent collapse. It should be further noted that some Russian economists in a certain sense continue the post-Keynesian tradition of analyzing the modern market system from the point of view of its “fragility” and the dominance of the financial-speculative component in it, analyzing the global crisis of 2008—2009 as a crisis of the global model of liberal financial capitalism [6, p. 371—402].

In addition, the concept of money is extremely important for post-Keynesians. They regard the capitalist economy primarily as a “monetary” economy, [5] in which the creation of money is endogenous and serves as a serious source of instability.

Another element of modern post-Keynesian theory is the principle of effective demand dating back to Keynes, which includes three interconnected statements [11, p.356]:

- national income is primarily determined by the level of aggregate expenditure (aggregate demand). Neoclassics view it differently, in accordance with the “Say law”, and put the emphasis on the role of the aggregate supply;
- output and employment depend on producers’ expectations;
- low level of aggregate demand determines the possibility of the existence of permanent involuntary unemployment.

Post-Keynesian approach presupposed active participation of the state in macroeconomic regulation of modern economic systems, due to the fact that they are subject to significant fluctuations and do not have an internal potential for self-regulation. The stress is put on the a priori non-equilibrium nature of the market economy, which Keynes highlighted in his works, but was rejected by the creators of Keynesian-non-classical synthesis while integrating Keynesian ideas into a neoclassical paradigm which central element was, on the contrary, market equilibrium. In post-Keynesian works, as I.I. Rosmainsky notes, “the state of balanced growth is only a moment of cyclical dynamics of the capitalist economy, and not a certain — center of attraction” which it strives for” [5, p. 37]. The need of a full-scale state macroeconomic policy in modern market systems was proved by the founder of modern post-Keynesianism H. Minsky, who speaking about the Big Government, which should uphold the level of maximum employment in the economy, acting as an active regulator both in the labor market and in the financial market [14, p. 327—370].

It is extremely important to point out the “true spirit” of the teachings of J.M. Keynes, preserved in the works of the post-Keynesians. This is one of the main differences between them and the new Keynesians who take the “Keynesian” element from the works of Keynesian interpreters, the creators of the first neoclassical synthesis. That is why the analysis of sources of recession by post-Keynesians begins with the initial premise of the internal instability of the market economy, in which the principal role is played by the factor of fundamental uncertainty and unpredictability of the future, which has a decisive influence on the behavior of economic entities and their investment decisions.

Modern post-Keynesian theory of crises goes back to the hypothesis of financial instability of H. Minsky. Minsky's contribution to the Keynesian approach of understanding cycles and crises was that, in the words of D. Papadimitriou and R. Ray, that he added to the investment theory of the Keynesian cycle his own financial investment theory [15, p.xii]. Let us outline the following key components of Minsky's theory:

- systemic financial fragility, being a normal result of the functioning of the capitalist economy. Let us recall the well-known phrase of Minsk: "Stability carries instability", which characterises the pattern of risk appetite growth for market players in the conditions of a rapid economic boom, resulting in an increase in debt financing and general debt burden;
- weak or insufficient regulation of financial markets is the most important catalyst for the "moment of Minsk". "The hypothesis of financial instability shows that the internal mechanisms of a liberalized economy generate financial relations, especially increasing instability. The connection between prices and the value of assets, which provokes the financial crisis in a fragile financial structure, is inherent in the normal functioning of the economy "[4, p.107].
- role of investments and debt financing in economic growth; different stages (phases) of financing correspond to various stages of the of instability growth in the financial system (secured financing, speculative financing, Ponzi financing).

The post-Keynesian approach compared to the new neoclassical synthesis, we can note that post-Keynesians consider weak an assertion in the theory of the new synthesis that the main goal of monetary policy is to achieve low inflation in commodity markets, however a possible surge in prices in the financial sector and the formation of "bubbles" are not taken into consideration. Supporters of the new synthesis put forward the thesis of the advantages of maximum liberalization of financial markets, neglect of their regulation and support of macro-financial stability in the economy (understood as the stability of its financial sector as a whole). All this is happening in favor of controlling the rate of inflation as the only benchmark of economic policy. [17].

Post-Keynesians criticise the neoclassical recipe for inflation targeting, primarily, for high real costs of concentration at the inflation rate as

the only target parameter of macroeconomic policy. In post-Keynesian models, inflation control is compatible with greater discretion in monetary policy without corresponding negative effects for output and employment. In principle, the Central Bank should not be engaged in maintaining price stability or employment — all of this post-Keynesians consider governmental responsibility. They say that "the main role of the Central Bank is to ensure financial stability, and not low inflation" [19, p. 15].

The post-Keynesian economic cycle has a financial basis, and therefore they favor a more active impact of regulators on financial markets. Strongly rejecting the hypothesis of efficient markets, post-Keynesians believe that the financial sector should be subject to direct control by the Central Bank.

In the analysis of fiscal policy, post-Keynesians rely on the principle of "functional finance," formulated in 1943 by A. Lerner [13]. According to him, the assessment of the effectiveness of the use of public finances should be carried out depending on how they are spent on the current needs of society and the economy (i.e., "work" or "function").

In other words, the government should not use incentive programs on an interim basis — on the contrary, state budgetary policy should be constantly supportive of employment and demand stimulation. This is the main difference from the neoclassical interpretation of the tasks of stabilization policy.

Post-Keynesians do not advocate the traditional management of aggregate demand and the elimination of the output gap, but full-scale programs for the direct creation of jobs (the so-called "labor demand targeting"). The key role of macroeconomic policy, according to the post-Keynesian approach, is to ensure maximum employment.

The decrease in business activity leads to a reduction in aggregate demand, of which private investment is an integral part. Budgetary funds compensate for the reduction of investment costs of the private sector, and it is during the crisis period that direct injections of funds from the state budget are necessary and desirable. Post-Keynesians believe that given a low marginal propensity to consume, stagnation of investments and inability of the market to trigger growth mechanisms by the mechanism of self-correction, the government should have a budget deficit and direct funds, so as to first and foremost support the labor market [18]. This argument lies at the

heart of post-Keynesians' criticism of the neo-classical crowding out effect in theory and fiscal austerity programs in the eurozone in practice.

Nowadays, the so-called "modern monetary theory" [20] has been developed within the framework of post-Keynesianism through the synthesis of state and credit theories of money. According to it, there is no "budget constraint" for a sovereign state that borrows funds in national currency, and therefore the problem of public debt does not exist as such. Today such a program was developed by post-Keynesian authors for Greece and is considered by them to be a real method of getting rid of prolonged depression [9].

Post-Keynesians believe that the key limiting factor here is the demand for government commitments, and for as long as it exists, the government can maintain a however high budget deficit by borrowing funds from the domestic market. This argument disproves yet another neo-classical argument against active fiscal stimulation — the danger of increasing large amounts of public debt.

The summary of different Post-Keynesians' standpoints allows to distinguish a number of features of macroeconomic processes at the present stage [8]:

1. Market economy is unstable by its very nature; markets are not capable of self-correction and functioning in the context of balance for a short- or long-term period;

2. Heterogeneous economic agents are characterized by different preferences and access to information;

3. Incomplete (limited) rationality of economic agents; the role of "animal spirits";

4. Impossibility of rational expectations in the conditions of fundamental uncertainty of the future;

5. Endogenous factors appearing in the conditions of systemic financial fragility, which is always inherent in the capitalist "monetary" economy; patterns of intertemporal choice of economic agents between different types of financial assets;

6. The role of the financial sector in macroeconomic fluctuations is key;

7. Forced unemployment is always inherent in the market system and is generated by the lack of effective demand;

8. Monetary policy should be, first of all, aimed at ensuring the stability of the financial system, rather than fighting inflation; the Central Bank should act primarily as the lender of last resort, the regulator of the banking sector and the institution of financial supervision;

9. Fiscal policy ought to be used on a permanent basis to ensure maximum employment and full promotion of economic development (the principle of functional finance); the government should act as a "last resort employer" (ELR program).

In order to contrast the new neoclassical synthesis and post-Keynesian macroeconomic theory, we offer a table where they can be compared by several comparison parameters.

A comparison table for the new neoclassical synthesis and post-Keynesian macroeconomic theory

<i>Comparison parameter</i>	<i>New neoclassical synthesis (DSGE-paradigm)</i>	<i>Post-Keynesianism</i>
Characteristics of a market economy	Markets are effective and able to self-correct in a certain period of time; in long-term period, prices are always adjusted to ensure market equilibrium	Market economy is unstable by its very nature; markets are not capable of self-correction and functioning in the context of balance for a short- or long-term period
Characteristics of economic agents	A representative consumer (household) and a representative firm	Heterogeneous economic agents with different preferences and access to information
Rationality of economic agents	Perfect rationality + modeling of individual situations of deviation from it	Incomplete (limited) rationality of economic agents; the role of "animal spirits"
Creation of expectations by economic agents	Rational expectations (use of all available information at the moment)	Impossibility of rational expectations in conditions of fundamental uncertainty of the future

<i>Comparison parameter</i>	<i>New neoclassical synthesis (DSGE-paradigm)</i>	<i>Post-Keynesianism</i>
The nature of macroeconomic fluctuations and crises	Exogenous stochastic shocks: <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ productivity shocks;</li> <li>▪ cost shocks;</li> <li>▪ fiscal shocks;</li> <li>▪ monetary shocks;</li> <li>▪ investment shocks;</li> <li>▪ news shocks</li> </ul>	Endogenous factors arising in the context of systemic financial fragility, always inherent in the capitalist “monetary” economy; patterns of intertemporal choice of economic agents between different types of financial assets
The role of the financial sector in macroeconomic fluctuations	Often not taken into account; in models, as a rule, only one or two types of aggregated financial assets are considered; sometimes imperfections of the financial system are modeled (financial accelerator Bernanke-Gertler, credit cycles Kiyotaki-Moore)	The key factor
Unemployment	Is either voluntary, or appears due to nominal or real rigidity, or imperfections in the labor market	Forced unemployment is always inherent in the market system, is created because of the lack of effective demand
Monetary Policy	In the short-term period, it can be effective because of the inflexibility of prices (in the long-term — the neutrality of money); it is preferable to use the rules of monetary policy; the main goal is to fight inflation, the instrument is a short-term interest rate	Should first of all be aimed at ensuring the stability of the financial system, rather than fighting inflation; the Central Bank should act primarily as a lender of last resort, the regulator of the banking sector and the institution of financial supervision
Fiscal Policy	Is undesirable in the discretionary mode due to Ricardian equivalence, distorting effects of time lags, political reasons for state investments and the danger of public debt growth	Should be used constantly for maximum employment and all-round promotion of economic development (the principle of functional finance); the government should act as the “employer of last resort” (ELR-program)

Source: compiled by the author.

## References

1. Dzarasov S.S. Where does Keynes asks Russia to go? / SS. Dzarasov. Moscow: Algorithm, 2012.
2. Krugman P. There is a way out of the crisis! P. Krugman, translated from English. Moscow: Azbuka Business, 2013.
3. Macroeconomics: Textbook / M.L. Alpidovskaya, N.V. Tskhadadze. Rostov n / a: Phoenix, 2017.
4. Nesvetaylova A. Economic heritage of Hyman Minsky (global financial fragility and crisis: lessons for Russia) // Economics. 2005. № 3. P. 99—117.
5. Rozmainsky I.V. Contribution of H.F. Minsky to economic theory and the main causes of crises in the late industrialized monetary economy // Terra Economicus (Economic Bulletin of Rostov State University). 2009. T. 7. № 1. P. 31—42.

6. *Ryazanov V.T.* Russia's economic system: on the way to a different economy. Collection of articles. St. Petersburg: Publishing house of St. Petersburg State University, 2009.

7. *Stolbov M.I.* Modern macroeconomics: the main challenges and possible vectors of change / M.I. Stolbov // Bulletin of the Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences. 2012. № 3. P. 15–28.

8. *Tskhadadze N.V.* Evolution of world economic thought from the origins to today: a monograph. M.: Publishing house "Rusains", 2017.

9. *Tskhadadze N.V.* To the 80th anniversary of the publication of the book by J.M. Keynes "The general theory of employment, interest and money" // Bulletin of Tver State University. Series: Economics and Management. 2016. № 4. P. 227–233.

10. *Antonopoulos R., Adam S., Kim K., Master-son T., Papadimitriou D.B.* After Austerity: Measuring the Impact of a Job Guarantee Policy for Greece // The Levy Economics Institute of Bard College Public Policy Brief No. 138. October 2014.

11. *Dequech D.* Post Keynesianism, Heterodoxy and Mainstream Economics // Review of Political Economy. April 2012. Vol. 24. No. 2. P. 353–368.

12. *Eichner A.S., Kregel J.* An Essay on Post-Keynesian Theory: A New Paradigm in Economics // Journal of Economic Literature. 1975. Vol. 13. No. 4. P. 1293–1314.

13. *Lerner A.P.* Functional Finance and the Federal Debt // Social Research. 1943. Vol. 10. No. 1. P. 38–51.

14. *Minsky, H.P.* Stabilizing an Unstable Economy. N.Y.: McGraw-Hill, 2008.

15. *Papadimitriou D.B., Wray L.R.* Minsky's Stabilizing an Unstable Economy: Two Decades Later // Minsky H.P. Stabilizing an Unstable Economy. NY: McGraw-Hill, 2008. P. xi–xxxv.

16. *Reis R.* Optimal Monetary Policy Rules in an Estimated Sticky-Information Model // American Economic Journal: Macroeconomics. 2009. Vol. 1. No. 2. P. 1–28.

17. *Stiglitz J.E.* Rethinking Macroeconomics: What Failed, and How to Repair It // Journal of the European Economic Association. 2011. Vol. 9. No. 4. P. 591–645.

18. *Tcherneva P.R.* Fiscal Policy Effectiveness: Lessons from the Great Recession // The Levy Economics Institute of Bard College Working Paper No. 649. January 2011.

19. *Tymoigne E.* Asset Prices, Financial Fragility and Central Banking // The Levy Economics Institute of Bard College Working Paper No. 456. June 2006.

20. *Wray L.R.* From the State Theory of Money to Modern Money Theory: An Alternative to Economic Orthodoxy // The Levy Economics Institute of Bard College Working Paper No. 792. March 2014.

## ИЗДАТЕЛЬСТВО «ЮНИТИ-ДАНА»

предлагает комплекс услуг по изданию учебников, учебных пособий, авторских монографий

### Тематика:

естественные науки, гуманитарные науки, общественные науки,  
широкая тематика, искусствоведение, история, политология, юриспруденция

Труды, вышедшие в свет в нашем издательстве, получают импакт-фактор РИНЦ.

### В стоимость издания входят:

- редакционно-издательские услуги; ▪ печать тиража;
- передача 16 экземпляров в Книжную палату (ИТАР ТАСС).

### Рукопись измеряется из расчета:

**TNR 14 шрифт, 1,5 интервал, направляется в файле WORD.**

Весь комплекс услуг занимает от двух до трех недель.

**Издательство оказывает эффективное содействие в продвижении издания  
на книжные рынки России и других стран.**

Адрес издательства: 123298, Москва, ул. Ирины Левченко, 1.

Тел.: 8-499-740-60-15. Тел./факс: 8-499-740-60-14; [unity@unity-dana.ru](mailto:unity@unity-dana.ru); [www.unity-dana.ru](http://www.unity-dana.ru)



## THE MARKET OF CRITICALS: PROBLEMS AND PROSPECTS OF DEVELOPMENT IN RUSSIA

### РЫНОК КРИПТОВАЛЮТ: ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ В РОССИИ

Charles Aleksandrovich ARZUMANOV,  
Financial Faculty, 4 year

Шарль Александрович АРЗУМАНОВ,  
Финансовый факультет, 4 курс

Scientific adviser: Natalia Vladimirovna IVOLGINA, PhD in Economics, docent Position, docent  
The Department of Finance and Prices Place FGBOU REU them. Plekhanov

Научный руководитель: Наталья Владимировна Иволгина, кандидат экономических наук, доцент  
кафедры финансов и цен ФГБОУ ВО РЭУ им. Г.В. Плеханова

**Abstract.** Subject. Investigation of the mechanisms of organization and functioning of virtual payment systems due to the need to assess their impact on the state of monetary circulation in the country. The creation of such payment systems is associated with the development of Internet technologies in the system of mutual payments for goods (works and services).

**Keywords:** cryptocurrency, virtual currency, bitcoin, payment system.

**Аннотация.** Исследование механизмов организации и функционирования виртуальных платежных систем обусловлено необходимостью оценки их влияния на состояние денежного обращения в стране. Создание таких платежных систем связано с развитием интернет-технологий в системе проведения взаиморасчетов за товары (работы и услуги).

**Ключевые слова:** криптовалюта, виртуальная валюта, биткойн, платежная система.

**У**стойчивый рост потребностей в средствах обращения и платежа является одной из особенностей современной экономики. В условиях высоких темпов технологического развития появляются возможности использования новых форм денег на электронных носителях. Но в ходе эволюции денег сохраняются общие закономерности функционирования денежного механизма. В числе важнейших из них — гибкость денежного предложения, то есть его способность изменяться при смене фаз экономического цикла.

Говоря о криптографических деньгах, можно уверенно заявить о том, что они являются крайне перспективными денежными средствами.

Криптовалюта — это вид цифровой валюты, основанный на криптографических методах защиты. Другими словами, сохранение анонимности автора и пользователей данного изобретения.

Выпуск криптовалют может осуществляться в неограниченном количестве. Все зависит от реальных денег, которые попадают в сеть Интернет для приобретения услуг и товаров. Отсюда следует, что выпуск электронной валюты отличается высокой себестоимостью и не менее

высоким уровнем безопасности, который обусловлен криптографическим методом выпуска криптовалюты.

Подделать криптовалюту невозможно, однако списать ее с электронных носителей вполне возможно, несмотря на это, в обозримом будущем предполагается поглощение электронной валютой других денежных единиц, созданных на основе Интернет-технологий.

Говоря о таком понятии, как криптовалюта, на сегодняшний день общепринято подключать следующие определения:

- Многообещающее новшество в области технологии обращения цифровых денег;
- разработка программного обеспечения в области компьютерных технологий;
- модернизация и перестроение мировой финансовой системы.

Существует несколько видов криптографических денег, но самыми популярными на сегодняшний день являются:

- Bitcoin (BTC);
- Ripple (XRP);
- Litecoin (LTC);
- Ethereum (ETH).

Таблица 1. Сравнение характеристик фиатных и нефтяных денег

<i>Характеристики</i>	<i>Безналичные деньги, эмитированные ЦБ (фиатные деньги)</i>	<i>Виртуальные деньги, эмитированные частными игроками (нефиатные деньги)</i>
<b>Сходство</b>		
Форма	Электронная	Электронная
Наличие реального обеспечения	Отсутствует	Отсутствует
Вид денег	Неполноценные	Неполноценные
Характер использования	Безналичный оборот	Безналичный оборот
<b>Различие</b>		
Масштабы использования	Всеобщее	Ограниченное
Эмитенты	Гос. институты	Частные
Объемы эмиссии	Определяются ЦБ в соответствии с развитием реального сектора экономики	Не имеют достойного экономического обоснования
Риски	Минимизируются государством	Максимальные
Сроки существования в денежном обращении	Бессрочные	Пока есть растущий (ажиотажный) спрос

Сегодня есть инструменты для противостояния монополии государства на эмиссию денег. Идеи Bitcoin революционны и несут в себе возможность создания такой финансовой системы, при которой люди будут защищены от каких-либо посягательств на их капитал. Что же касается того, станет ли Bitcoin валютой будущего, об этом пока рано говорить.

Виртуальная валюта, согласно определению Группы разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег (ФАТФ), является финансовым инструментом, которым можно торговать в цифровой форме и которое функционирует в качестве средства обмена, и/или расчетной денежной единицы, и/или средством хранения стоимости, но не обладает статусом законного платежного средства ни в одной юрисдикции. Виртуальные валюты не имеют прямой связи с фиатными валютами, являющимися законными деньгами и выпускаемыми странами-эмитентами. Однако криптовалюту можно обменивать на фиатные деньги (доллар, евро, рубль) и наоборот.

Криптовалюты являются высоко волатильным спекулятивным инструментом). Недоста-

точная безопасность в отношении сохранности денег обусловлена отсутствием централизованных процессинговых центров, что не может гарантировать серьезную защиту информации при осуществлении переводов в криптовалюте.

Криптовалютная система является инновационным аналогом глобальной платежной системы на основе публичного коллективного регистра всех транзакций, который способен изменить существующие финансовые системы.

Криптовалюты можно считать теми же локальными деньгами, но созданными не в результате территориальной локализации, а в сегменте профессиональной деятельности (в случае криптовалют — в среде IT-специалистов). Тем не менее, локальные деньги и по профессиональному, и по территориальному признаку, могут представлять угрозу для их пользователей и стабильности финансовой системы страны и мира, особенно с учетом недостатка регулирования, отсутствия централизованного контроля или надзора.

Криптовалюты — ничем и никем не обеспечены. Именно отсутствие какого-либо обеспечения, кроме доверия обладателей криптовалют,

делают их высоко спекулятивным инструментом, так как в их стоимость заложены только вычислительные мощности, которые используются для нужд функционирования киберсистемы и создания этих денег. В отличие от денег, выпускаемых каким-либо государством или банковским альянсом, Bitcoin и прочие криптовалюты держатся на доверии участников самой платежной системы.

Власти многих стран считают, что Bitcoin и прочие криптовалюты тоже должны подпадать под надзор наравне с фиатными валютами, поскольку есть опасность, что их используют или будут использовать для отмывания доходов, полученных незаконным путем, и других нелегальных финансовых операций. Сформировать эффективную систему регулирования криптовалют очень сложно, поэтому во многих странах (Тайланд, Исландия, Китай, Россия и пр.) использование криптовалют полностью или частично запрещено. В то же время в таких мировых державах, как США и Германия, Bitcoin не запрещены и даже частично регулируются национальным законодательством.

Одни экономисты, среди которых Алан Гринспен, бывший председатель Совета управляющих Федеральной резервной системы США, Нот Велинк, бывший президент Центрального банка Нидерландов, нобелевский лауреат Роберт Шиллер, придерживаются мнения, что виртуальная валюта является преходящим кратковременным увлечением или же финансовым пузырьём, который скоро «лопнет».

Другие эксперты, в том числе руководитель подразделения Росфинмониторинга Е. Воловик считают, что виртуальная валюта представляет

серьезную угрозу финансовой системе и на валюте Bitcoin сегодня отрабатываются основные подходы к построению более серьезных виртуальных валют, которые будут менее волатильны, более защищены и перспективны в использовании при расчетах.

Сторонники криптовалют считают, что эти платежные системы представляют собой альтернативу фиатным деньгам. При этом у всех сторон нет сомнений, что криптовалюты, позволяющие осуществлять анонимные операции между лицами, могут существовать в цифровом пространстве, которое недоступно для любого отдельного государства.

На фондовой бирже Нью-Йорка в мае 2015 г. даже появился индекс Bitcoin NYXBT (рис. 1). На основании данных о текущих реальных транзакциях и котировках биткоин на ряде площадок, на которых торгуется эта криптовалюта, вычисляется средний уровень индекса в долларах. С учетом того, что в Bitcoin заинтересован все более широкий круг инвесторов, его принимают к оплате такие крупные компании как Expedia, Dell, Overstock, авиакомпания AirBaltic, бизнес-сообщество нуждается в стандартизации измерения стоимости этой криптовалюты. Этот новый сводный индикатор добавил финансовому рынку прозрачности, так как является своеобразным ориентиром для инвесторов. Также появление этого индекса способствовало дальнейшей легитимизации криптовалют. Нью-Йоркская фондовая биржа и др. инвесторы даже спонсировали создание стартапа Coinbase, представляющего собой привязанный к банковским счетам электронный Bitcoin-кошелек.

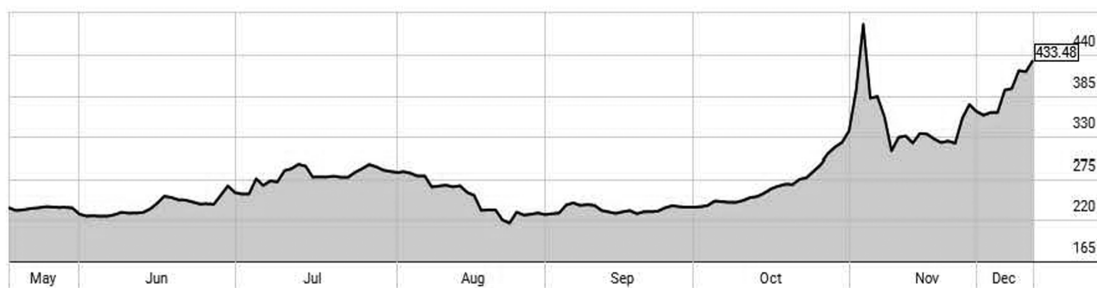


Рис. 1. Котировки индекса биткоин (NYXBT) в долл. США на Нью-Йоркской бирже (NYSE) за период май-декабрь 2015 г.

Источник: URL: <https://www.nyse.com/quote/index/NYXBT>

Относительно либеральный подход к криптовалютам и в европейских странах. Так, например, недавно суд Европейского союза принял решение о том, что транзакции, связанные с обменом денежных средств, номинированных в традиционных валютах на Bitcoin и обратно, не должны облагаться налогом на добавленную стоимость. Таким образом, Европейский суд фактически приравнял виртуальные валюты к традиционным с точки зрения налогообложения. Согласно правилам ЕС сделки по обмену Bitcoin освобождаются от НДС в соответствии с нормой, относящейся к транзакциям валюты, банкнот и монет, используемых в качестве законного средства платежа.

Однако до сих пор не существует единого подхода и единого концептуального понимания виртуальной валюты государственными органами большинства мировых держав. Перспективным шагом в области международного регулирования криптовалют стало принятие группой ФАТФ согласованных терминов в области виртуальных валют в июне 2014 г.

Отсутствие единого организатора торговли, эмитента, централизованного регулятора, отсутствие регистрации и эмиссии в соответствии с нормативами какого-либо государства, безусловно, являются дестабилизирующими факторами.

Подробнее следует остановиться на отечественной практике использования и контроля криптовалют. На сегодня нет ни одного официального документа, который хоть в какой-то степени регулировал операции с криптовалютами. В Федеральном законе от 10.07.2002 № 86-ФЗ (ред. от 05.10.2015) «О Центральном банке Российской Федерации» (ст.27) говорится: «Официальной денежной единицей (валютой) Российской Федерации является рубль... Введение на территории Российской Федерации других денежных единиц и выпуск денежных суррогатов запрещаются». Эта слишком общая фраза не объясняет отношения Центробанка к криптовалютам.

На протяжении 2015 г. отношение к криптовалютам у российской власти менялось от настроено-негативного до выжидательного. В конце 2014 г. Минфин России разработал проект закона, предусматривающий штрафы за выпуск виртуальных валют и операции с ними. Ведомство предлагало определить денежные суррогаты как не предусмотренные законом денежные единицы. Но дальнейшего развития этот законопроект не получил.

Центробанк неоднократно высказывался, что будет пристально следить за развитием операций с криптовалютами, так как их расширение

может привести к отмыванию денег и финансированию нежелательных проектов. Совместно с Генпрокуратурой Центробанк предупреждал, что виртуальные деньги могут использоваться для финансирования терроризма и отмывания доходов, полученных незаконным путем, поэтому расчеты с криптовалютами будут рассцениваться регулятором как сомнительные операции.

В то же время неоднозначность реакции Центробанка по отношению к виртуальным валютам связана с анонсом планируемой эмиссии такого нового вида криптовалюты как крипторубль.

Создание крипторубля не будет равняться легализации биткоина и других криптовалют. В российской криптовалюте должна быть использована российская криптография. Кроме того, крипторубль будет невозможно «майнить». Это будет закрытая модель с определенным объемом регулируемой эмиссии.

Россия надеется вывести основных криптоигроков из тени в «белый» сектор и позволить участникам рынка (обменным площадкам и биржам) идентифицироваться и персонифицироваться. Только в таком случае можно надлежащим образом обеспечить интересы как игроков экономического рынка, так и государства по идентификации и выявлению лиц, использующих криптовалюту в преступных целях. Криптовалюта выгодна государству лишь при условии отсутствия рисков вывода реальных активов и фиата за рубеж.

Биткоин используется преступниками ровно так же, как и иные платежные инструменты, а равно фиатная валюта. Сегодня главным средством отмывания преступных доходов, финансирования террористов и т.п. по-прежнему остается фиатная валюта. Скорее всего, Россия пойдет по уже проторенной дорожке Канады и Японии, которые не стали заниматься определением сущности как таковой, а пошли через указание на ключевые идентификационные признаки сущности.

До конца 2017 г. будет подготовлен базовый законопроект о регулировании обращения криптовалют. Современные технологии в банковской сфере открывают новые возможности для организаций и граждан, делают удобнее хозяйственную деятельность и повседневную жизнь. Большую популярность приобретают и получили уже виртуальные или криптовалюты, в некоторых странах они уже стали или становятся полноценным платежным средством, а также инвестиционным активом. По своей капитализации рынок криптовалют уже сопоставим с пятой частью фондового рынка России или рынками таких стран, как Катар или Ирландия.



Рис. 2. Регулирование криптовалюты в различных странах

Россия громко и недвусмысленно заявила о своих намерениях развивать блокчейн-технологии сразу на нескольких международных площадках. Первая из них — Международная организация по стандартизации (ISO). По инициативе Австралии в сентябре 2016 г. были созданы специальные комитеты по техническим параметрам криптовалюты. Второе направление — Международный союз электросвязи (ITU).

Обе эти организации занимаются технической поддержкой. Но сегодня есть серьезная потребность в экономической адаптации криптовалюты. Правительство и Центральный банк работают над созданием базового нормативно-правового акта, регулирующего правовой статус и порядок обращения криптовалют.

Вероятнее всего тотальная автоматизация, доступность и избавление от посредников, ждет и финансовый рынок, радикальные перемены на котором начинаются с виртуальных валют. Причем на пути развития и дальнейшего распространения виртуальных денег тотальная электронизация денег может встретить не меньше сопротивления, чем некогда введение бумажных банкнот. К тому же у российского мегарегулятора финансового рынка отсутствуют готовые модели, которые можно было бы использовать для регулирования рынка цифровых валют и сопутствующих криптотехнологий.

Немаловажную роль в регулировании криптотехнологий играет и тот факт, что примеров глобального регулирования в рамках целой страны и различных сфер деятельности на данный момент просто не существует. Имеющиеся в других странах решения, как правило, ориентированы на понимание экономической природы виртуальной валюты или регулирование деятельности бирж, поводящих операции с ними. Иг-

норирование этой проблемы означает увеличение рисков повышения нестабильности и волатильности мировой финансовой системы.

Система с тяжело просчитываемым алгоритмом управления и отсутствующим центром ответственности при широком распространении может явиться серьезной угрозой и инструментом для обрушения национальных экономик.

Кроме того, легализовав криптовалюты и определив основные параметры ее легитимности, Япония, тем не менее, некоторые вопросы пока оставила открытыми, посчитав, что уже сам рынок определит, в каком векторе они должны развиваться. Учитывая этот опыт, России нет необходимости принимать законодательство, которое полностью, в одночасье разрешит все вопросы, стоящие перед рынком. Наша задача — определить некий рамочный закон, и уже в его рамках сам рынок очень быстро определится, что для него важно, а что нет. Главное, что создание таких рамок уже позволит «включить свет в комнате и понять, какая кошка белая, а какая серая». Пока же мы пытаемся «ловить черных котов в темной комнате».

Если первое время многие запрещали криптовалюту, то сейчас ряд государств согласны с тем, что мы можем лишь очерчивать зону особой опасности, определять какие-либо позиции так называемой особо опасной зоны криптовалюты, но никто не считает целесообразным для себя устанавливать ответственность, тем более уголовную, за ее оборот. Россия идет в этом же направлении. А единственной страной, которая уже решила этот вопрос на законодательном уровне, сегодня выступает Япония.

Таким образом, основная проблема нефтяных денег в том, что это — инструмент, ничем

не обеспеченный, и в случае возникновения проблем в использовании он обесценивается, и вероятность возмещения хотя бы какого-то эквивалента ничтожна.

Виртуальные валюты изменили базовое понятие самих денег. Эта инновация может перевернуть роль центральных банков в проведении денежно-кредитной политики, уничтожит высокую стоимость денежных переводов, устраним налог с финансовых сделок, введенный посредниками — такими как Visa, MasterCard, PayPal и пр., отменит трудоемкое и дорогостоящее нотариальное заверение документов, что в свою очередь может полностью изменить систему заключения правовых договоров.

Уже криптовалюты Stellar (Stellar.org) и Ethereum (Ethereum.org) создают «умные» контракты и будут передавать их так же легко, как по электронной почте, но полностью безопасно и почти с нулевыми операционными издержками. Многие отрасли экономики, такие как банковское дело, финансы, юриспруденция ждут большие изменения.

#### Список литературы

1. Андрюшин С.А., Бурлачков В.К. Биткойн, блокчейн, файл-деньги и особенности эволюции денежного механизма // *Финансы и кредит*. 2017. Т. 23. № 31. С. 1850—1861.
2. Гужавина, Л.М., Филиппов, Д.И. О глобализации финансовых потоков на мировых рынках [Текст] // *Бизнес в законе*. 2014. № 5. С. 244—248.
3. Иволгина Н.В. Финансовые аспекты управления интеллектуальной собственностью // *Право интеллектуальной собственности*. 2015. № 2 (40).
4. Иволгина Н.В., Степанова Д.И., Николаева Т.Е. Особенности организации и направления развития криптовалютных платежных систем // *Финансы и кредит*. 2016. № 10 (682). С. 33—45.
5. Косов М.Е. Банковские кризисы как результат неустойчивости национальных экономических систем // *Проблемы экономики*. 2008. № 3 (22). С. 117—120.
6. Косов М.Е., Ахмадеев, Р.Г. Финансово-банковское регулирование макроэкономических процессов в России // *Финансы и кредит*. 2015. № 20 (644). С. 22—30.
7. Косов М.Е. Развитие теории формирования реального валютного курса // *Актуальные проблемы современной науки*. 2008. № 3 (41). С. 39—43.
8. Мусалаева С.А. Электронные деньги и платежные системы. Учебник. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2010.
9. Николаева Т.Е. Современные виды денег и тенденции их развития. Монография. Изд. LAMBERT, 2011.
10. Степанова, Д.И. Валютное регулирование: российский и зарубежный опыт. Анализ нового валютного законодательства // *Банковские услуги*. 2005. № 9. С. 2—31.
11. Степанова Д.И. Валютный контроль и валютное регулирование: риски предпринимательской деятельности // *Известия Российского экономического университета им. Г.В. Плеханова*. 2011. № 4 (4). С. 158—175.
12. Ali R., Barrdear J., Clews R., Southgate J. The economics of digital currencies // *Quarterly Bulletin* 2014 Q3. London: Bank of England, 2014. P. 11.
13. Barbara A.G. Electronic money / Working paper. Federal Reserve Bank of Cleveland. Economic Research Department August 1997. P. 16.
14. Bornholdt S, Sneppen K. Do Bitcoins make the world go around? On the dynamics of competing crypto-currencies. arXiv:14036378. 2014.
15. *Electronic money: Consumer protection, law enforcement, supervisory and cross border issues / Report of Group of Ten*. Basel, 1997. 40 p.
16. European Banking Authority. 2014. “EBA Opinion on ‘Virtual Currencies’”. European Banking Authority Opinion 2014/08.
17. Gandal N., Haiaburda H. Competition in the Cryptocurrency Market / Bank of Canada Working Paper 2014—33. Bank of Canada, 2014. P. 32.
18. Greenspan A. The payments system in transition // *Federal Reserve Payments System*.

## INFLUENCE OF INFLATION TARGETING ON PARAMETERS OF SOCIO-ECONOMIC ENVIRONMENT

### ВЛИЯНИЕ ИНФЛЯЦИИ НА ПОКАЗАТЕЛИ СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СРЕДЫ

**Alina ZAYTSEVA,**  
Student of Finance and Economics Faculty  
Financial University under the Government  
of the Russian Federation, Russia, Moscow  
E-mail: alina-zaytseva97@yandex.ru

**Алина ЗАЙЦЕВА,**  
Студентка Финансового университета  
при Правительстве Российской Федерации  
E-mail: alina-zaytseva97@yandex.ru

The article was written under the supervision British Doctor of Philosophy degree (PhD) standard, Associate Professor of The Department of Public Finance, Financial University under the Government of the Russian Federation Kosov Mikhail Evgenievich (E-mail: kosovme@mail.ru)

Статья была выполнена под научным руководством к.э.н, доцентом Департаментом общественных Финансов, Финансового университета при Правительстве Российской Федерации Косова Михаила Евгеньевича

**Annotation.** Article presents view on consequences of current monetary policy in Russia. Author analyses dynamic of social and economic indicators during recent years. This study reflects the nature of inflation processes and means of goals achievement of Central Bank.

**Key words:** price stability, inflation, targeting, Central bank.

**Аннотация:** В статье представлен взгляд на последствия текущей денежно-кредитной политики в России. Автор анализирует динамику социально-экономических показателей за последние годы. Это исследование отражает характер инфляционных процессов и средств достижения целей ЦБ.

**Ключевые слова:** стабильность цен, инфляция, таргетирование, Центральный банк.

#### Introduction

Economic growth and development are the aim of all countries. At the current socio-economic stage growth and development are possible only in conditions of price stability. For economic actors price stability creates favorable conditions for the existence and evolution of complex social-oriented systems.

Price stability is recognized as the main goal of monetary policy by most central banks in the world, including the Bank of Russia. As part of the purpose of the monetary authorities provide discretionary monetary policy without an explicit nominal anchor or used one of the common targets-achievement or retention (targeting) of a monetary aggregate or its growth rate, inflation targeting, fixing the nominal exchange rate.

#### The results of research

The main mechanism of the monetary policy of the Bank of Russia from 2014 is inflation targeting. The central bank aims to identify the observed inflation in order to avoid price shocks and future structural changes in prices [1]. Target reference point of inflation is determined on the basis of the consumer price level, which is determined for a month in relation to the same month of the previous year [3, 7]. This level is set by the Bank of Russia in cooperation with the Russian Federation Government. The aim of inflation in 2017 was 4%, which is caused by the fact that the Russian consumer basket consists mainly of food products, whose prices are highly volatile.



The first measure of the Central Bank was the implementation of the floating exchange rate policy, which allows the economy to flow smoothly in the changing external conditions. The Bank of Russia conducts regular foreign exchange intervention to support the stability of the ruble. In turn, the exchange rate is determined by the demand for foreign currency and its supply in the domestic foreign exchange market [2]. The main instrument for achieving the inflation target the Bank of Russia has chosen key interest rate, which is set by the Central Bank Board of Directors on the basis of the current macroeconomic parameters.

In recent years some results were marked in achieving targets of inflation. But in the second half of 2014 - early 2015 there was a significant acceleration price increase due to the action of a number of unforeseen factors. During 2014, inflation in Russia amounted to 11.36% as against 6.45% in 2013 [4]. The total figure for 2014 is more than two times higher than the official Central Bank Target. In 2015, prices continued to rise and reached 12.9%. The greatest impact on inflation in the mentioned period in Russia has had a sharp weakening of the ruble positions, due to a decrease in world prices of main export commodity [6].



Figure 1. Consumer price index for goods and services<sup>1</sup>

In subsequent periods, inflation has fallen by half. In 2016, inflation fell to 5.4%. In 2017 was lower than 1% and deflated in 0.5% in August. These circumstances suggest that targets achieved. The Central Bank has achieved its objectives of price stabilization in the country. However, at the same time it raises the question of how there was such a rapid adaptation of the economy and of individual subjects to the current market conditions [8].

In this regard, it is necessary to review individual parameters of socio-economic environment since the beginning of Bank of Russia policy of inflation targeting.

Implementation of targeting inflation policy was accompanied by a crisis in 2014. In these circumstances, the Bank of Russia decided to raise the key rate to reduce inflationary pressures [10]. Respectively there were downward trends in rates of loans provided to small and

medium-sized businesses. Under these circumstances, it reduced the amount of funds available to finance the production processes. On the chart, you can trace the dynamics of loans to small and medium-sized businesses.

You may notice that there was a significant reduction in the number of funds provided. According to the Central Bank in 2016 it was issued to 35% less leveraged than in the same period in 2014. This suggests that entrepreneurs are not able to obtain loans for the expansion of production, and to ensure that existing facilities with the required amount of cash. Such actions limit the prospects for economic growth and block the investment processes.

The second trend is the reduction of business entities in the retail trade and the fall in turnover. These facts are directly related to what has been said earlier in terms of reduction in lending.

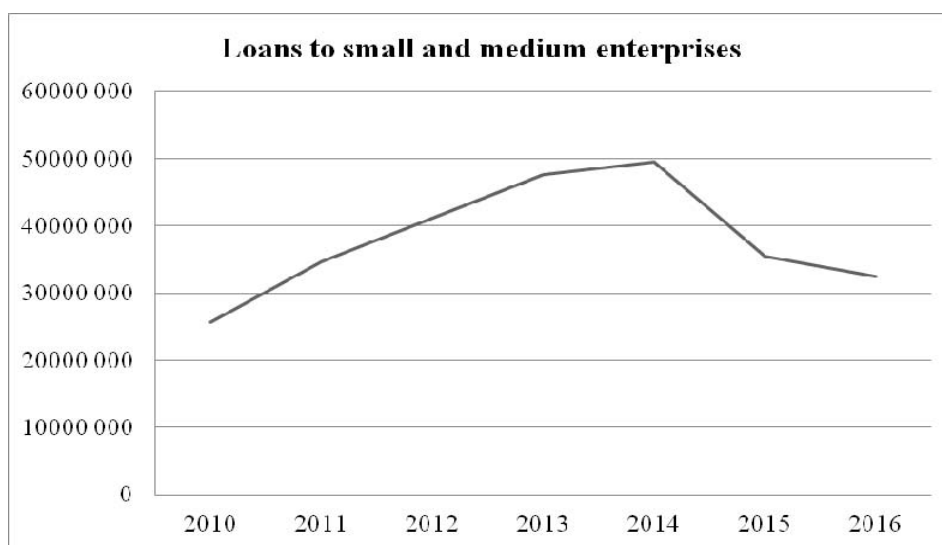


Figure 2. The volume of loans provided to small and medium enterprises in 2010-2016<sup>2</sup>

Table 1. The number of farms retail entities at the end of the year (thousands) from 2010 to 2016<sup>3</sup>

<i>The number of business entities in the retail end of the year (thousands)</i>					
	2010	2013	2014	2015	2016
Organizations	373.4	375,5	376,7	380,5	352,3
Individual entrepreneurs	1769	1442,2	1437,1	1418,7	1384,7
Retail markets	3427	1589	1447	1308	1158

The table presents data on the number of economic entities retailers. The number of companies decreased by 28.2 thousand, the number of individual entrepreneurs 34 thousand, and retail markets was at 150 thousand less [9]. A similar trend is evidence of the critical position of individual entities that emerged as a result of the current economic situation.

The next issue requiring attention is the retail turnover. It should be noted decrease in physical retail turnover. As can be seen from the table below, since 2014 there is a falling turnover of food products, later the amount of non-food items purchased by the public also reduced.

Table 2. Turnover in retail trade 2011—2016<sup>4</sup>

<i>Turnover in retail trade</i>			
	Total	<i>And including</i>	
		<i>food products</i>	<i>Non-food items</i>
	<i>In % to the previous year</i>		
2011	107,1	103,4	110,8
2012	106,3	103,6	108,6
2013	103,9	102,6	104,9
2014	102,7	100	105,1
2015	90	91	89,1
2016	95,4	95	95,8

The data showed a significant reduction of goods sold as a food and non-food purposes. In 2015, the turnover of food products fell by 9%, non-food by 10.9% [11]. In 2016 there was a reduction of 5% and 4.2%, respectively. The

fall in demand in this regard is a direct indicator of the decline in real incomes.

There is the need of considering the dynamic of real incomes. The graph shows the dynamic range of the negative trends in household income.

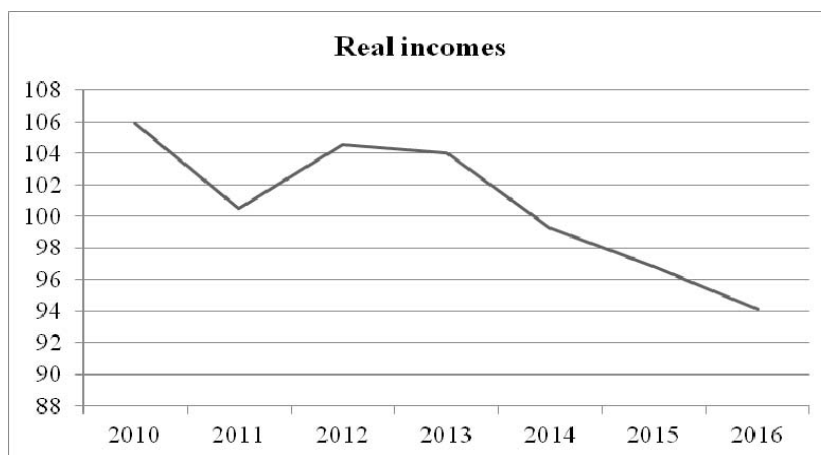


Figure 2. The real incomes of the population from 2010 to 2016<sup>5</sup>

It may be noted that in 2014 there is a decline in purchasing power of funds at the disposal of the population. It means that wage growth is lower than inflation rate. In this regard, therefore, there is a reduction in the

amount of purchased goods and services. Similar trends are cutting-term growth in living standards and indicate the current deterioration of the situation of socially vulnerable.

Table 3. Number of people with incomes below the subsistence minimum<sup>6</sup>

	<i>The number of people with incomes below the subsistence level:</i>	<i>Deficit of income</i>	<i>The subsistence minimum</i>
	<i>In million man</i>	<i>Billion rub. (Until 1998 - trillion rubles)</i>	
2010	17.7	375.0	5688
2011	17.9	424.1	6369
2012	15.4	370.5	6510
2013	15.5	417.9	7306
2014	16.1	478.6	8050
2015	19.5	700.8	9701
2016	19.8	722.3	9828

Beginning in 2014, you may notice the growth of the population with incomes below the subsistence minimum [13, 14]. Between 2014 and 2016 the deficit of cash income of the group increased by more than 50%. Subsistence minimum increased by more than 20%. These changes are a natural consequence of the fall in real incomes.

**Conclusion**

In summary, it is worth noting that since 2014 some economic activity indicators show a downward trend:

1. Reduction in lending. In the context of the high cost of borrowed funds the organization is unable to service its own debt.

2. Reducing the number of subjects of retail management. Organizations and individual entrepreneurs are not able to implement their own activities.

3. Reduction of volume of traded goods and services discourages production, which in turn has a negative impact on the indicators of economic growth of the country as a whole.

4. The fall in real incomes and the increase in the number of people living below the subsistence level are steadily increasing.

Thus, there was a decline in aggregate demand in the economy. The reduction of inflation rate is natural in this context, which claimed the official data of the Central Bank. Nobody said about factors contributed to the

achievement of targets. Previously laid Target inflation achieved in terms of suppression of aggregate demand. Therefore, low inflation is not an indicator of favorable economic conditions. Current circumstances of economic subjects even under a 4% inflation rate are not conducive to growth. At the same time, it was wrong to claim that the mere inflation targeting has led to such consequences as economic processes are under the influence of interacting policies. Fiscal and monetary policy in this respect are complementary and interdependent, therefore, inappropriate to blame only Central Bank for the situation. However, it is important to emphasize that the policy of the Central Bank is a factor which significantly exacerbates existing trends. In this regard, it should be said that inflation targeting has a short-term effect achieved as a result of negative economic trends. Prospects for economic growth in connection with the target of achieving the Bank of Russia are absent.

<sup>1</sup> According to the Rosstat

<sup>2</sup> According to the Central Bank

<sup>3</sup> According to the Rosstat

<sup>4</sup> According to the Rosstat

<sup>5</sup> According to the Rosstat

<sup>6</sup> According to the Rosstat

## References

1. Akhmadeev R.G., Kosov M.E., Bykanova O.A., Ekimova K.V., Frumina S.V., Filippova N.V. Impact of tax burden on the country's investments // *Journal of Applied Economic Sciences*. 2016. T. 11. №5. C. 992—1002.
2. Vashchekina I.V., Vashchekin A.N. Social responsibility policy of Russian credit organizations in a recession // *European Journal of Natural History*. 2016. № 3. C. 106—110.
3. Kosov M.E., Akhmadeev R.G., Osipov V.S., Kharakoz Yu.K., Smotrinskaya I.I. Socio — economic planning of the economy // *Indian Journal of Science and Technology*. 2016. T. 9. № 36. C. 102—108.
4. Iordanidi M.Kh. Problems of applying financial legal mechanism of inter-budgetary relations // *International Scientific and Practical Conference World science*. 2016. № 11. C. 8—9.

5. Kosov M.E., Akhmadeev R.G., Bykanova O.A., Osipov V.S., Ekimova K.V., Frumina S.V. Economic practicability substantiation of financial instrument choice // *Journal of Applied Economic Sciences*. 2016. T. 11. № 8. C. 1613—1623.

6. Vashchekin A.N. The development of new organization forms of wholesale trade enterprises in Russia // *Economics, statistics and informatics. Bulletin of the UMO*. 2015. № 2. C. 29—33.

7. Akhmadeev R.G., Kosov M.E. De-offshore process of the Russian economy as a way to control capital «escape» // *International Journal of Civil and Commercial Law*. 2016. № 1. C. 112—116.

8. Osipov V.S., Bykanova O.A., Akhmadeev R.G., Kosov M.E., Bogoviz A.V., Smirnov V.M. External debt burden and its impact on the countries' budgetary policy // *Journal of Applied Economic Sciences*. 2017. T. 12. № 2 (48). C. 342—355.

9. Bykanova O.A., Akhmadeev R.G., Kosov M.E., Ponkratov V.V., Osipov V.S., Ragulina Yu.V. Assessment of the economic potential of sovereign wealth funds // *Journal of Applied Economic Sciences*. 2017. T. 12. № 1 (47). C. 70—84.

10. Akhmadeev R.G., Kosov M.E., Bykanova O.A., Frumina S.V., Melnichuk M.V. Taxation of end consumption: effect on country economies and its characteristics // *American Journal of Applied Sciences*. 2017. T. 14. № 3. C. 381—391.

11. Kosov M.E., Akhmadeev R.G. Improving tax management -real way of raising budget income of Russia // *World Economy: Security Issues*. 2016. № 2. C. 68—72.

12. Ulanova A.U., Babkina A.M., Alpysbaev T.B., Ponomarev O.V. The realization of budget system's principle of transparency (openness) in the Russian Federation // *European Journal of Law and Political Sciences*. 2016. № 4. C. 90—92.

13. Kosov M.E., Akhmadeev R.G. State control in cooperation of Russian business with offshore jurisdictions // *World Economy: Security Issues*. 2016. № 1. C. 23—25.

14. Selin V.S., Zaytseva E.I., Istomin A.V. The priorities of the public policy in the northern regions // *Economic and Social Changes: Facts, Trends, Forecast*. 2012. № 2. C. 32—42.

## RISKS IN BUDGET SYSTEM IN ASPECT OF NEGATIVE TRENDS OF ECONOMY INDICATORS

### РИСКИ БЮДЖЕТНОЙ СИСТЕМЫ В АСПЕКТЕ НЕГАТИВНЫХ ТЕНДЕНЦИЙ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ЭКОНОМИКИ

**Andrew ZOTOV,**

Student of Finance and Economics Faculty  
Financial University under the Government  
of the Russian Federation, Russia, Moscow  
E-mail: andrewztrade@gmail.com

**Андрей ЗОТОВ,**

Студент Финансового университета при Прави-  
тельстве Российской Федерации  
E-mail: andrewztrade@gmail.com

The article was written under the supervision British Doctor of Philosophy degree (PhD) standard, Associate Professor of The Department of Public Finance, Financial University under the Government of the Russian Federation **Kosov Mikhail Evgenievich** (e-mail: kosovme@mail.ru)

Статья была выполнена под научным руководством к.э.н, доцентом Департаментом обще-  
ственных Финансов, Финансового университета при Правительстве Российской Федерации  
**Косова Михаила Евгеньевича**

---

**Annotation.** Author analyzes and identifies the major risks for a budget system. Research is based on the analysis of macroeconomic indicators. Disproportions and the structure of the economic system as an objective basis for a budget system are the key accents in this work. The study is based on the idea of symmetry and regularity of macroeconomic processes and indicators of the budget system.

**Key words:** budgetary system, economic system, federal budget, structure of economy.

**Аннотация.** Автор анализирует и идентифицирует основные риски для бюджетной системы. Исследования основаны на анализе макроэкономических показателей. Диспропорции и структура экономической системы как объективная основа бюджетной системы являются ключевыми акцентами в представленной работе. Исследование основано на идее симметрии и закономерности макроэкономических процессов и показателей бюджетной системы.

**Ключевые слова:** бюджетная система, экономическая система, федеральный бюджет, структура экономики.

---

### Introduction

A modern budget system, as well as the economy as a whole is subject to unexpected shocks and risks. Russian economy is characterized by the inability to quickly adapt to the changing environment. It has the catch-up development type, comparing with the global trends. The budget system as the most vulnerable part of the finance is more subject to influence by negative factors.

Since the budget is the financial base of the existence of the state and the main distribution mechanism, it is impossible to underestimate the possible risks of instability and destabilization [1]. In this article, the top priority is economic study of the forming and distribution of GDP [2]. This indicator is chosen in case of its role as the mechanism of the formation and creation of new value and as the key indicator of development.

## The results of research

International surveys have concluded that the instability of budget indicators is a risk for the whole economic system that results in the inhibition of the development and decline indicator of economic growth. Classification of fiscal risks, for objective reasons, has to be closely connected with economic indicators [3, 5]. Thus, the risk levels of the budget system, in case of the framework of the economic and financial cycle, are subject to objective analysis. Now the risk is considered as a fluctuation

of the prices of a specific product of the country, that does not reflect challenges to the budgetary system and its role in social reproduction [4]. At present, there is no forward-looking projections on the budget system as the main driver and the "designer" of the economic system.

The main source for the determination of the economic system of Russia is the structure of the economy based on GDP. Structure of economy is unbalanced and warped to the raw sector and the extraction of natural resources. [2] (Table 1 Structure of manufacturing GDP).

Table 1. Structure of the production of GDP<sup>1</sup>

The structure of the GDP at current prices in%		
Agriculture, hunting and forestry	3 456.3	4.02%
Fishing, fish farming	217.8	0.25%
Mining	7 296.6	8.48%
Including: Crude oil and natural gas; rendering of services in these areas	6 233.7	7.24%
Processing industries	10 635.8	12.36%
Including:		
Coke production; petroleum products;	1 504.6	1.75%
Chemical production (excluding pharmaceuticals and explosives)	834.1	0.97%
metallurgical industry	1 634.8	1.9%
Manufacture of fabricated metal products	334.2	0.39%
Manufacture of machinery and equipment (excluding the production of weapons and ammunition)	608.7	0.71%
Production of ships, aircraft and space vehicles, other vehicles and other materials and substances that are not included in other categories.	1 224.1	1.42%
Manufacture of food products and beverages	985.1	1.14%
Manufacture and distribution of electricity, gas and water	2 415.7	2.81%
Building	4 781.4	5.56%
Wholesale and retail trade; repair of motor vehicles, motorcycles, household goods and personal items	12 389.9	14.40%
Hotels and restaurants	648.8	0.75%
Transport and communications	6 067.5	7.05%
Financial activities	3 455.2	4.02%
Operations with real estate, renting and business activities	13 313.7	15.47%
Public administration and defense; social insurance	6 102.1	7.09%
Education	2 011.2	2.34%
Health care and social services	2 921.1	3.39%
Other community, social and personal services	1 333.8	1.55%
Activities of households	461.4	0.54%
Net taxes on products	8 535.3	9.92%
Gross value added at basic prices	77 508.4	90.08%
Gross domestic product at market prices	86 043.6	100.00%

<sup>1</sup> According to Rosstat.

From the data of Table 1 it can be concluded the imbalance in the economy. Thus, extraction of minerals 8.48%, further proportion of production associated with the production of petroleum products (coke, fuel, from petroleum products and natural gas) is 2.75% [8, 10]. It is clear that the raw material industry occupies more than 10% of GDP, which is not relevant to the modern world of social reproduction process. The proportion of Agriculture (not involved in manufacturing the products) is more than 4%. According to the example of the developed countries, normal level is 0.9-1% of GDP [7], because the majority of manufacturing product passes inside classifications of manufacturing industries. Therefore, the structure of this indicator is the negative side of economy. Another negative aspect is the low degree of involvement in the processing industry, as steel industry, which produces about 2% of GDP, produces only 0.4% of GDP in the form of fabricated metal products. The most of the produced steel is exported in form of not full production cycle, which indicates the low efficiency of the industry. During the crisis in 2014, the Russian economy has lost practically all economic indicators. The significant factor is the speed of adaptation, because in sector comparison the most important is to understand the specifics, possible speed and "lags" with which economic processes can occur. In addition, there are positive and negative effects, observed in the dynamics of some economic activities. Among the negative aspects, we need to be identify the main problems and losses in the economy crisis in 2014. So problems touched socially important sectors such as building (decrease in constant prices in 2012 amounted to 10.17%), wholesale and retail trade (a decline of 11.05% in constant prices in 2014), production, transmission and distribution electricity, gas, steam and hot water (a reduction from 2012 was 2.26%), land transport activities (reduction from 2012 was 8.01%), manufacture of machinery and equipment (decrease from 2012 was 25.03%), manufacture of basic metals (reduction from 2012 comp rule 7.42%), manufacture of motor vehicles, trailers and semi-trailers (reduction from 2012 was 34, 34%) [9, 12]. Such a reduction in social priority areas impact on the reduction in real terms to 6.86% in net tax revenues in 2014. In the background of the recession is very "unfair" a constant level of benefit by public administration (6.82% increase since 2012) and the benefit of mineral production (4.49 increase from 2012). Despite this, there are positive movements in the eco-

nomical development of some industries. Beginning in 2012, there has been strong growth in the sector: the production of ships, aircraft and spacecraft (up 21.07%), activities related to the use of computers and information technology (up 46.73%), agriculture (growth of 15.13 %). Based on this structure, we can conclude about the absence of a diversified economic system. It is necessary to draw attention to the high level of dependence on raw sources of the value added formation. Thus, examples are the issues raised earlier about partial cycle production focused on exports of raw materials, a low level of food production (processing industry incorporated) compared to agriculture.

The next important representation of the economic system is GDP in constant prices (as an indicator of the real expression of added value — see Table 2).

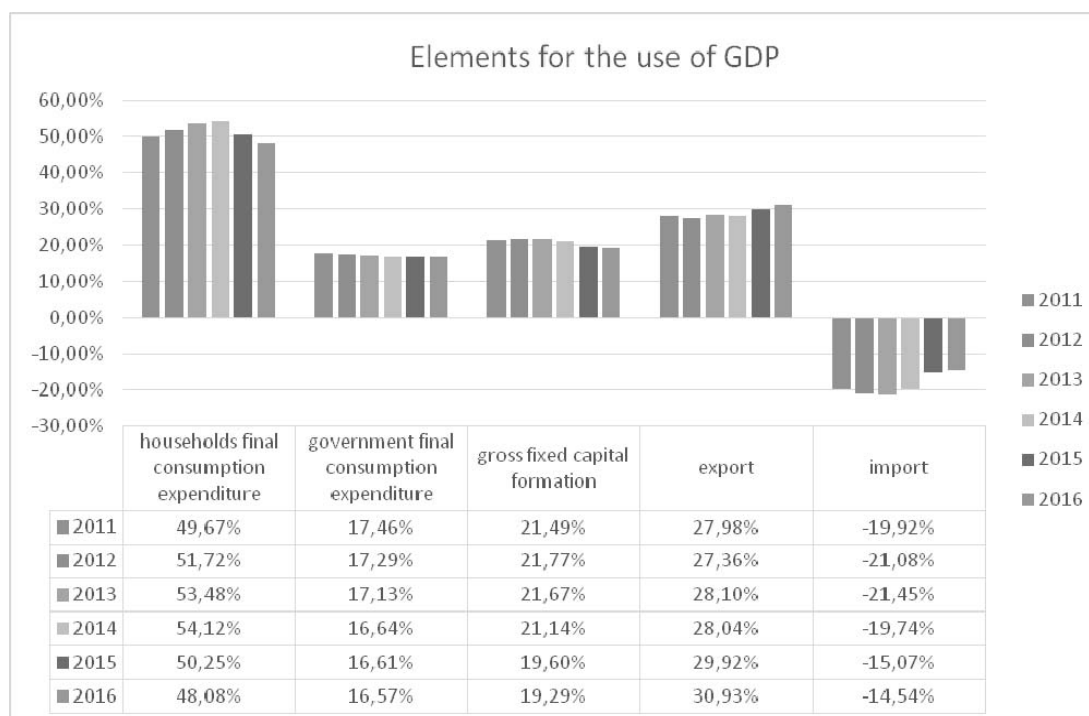
Table 2 demonstrates the negative processes in the GDP of the last 3 years. Since starting in 2014 household spending fell by more than 5% in the structure and more than 14% in fixed prices. These figures are confirmed by further fall in real disposable income (from 2014 to 2016 by 9.8%). The reason of stagnation is the increase of inflation in the same period, caused by the revaluation of the national currency in the wake of decline in value of the underlying commodity product. Due to the high share of imports in manufacturing and other sectors of the national currency, collapse caused rising costs and as a result an increase of the final product price, in addition - a food shortage in the domestic market caused by a food embargo. Government spending also have a trend to decrease, in 2011 lost a little less than 1 percent in the structure and 2.25% in fixed prices [12]. The next extremely negative phenomenon is the reduction in the fixed capital (production, infrastructure) (from 2012 to 2016 to 2.48% in the structure, and 11.89% in fixed prices). The reduction is caused by reduction in investment in fixed assets during the crisis and the correction of expenditure on modernization of the budget. Export growth is caused by an increase in exports of natural resources (with the December 2014 oil exports increased from 16363 tons to 21960 in January 2017 that is 34%). Import reduction is caused by the rising cost of imported products, depreciation of the currency, negative geopolitical processes in 2014 was introduced antisactions to the supply of a number of food products, both factors seriously affected the share of imports in the structure of the Russian economy.



The internal processes in the economy led to a fall in GDP growth (3.8% in 2015, 0.2% in 2016), the reduction of overall quality of life, reduction of the international rating of the country, a decrease in domestic and foreign investment in the

real sector of the economy, increase volatility in the financial market [13, 15] The total destabilization of the economy seriously raised the issue of the budgets forming and work in the field of risk-profile of the budgetary system.

Table 2. Elements of use of GDP (constant prices)



**Conclusion**

Based on the analysis, we can conclude about the absence of a developed economy, which is extremely sensitive to changes in internal and external environment. Based on these indicators, the impossibility of implementation of the strategic budget policy exists in priority areas of socio - economic system [14]. The primary threats to the economic system: the high degree of dependence on the raw export component, inability to create full production cycles of high economic efficiency, low speed of adaptation to conditions of external economic conjectures, lack of economic basis as the main factor stability budget system.

**References**

1. Gorlov O.S. Balance the federal budget: the analysis of the legal framework and the mechanism / O.S. Gorlov // Financial analytics: problems and solutions.
2. Kosov M.E., Akhmadeev R.G., Osipov V.S., Kharakoz Yu.K., Smotrinskaya I.I. Socio-economic planning of the economy // Indian

Journal of Science and Technology. 2016. T. 9. № 36. C. 102008.

3. Akhmadeev R.G., Kosov M.E., Bykanova O.A., Ekimova K.V., Frumina S.V., Filippova N.V. Impact of tax burden on the country's investments // Journal of Applied Economic Sciences. 2016. T. 11. № 5. C. 992—1002.

4. Fedotova M.A, Sharov V.F Goncharenko L.I, S.P Solyannikova Fiscal policy: how to fulfill social obligations, not killing the business? // Collection of scientific articles of the II International Forum of prison Finance University. 2016. pp 26—58

5. Bykanova O.A., Akhmadeev R.G., Kosov M.E., Ponkratov V.V., Osipov V.S., Ragulina Yu.V. Assessment of the economic potential of sovereign wealth funds // Journal of Applied Economic Sciences. 2017. T. 12. № 1 (47). C. 70—84.

6. Solyannikova, S.P. The effectiveness of public spending: the problem of assessing and monitoring /S.P. Solyannikova // Digest finances. 2014. -№ 1. C. 49—57.

7. Chalova A.Y. Russian balance of public finances in the face of new macroeconomic risks / Collection of scientific articles of the

international scientific-practical conference "Public finances in the XXI century", M.: Publishing House of the "Society", 2015

8. *Kosov M.E., Akhmadeev R.G.* Improving tax management -real way of raising budget income of Russia // *World Economy: Security Issues*. 2016. № 2. C. 68—72.

9. *Buzdalin O.B.* Ways of increasing public revenue management in the Russian Federation / *O.B. Buzdalin // Economic systems*. 2015. 5. C. 67—69.

10. *Kosov M.E., Akhmadeev R.G., Bykanova O.A., Osipov V.S., Ekimova K.V., Frumina S.V.* Economic practicability substantiation of financial instrument choice//*Journal of Applied Economic Sciences*. 2016. T. 11. № 8. C. 1613-1623.

11. *Akhmadeev R.G., Kosov M.E.* De-offshore process of the Russian economy as a way to control capital «escape» // *International Journal of Civil and Commercial Law*. 2016. № 1. C. 112—116.

12. *Osipov V.S., Bykanova O.A., Akhmadeev R.G., Kosov M.E., Bogoviz A.V., Smirnov V.M.* External debt burden and its impact on the countries' budgetary policy//*Journal of Applied Economic Sciences*. 2017. T. 12. № 2 (48). C. 342-355.

13. *Akhmadeev R.G., Kosov M.E., Bykanova O.A., Frumina S.V., Melnichuk M.V.* Taxation of end consumption: effect on country economies and its characteristics//*American Journal of Applied Sciences*. 2017. T. 14. № 3. C. 381-391.

14. *Vashchekina I.V., Vashchekin A.N.* Social responsibility policy of Russian credit organizations in a recession//*European Journal of Natural History*. 2016. № 3. C. 106—110.

15. *Kosov M.E., Akhmadeev R.G.* State control in cooperation of Russian business with offshore jurisdictions // *World Economy: Security Issues*. 2016. № 1. C. 23—25.

## TECHNOLOGICAL DEVELOPMENT AS A FACTOR OF ECONOMIC DEVELOPMENT

### ТЕХНОЛОГИЧЕСКОЕ РАЗВИТИЕ КАК ФАКТОР ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

**Den PONOMAREV,**

Student of Finance and Economics Faculty  
Financial University under the Government  
of the Russian Federation  
E-mail: ponomarevden-97@yandex.ru

**Денис ПОНОМАРЕВ,**

Студент Финансового университета  
при Правительстве Российской Федерации  
E-mail: ponomarevden-97@yandex.ru

The article was written under the supervision British Doctor of Philosophy degree (PhD) standard, Associate Professor of The Department of Public Finance, Financial University under the Government of the Russian Federation **Kosov Mikhail Evgenievich** (E-mail: kosovme@mail.ru)

Статья была выполнена под научным руководством к.э.н, доцентом Департаментом общественных Финансов, Финансового университета при Правительстве Российской Федерации **Косова Михаила Евгеньевича**

**Annotation.** In today's world the increasing number of innovations and technological systems has become a major growth point of the leading countries in the world economy in the 21-st century. The change rate of technology set the pace and form of a new path for economic development. More efficient ways of allocating resources and forms of social reproduction are generated. In economics, more and more attention is paid to the explanation of the processes that influence the change of technological structures and the prerequisites for innovative developments. Complex forms of functional relationships between technology, science, social and economic institutions need a detailed analysis for the formation of competent policy aimed at the development of economic systems.

**Key words:** technological structures, technological set, the life cycle of technology, economic development.

**Аннотация.** В сегодняшнем мире все большее число инноваций и технологических систем стало основным фактором роста ведущих стран в мировой экономике в XXI веке. Темп изменения технологии определил темпы и форму нового пути экономического развития. Создаются более эффективные способы выделения ресурсов и форм социального воспроизводства. В экономике все больше внимания уделяется объяснению процессов, влияющих на изменение технологических структур и предпосылок для инновационных разработок. Комплексные формы функциональных отношений между технологиями, наукой, социальными и экономическими институтами нуждаются в детальном анализе для формирования грамотной политики, направленной на развитие экономических систем.

**Ключевые слова:** технологические структуры, технологический комплекс, жизненный цикл технологии, экономическое развитие.

### Introduction

At the present stage of development economics, more and more attention is paid to the development of technological systems and technology clusters in the theoretical form, known as - technological orders (hereinafter TO). This concept is broad enough to form a conception of the process of reproduction at different stages of human development. The main catalyst and a prerequisite

for this concept was the obvious property of technologically related industries to the inertia change [1]. Technological way had been based on technological chains in the manufacturing process of the final product. The structural composition TO includes processing circuits and all the technological aggregate, concentrating on non-productive consumption.

Closing formation process TO generates reproduction circuit<sup>1</sup> Technological aggregate (TA) — was coined to determine the set of related industries also technologically up-term.

**The results of research**

The content of the concept of technological paradigms emphasizes the idea that the process generates a synchronization contingency in evolution, forming a cluster of reproducing plants. The development of the industrial complex is accompanied by the development and expansion of mediating groups conjugated production sys-

tems [2]. Technological order is referred to self-reproduction integrated structure, as a result, in a process of technical development take place by cyclic shifts of production cycles and processing of aggregates, i.e. the change of technological structures. Justified existence of this development model is the material basis of cyclical fluctuations. Today, there are six technological order (Figure 1). The authors of the study of this problem allocate a major factor (core) and a basic energy processes in the development of specifications.

Fig. 1. Technological orders<sup>2</sup>

<i>number TU</i>	<i>The main factor (core) TO</i>	<i>Basic energy process</i>
1	Textiles, smelting of metals, iron processing, the construction of canals	water engine
2	F / A, and the steamer transport, transport industry, machine tool industry, the coal industry	steam-engine
3	Electrification, heavy machinery, steel, rolled steel, inorganic chemistry	electric motor
4	Cars, synthetic materials, production and processing of oil and oil products	Internal combustion engine
5	Computers, fiber-optic networks, robotics, Internet	Microelectronic technology
6	Biotechnology, nanotechnology, new energy (solar and nuclear power)	Artificial intelligence, neural networks

In modern economics, not so long ago, a new term — "an innovative way" is invented. The need for a new term called humanity's transition to the sixth technological order. The name of this term is associated with the fact that the mass production of deploying innovative technologies, including new technological solutions, new materials, new forms of competition at the level of strategic enterprises and strategic planning at the state level [3]. Issues of technological development and innovation are actively engaged in both foreign and domestic scholars. So, the first researcher Joseph Schumpeter emphasized the economic nature of technological innovation: "The implementation of innovations reflects the independent economic function in the first place, because everything new is beyond the routine tasks and understandable to all, secondly, because it is necessary to overcome the resistance." Exploring innovation as the basis for economic growth and development, Western scholars have paid attention to their relationship with the development of science and evolution in various social institutions. Russian scientist S. Kuznec speculated about the possibility of a reverse process: "Not only technological develop-

ments lead to economic growth, but economic progress, changes in the institutional structures themselves can trigger technological change." [4]. Based on the above opinions it can be argued that the shift mechanisms, the stages of development and formation of technological structures are ambiguous. The principles of duality, which can be simplified as: on the one hand, the factor of change and development of the new TO - is the result of technological development, entailing a change in the institutions of society, on the other hand, the evolution of institutions and economy can contribute to the emergence and development of the new TO [5]. The second theory may well call the state of technical innovation management theory by improving economic processes and structures. Meanwhile, in Russia, in spite of some opinions about the transition to an innovative society, the emergence of the sixth order is treated exactly as the improvement of production technology. This interpretation is based on the Marxist understanding of the mode of production, that is, as a synthesis of the productive forces and production relations. In the future, GV Plekhanov at the end of 1920 proposed to allocate the

property and economic relations in the framework of the socio-economic structure [6]. At that time, this approach to the interpretation of economic and technical aspects needed for the industrialization of the Russian economy. The reproduction issues of two well-known scientists – A.A. Bogdanov and I.P. Razumovsky, who formulated opinions that, depending on the technical man relationship to nature are formed relations of production, and depending on the other - the ideas, norms, ideology. Consequently, the primary factor - technology, it is determined by the economy and on the ideology. Issues of technological structures and the technological development has been widely discussed in the 20th century, it is connected with the desire to formulate laws that can be implemented in the economic policies at different levels of governance [7]. At the present stage it should be noted academician S.Y. Glazyev. He on the other hand came to the TO problem. In his opinion, the technological system is an organized form of concentration of technological sets, generating a uniform level of technology related to the vertical and horizontal flow of qualitatively similar resource, based on the overall scientific and technical potential and a skilled workforce [8]. I would like to note that the idea of technological structures Glazyev got developed in two directions. The first has been explained as the merging of different companies, that is, the formation of business structures in the future, they have strengthened their title as — financial and industrial groups. The second direction is isolated as a more promising. It is formed on the basis of a wide range of integration and combination of various structures (companies, universities, companies, etc.) which clusters are formed. Further, their main task is to strengthen economic ties, and as a result of this synthesis will be - increased efficiency and competitiveness [9]. An interim summary it can be stated that all the theoretical aspects related to the subject of technological structures develop and evolve in proportion to the development of the economic system, trying to form and give a comprehensive presentation and understanding of the process [10].

Since then, as the N.D. Kondratiev formulated the hypothesis of long waves of economic conditions, in the scientific literature with similar frequency flare and fade debate about this

phenomenon.<sup>3</sup>At the present stage of science has accumulated enough researches regarding the long-wave oscillations. Nevertheless, there are no definitive answers to several questions. So there is no consensus regarding the chronology of the long-wave (LW), and more strange, there is no system to explain this phenomenon. Today we can confidently talk about a number of significant evidence of empirical research and findings, such as:

- Since the industrial revolution of the late 18th century, there quasicyclic fluctuations in business activity of some developed countries, the duration of about 50 years;
- Similar cyclist is proved in technical and natural systems;
- N.D. Kondratyev and his followers had found that long waves do not repeat each other, each has its own structure and uniqueness, as formed and developed in different historical and institutional contexts;
- Instability of the chronology and asynchronous longer wavelengths, due to the inclusion in the economic process and the appropriate economic model a number of complex factors on the structure and feedback, such as: production, demand, investment, innovation, prices, interest rates, the state of the financial market, etc.<sup>4</sup>;
- The longest wave is a sine wave, the visualizing variations and changes a number of indicators or its deviation from the ambient trend. Long wave has a shape of the logistic curve, formed of several phases, which reflect the life cycle of technology and the rate of propagation of any technology. (figure 2)
- Mechanisms of formation and change of long waves are complex multivariate model. So attempts to form a working model based on several factors have not been successful. The reason is that the long-wavelength fluctuations result from a huge number of irregular motions and nonlinear feedback acting between institutional complex systems with a high degree of uncertainty.

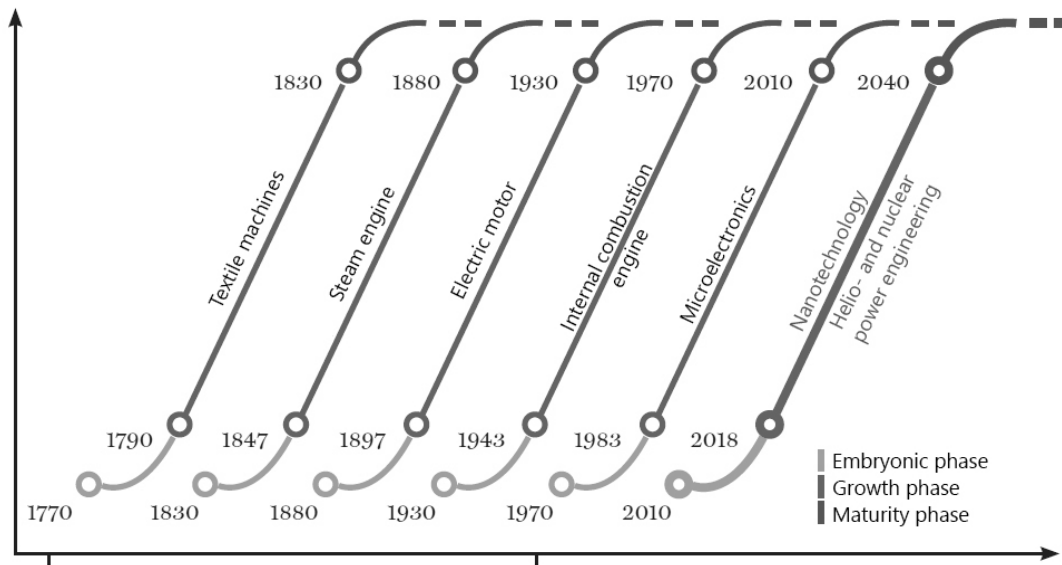


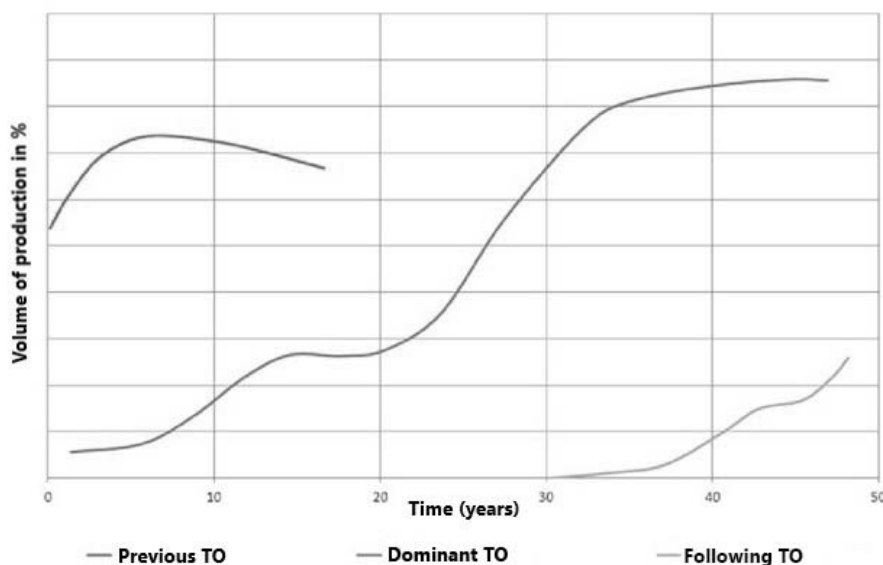
Figure 2. Change of technological orders in the course of modern economic development<sup>5</sup>

In logic lifecycle TO processing path lies pattern consisting of three phases, phase nucleation (embryonic phase), phase of growth, maturity phase (stability). During the first phase, there are many variants of the basis vectors of the new TO or basic technologies that can be a major factor in the development of related industries. Selection mechanism is the competition, resulting in a selection of the most promising and effective options. The formation of new urgent social needs in the development phase of the period, accompanied by a build-up of the release of a small number of operating models, the main consumer in this phase are the few organizations who have mastered the technology [11]. The growth phase is accompanied by a reduction in costs and the restructuring of economic assessments based on the new process of reproduction.

Changing the proportion of the price structure, promotes efficiency technologies included in new technological way, and with a gradual fading of the traditional (or previous) increases the overall efficiency of reproduction. At the final stage of the life cycle of TO, which is contained in the new phase nucleation, a reduction in the spread and growth of the cluster structures of the system (technological aggregates), it can be argued that the decrease in the absolute

efficiency of production occurs against the emerging new TO.

Against this background formed and described the phenomenon of gradual (permanent) loss of capacity and production capacity of the cluster production and technical systems. This phenomenon is the practice-oriented category - the law of diminishing effectiveness (performance). This law, otherwise it is called a pattern of evolutionary improvement technology has been formulated in a Grosh law, according to which if the development of technological systems based on non-registered scientific and technical principles, then at a certain level of development costs (aggregate production costs) will increase as the square (usually a degree more) of its effectiveness. [12]. As this process takes place in a number of adjacent industries, then a gradual and synchronous deceleration is formed in the pace of technological development of the economy and reduction of indicators that reflect the "contribution" to the STR increase the gross national product. Subsequently, with the new transitions TO in the growth phase, the cycle is repeated to form a regular cyclical fluctuation. To visualize the process, it follows a detailed description of transitions and phase shift short cycle (Fig 4).


 Fig. 4. Lifecycle technological order (TU)<sup>6</sup>

Based on presented it can be argued that at the same time, there are three specifications. From an economic point of view, this is due to a specific form of a complex system and long waves. Many of the plants that are in the way of rebuilding and evolutionary development are rearranged in accordance with its needs, but at the same time retaining a share of influence in economic categories, such as demand and supply. From an economic point of view, this is due to a specific form of a complex system and long waves. Technological chains, that formed in the production structures, are undergone an evolutionary change, forming a new quality of the production process over time. In the paper, the researchers Doci, studied the mechanism of formation of technological trajectories. According to the findings and description, technological trajectories were presented as: 'System of interaction of technological change and socio-economic institutions, which form as a result of new technological paradigms, which are the new contours of social reproduction'. Researcher Perez represented synthesized term techno-economic paradigm as the reacting technological order to socio-economic environment, mediating the formation processes of growth and replacement.

Equally important are the phenomena of the innovation cluster that are developed in phases of depression and recovery. This process refers to the fundamental changes in the basic resource production technologies, such as construction materials, industrial infrastructure, energy, transport infrastructure [13]. This is very important because at the beginning of each new technological system uses economic and technological (transport infrastructure, energy, etc.) of

the previous base (more primitive), maintaining its vitality. As a result, developing both the technological structure, obsolete generating resources, while new consumer advocates and supports the demand for the saturation of its source (more primitive TO) [14]. As the technological structure is developing, a new type of infrastructure overcomes the limitations of the old, as well as a transition to new forms of energy that lay the foundation for the development of the next technological order. Such a notion of long waves and cycles, as a manifestation of the TO development and substitution processes allows us to give a logical explanation for the observed manifestations of long-wave oscillations, including repeated with half a century of periodic global crises and depressions, innovations bursts and booms of financial bubbles, the next wave of recovery in economic activity, as well as processes of change world leaders.

Presenting the general logic of the long-wave cycles discussed above concepts can be formulated as a natural mechanism. As mentioned above the new TO is located in the inception phase, there is the period of rapid development and the dominance of the previous specifications. New TO in this period generates new breakthrough scientific discoveries, inventions, structural model, pilot plants, which remain unclaimed on the basis of the dominant paradigm for the period, technological sets and techno-economic paradigms. Despite this more modern TO makes headway, forms and occupies narrow niches. At this stage, the support in the form of effective demand and investments may be only large sources (the state, the segment of premium consumer, venture capital funds). During



times new technology aggregates are forming, which at some point become the dominant form over time. Later conditions mature for the formation of a new economic environment and new institutions [15]. At this stage, it becomes outdated TO source (donor), but until then, until the new specifications will not form its own independent environment for social reproduction. Considering the category of economic profit and investment is important to realize that any business "live" exactly to the moment they do not run out of methods of obtaining profits. That is why, no matter how interesting and promising new technology, it will not be in demand as long as the old works and gives a return on investment [16].

Once the yield of the old and the new TO are equalized or new starts to exceed the old on appeal, there is a process of structural change and reorientation of investment resources from one process to another totality - more perfect. As a result, there are serious structural changes that lead to rapidly deteriorating macroeconomic conditions in connection with the immersion in the structural crisis. This period of uncertainty caused by the adaptation speed to the new specification. This process is harmful to the new TO, which is forming new workflows and technology together, and the previous TO that is facing a shortage of investment and a fall in business activity. After overcoming the destabilization process, followed by a period of general economic growth and development.

Today, there are new hypotheses about the mechanisms of formation of TO by splicing and stream generation technological sets. In defense of his theories lead splice a number of sectors in a single or a more extensive structure — such as the integration process in the automotive industry and information technology. This fundamentally new method enables the prediction varies the new technological order, generates only the emerging new scientific discovery with modern technology. This theory, formulated on the basis of the findings of N.D. Kondratieff about the so-called process — thread-conjectural and structural streaming-opportunistic processes on the basis of which was able to show interrelated chain feedbacks economic dynamics and structural processes of economic paradigms.

### Conclusion

Summarizing, we should formulate some important conclusion about the general theory of technological cycles and economic fluctuations. For many decades wave analysis develops of economic and technological processes and attempts to systematize the accumulated theoretical and empirical studies in this section of eco-

nomics science. Modern science at this stage, in a lump, positively attitudes to researches of cyclical patterns and successfully realizes its potential in a practical way. For example, the analysis methods are used in the development of the investment strategy in the financial markets, risk analysis, conjectural changes in macroeconomic indicators and indicators at the micro level. In this case, we can add that studies to identify and standardize the systematic patterns in the economy, quite harmoniously fit into the Toolkit of both theorists and actual practitioners.

<sup>1</sup> Source: *Kondratiev, ND* Big cycles conjuncture / ND Kondratiev // Questions conditions. M.: Fin. publ NKF USSR, 1925. - T. 1. Vol. 1. P. 28—79.

<sup>2</sup> Source: *SY Glazyev* The theory of long-term technical and economic development. M.: Vladar, 1993. 308 p. With the author's changes

<sup>3</sup> Source: Glazyev, S.Yu. The modern theory of long waves in economic development / SY Glazyev // Economics of Contemporary Russia. 2012. №2 (57). S. 27—42.

<sup>4</sup> Source: *Kondratiev, ND* Big cycles conjuncture and the theory of foresight: selected works /N.D. Kondratyev; The International Fund for ND Kondrat'eva etc.; Ed. Call.: LI Abalkin (pre.), Etc.; comp. Y. Yakovets. - M.: Economics, 2002. - 767 p.

<sup>5</sup> Source: *Report SY Glazyev* "On urgent measures to strengthen the economic security of Russia and the withdrawal of the Russian economy on the path of advanced development» 2015. URL: <http://www.glazev.ru/upload/iblock/797/79731df31c8d8e5ca59f491ec43d5191.pdf> (reference date: 17.04.2017).

<sup>6</sup> Source: *Report SY Glazyev* "On urgent measures to strengthen the economic security of Russia and the withdrawal of the Russian economy on the path of advanced development» 2015. URL: <http://www.glazev.ru/upload/iblock/797/79731df31c8d8e5ca59f491ec43d5191.pdf> (reference date: 17/04/2017)

### References

1. Glazyev, S.Y. The modern theory of long waves in economic development / S.Y. Glazyev // Economics of Contemporary Russia. - 2012. - №2 (57). - S. 27-42.
2. Kosov M.E., Akhmadeev R.G., Osipov V.S., Kharakoz Yu.K., Smotritskaya I.I. Socio-economic planning of the economy//Indian Journal of Science and Technology. 2016. T. 9. № 36. C. 102008.
3. Glazyev, S.Y. On urgent measures to strengthen the economic security of Russia and the withdrawal of the Russian economy on the path of advanced development (analytical version of the report) /S.YU. Glazyev // Russian Economic Journal. - 2015. - №5. - S. 3-62.
4. Kondratiev N.D. Big cycles conjuncture / ND Kondratiev // Questions conditions. -M.: Fin. NKF USSR, 1925. - T. 1. Vol. 1. - P. 28-79.
5. *Kosov M.E., Akhmadeev R.G.* Improving tax management -real way of raising budget in-

come of Russia // World Economy: Security Issues. 2016. № 2. С. 68-72.

6. *Kondratiev, N.D.* Big cycles conjuncture and the theory of foresight: selected works /N.D. Kondratyev; The International Fund for ND Kondrat'eva etc .; Ed. Call .: LI Abalkin (pre.), Etc .; comp. Y. Yakovets. - М .: Economics, 2002. - 767 p.

7. Udaltsova NL Innovative entrepreneurship as part of the national innovation system // Innovative science. 2015. №7-1. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/innovatsionnoe-predprinimatelstvo-kak-element-natsionalnoy-innovatsionnoy-sistemy> (reference date: 16.04.2017).

8. Kosov M.E., Akhmadeev R.G. State control in cooperation of Russian business with offshore jurisdictions // World Economy: Security Issues. 2016. № 1. С. 23-25.

9. Lukmanov A.R Development of feasibility study of the innovative project // University of Finance Bulletin. 2016. №2 (92). URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/razrabotka-tehniko-ekonomicheskogo-obosnovaniya-innovatsionnogo-proekta> (reference date: 16.04.2017).

10. Rezbaev V.M Innovative development of economy of Russia up to 2020 and the problem of its formation // Bulletin UGUES. Science, education, the economy. Series: Economy. 2014. №2 (8). URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/innovatsionnoe-razvitie-ekonomiki-rossii-do-2020-gi-problemy-ee-stanovleniya>

11. Kosov M. E. Prospects of formation of is social market economy // Finance University Bulletin. 2015. №2 (86). URL: [\[sotsialnoorientirovannoy-rynochnoy-ekonomiki\]\(#\) \(reference date: 17.04.2017\).](http://cyberleninka.ru/article/n/perspektivy-formirovaniya-</a></p>
</div>
<div data-bbox=)

12. Boldyrev, S.B The cluster approach in innovative regional development strategy in the conditions of modernization of the economy // Finance and Credit. 2013. №6 (534). URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/klasternyy-podhod-v-strategii-innovatsionnogo-razvitiya-regiona-v-usloviyah-modernizatsii-ekonomiki-1> (reference date: 18.04.2017).

13. *Akhmadeev R.G., Kosov M.E., Bykanova O.A., Ekimova K.V., Frumina S.V., Filippova N.V* Impact of tax burden on the country's investments // Journal of Applied Economic Sciences. 2016. Т. 11. №5. С. 992-1002.

14. Pogodina T. V. Kuznetsov N.V, N.M Abdikeyev Financial and economic mechanisms for the creation of innovative regional clusters // University of Finance Bulletin. 2016. №5 (95). URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/finansovoekonomicheskie-mehanizmy-sozdaniya-innovatsionnyh-territorialnyh-klasterov> (reference date: 18.04.2017).

15. *Frolov I. E., Ganichev NA, Koshovets OB*-term forecast production capacity of high-tech sectors of the Russian economy // Problems of Forecasting. 2013. №3. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/dolgosrochnyy-prognoz-proizvodstvennyh-vozmozhnostey-vysokotekhnologichnyh-otrasley-ekonomiki-rf> (reference date: 18.04.2017).

16. *Akhmadeev R.G., Kosov M.E.* De-offshore process of the Russian economy as a way to control capital «escape» // International Journal of Civil and Commercial Law. 2016. № 1. С. 112—116.

## SYSTEM OF ENSURING FINANCIAL SECURITY OF ENTERPRISES

### СИСТЕМА ОБЕСПЕЧЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ БЕЗОПАСНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

**Tatyana Evgenevna PAUSHEVA,**  
Candidate of Economic Sciences,  
Associate Professor of the Department of Finance  
and Prices of The Plekhanov Russian University  
of Economics  
E-mail: pausheva-t@rambler.ru

**Татьяна Евгеньевна ПАУШЕВА,**  
кандидат экономических наук, доцент кафедры  
финансов и цен, РЭУ им. Г.В. Плеханова  
E-mail: pausheva-t@rambler.ru

**Kirill Evgenyevich PIVNYK,**  
Master of the Faculty of Finance,  
of The Plekhanov Russian University of Economics  
E-mail: kirillpivnyk@gmail.com

**Кирилл Евгеньевич ПИВНЫК,**  
магистр, РЭУ им. Г.В. Плеханова  
E-mail: kirillpivnyk@gmail.com

**Abstract.** The disclosed content of the category «financial safety of enterprise», identified its key position in the composition of economic security, the analysis of existing approaches to the management of financial security of enterprise. Researched and proposed the composition factors of financial security.

**Keywords:** financial security of enterprise, management system, factor, coefficient.

**Аннотация.** В работе раскрыто содержание категории «финансовая безопасность предприятия», определено ее ключевое положение в составе экономической безопасности субъектов хозяйствования, проведен анализ существующих подходов к управлению финансовой безопасностью предприятия. Исследован и предложен состав факторов финансовой безопасности.

**Ключевые слова:** финансовая безопасность предприятия, системы управления, фактор, коэффициент.

**С**овременное финансово-экономическое пространство характеризуется наличием значительного количества изменения факторов, которое является следствием развития рыночных механизмов в экономике России, изменение форм и методов государственного регулирования деятельности предприятий, растущее влияние внешней среды, конкуренция на рынке товаров и услуг обусловили появление многих взаимосвязей предприятия с субъектами внешней среды.

Соответственно результаты таких взаимосвязей могут быть как положительными, так носить и негативный характер, то есть могут негативным образом повлиять на экономическую деятельность хозяйствующих субъектов. В связи с этим сегодня возникает необходимость управления финансовой безопасностью предприятия.

Весомой базой исследования финансово-экономической безопасности предприятия являются научные труды ученых, среди которых можно вы-

делить следующих Бланка И.А., Загородний А.Г., Горячевой К.С., Ярочкин В.И., Покропивный С.Ф., Реверчук Н.И., Дурнева Е.Н. и др.

Несмотря на значительное количество исследований, в которых рассматриваются различные аспекты управления финансовой безопасностью предприятий, определенные теоретические и практические вопросы по созданию действующей системы обеспечения финансовой безопасности предприятия остаются дискуссионными и требуют дополнительного изучения. Выше сказанное и подтверждает, что выбранное научное направление является актуальным.

Целью работы является обоснование системы обеспечения финансовой безопасности предприятия и способов управления ею.

Следует заметить, что существуют различные трактовки понятия финансовая безопасность предприятия, а также пути ее определения. Именно процесс определения сути является достаточно сложным, неоднозначным и многогранным. Одни ученые отождествляют

финансовую безопасность с экономической, другие - выделяют ее как важнейшую составляющую этой же экономической безопасности предприятия. Достаточно часто финансовую безопасность рассматривают как систему защиты от возможных финансовых потерь и предупреждения банкротства предприятия, направленную на достижение наиболее эффективного использования корпоративных ресурсов. Сущность финансовой безопасности предприятия заключается в способности самостоятельно разрабатывать и проводить финансовую стратегию, в условиях неопределенности и конкуренции.

По мнению Кудрявцева С.О. экономическая безопасность предприятия — это такое состояние предприятия, при котором ему не угрожает опасность, сохраняется его независимость, надежность, целостность, есть защищенность от опасностей или существующих угроз [1]. Следовательно, предприятие в состоянии решить стоящие перед ним задачи, а в случае возникновения различного рода непредвиденных обстоятельств, опасностей или угроз в состоянии от них защититься или восстановить свою работоспособность. Килинкарлова С.Г, Кибизова С.О. отмечают, что нередко ставится знак равенства между понятием «финансовой безопасности» и «финансовой устойчивости» [2]. Так, Филимонова Е.А. финансовую устойчивость применяет к фиксации финансовых отношений, рассматриваемых с позиции статистики, то есть насколько система сохраняет свои параметры и способность выполнять свои функции при воздействии со стороны различных факторов [3].

Герзелиева Ж.И. делает вывод, что финансовая безопасность становится дополнительным ориентиром инвестиционного проектирования в компании [4].

Учитывая выше сказанное, предлагаем понимать под финансовой безопасностью предприятия систему финансовой защиты от негативного влияния внешних и внутренних факторов и постоянное выявление, и использование внутренних финансовых резервов для его развития.

Процесс управления финансовой безопасностью предприятия должен базироваться на определенном механизме, который представляет собой совокупность основных элементов влияния на процесс разработки и реализации управленческих решений по обеспечению защиты его финансовых интересов.

Методы оценки финансовой безопасности предприятия зависят от конкретного содержания, которое вкладывается в само понятие финансовая безопасность предприятия [5]. Для

обеспечения этого условия предприятие должно поддерживать финансовую стабильность, равновесие, обеспечивать достаточную финансовую независимость и гибкость в принятии финансовых решений.

Построение системы показателей для оценки уровня финансовой безопасности предприятия - сложный процесс, кроме обобщенных требований должен соответствовать особенностям деятельности хозяйствующего субъекта: его стратегической цели, стадии жизненного цикла, специфике угроз финансовой безопасности со стороны каждого отдельного предприятия.

Чтобы предприятие смогло выполнить свои задачи, для него должна быть разработана эффективная система организации финансовой безопасности, которая должна быть последовательной и включать меры, которые представлены на рис. 1.

Управление финансовой безопасностью предприятия представляет собой систему принципов и методов разработки и реализации управленческих решений, связанных с обеспечением защиты его приоритетных финансовых интересов от внешних и внутренних угроз [6]. Процесс управления финансовой безопасностью предприятия должен базироваться на определенном механизме, который представляет собой совокупность основных элементов влияния на процесс разработки и реализации управленческих решений по обеспечению защиты его финансовых интересов.

Увеличение количества факторов риска в предпринимательской деятельности и потребность в нивелировании влияния различных внешних и внутренних угроз на функционирование предприятия обуславливают необходимость управления финансовой безопасностью, одним из основных элементов которого является оценка уровня безопасности.

Современная наука позволяет выделить следующие составляющие финансовой безопасности предприятия, которые приведены на рис. 2.

Ключевой фактор успешного развития предприятия — грамотный и профессиональный менеджмент, а фактор риска — некомпетентность и недобросовестная работа рабочих. В таких условиях проблема финансовой устойчивости и безопасности предприятий становится чрезвычайно актуальной.

Систему обеспечения финансовой безопасности предприятия необходимо формировать с учетом основных целей деятельности организации, а каждое решение этой системы должно соответствовать финансовой стратегии и финан-

совой политике предприятия. Объектом обеспечения в данной системе выступают финансовые потоки, их круговорот, а также финансовое со-

стояние предприятия. Реализация функций управления в основном возложена на финансовые и экономические службы предприятия.



Рис. 1. Система организации финансовой безопасности предприятия

Функционирование системы обеспечения финансовой безопасности на предприятии должно быть направлено на решение следующих задач: диагностика финансового состояния субъекта предпринимательства с целью оценки вероятности наступления кризисных явлений, а также оценки уровня финансовой безопасности; исследование основных факторов, обуславливающих его кризисное состояние; создание и реализация мероприятий по предотвращению кризисов и предупреждения банкротства; оптимизация финансового управления и обеспечения эффективного использования финансовых ресурсов; контроль и оценка эффективности мероприятий по обеспечению соответствующего уровня финансовой безопасности.

Особого внимания заслуживает определение факторов и частных показателей финансовой безопасности, которые должны отражать состояние финансовой системы предприятия, служить базой для внесения при необходимости соответствующих корректив в его развитие. Их выбор обуславливается тем, что все показатели в комплексе должны определять финансовую безопасность предприятия. Факторы финансовой безопасности предприятия упорядочены на основе экспертного метода.

В результате проведенного анализа, автором предложены следующие показатели факторов финансовой безопасности предприятия:

- финансовой независимости (коэффициент финансовой независимости), показатель финансового левиреджа (риска), коэффициент финансовой устойчивости, коэффициент заемного капитала;
- платежеспособности (коэффициент абсолютной ликвидности, коэффициент текущей ликвидности (покрытия), коэффициент быстрой ликвидности, соотношение дебиторской и кредиторской задолженности);
- деловой активности (коэффициент оборачиваемости активов, коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, коэффициент оборачиваемости собственного капитала);
- эффективности управления (коэффициент рентабельности активов, коэффициент рентабельности собственного капитала, показатель развития предприятия).

Кроме вышеуказанного предлагаем структуру финансовой безопасности предприятия. - Синтезируя научные достижения отечествен-

ных и зарубежных ученых, нами осуществлено обобщение основных характеристик составляющих финансовой безопасности, которое позволяет комплексно оценить подходы к обоснованию их экономической природы (табл.

1). При этом следует заметить, что определенные характеристики, при различных условиях, могут иметь как положительное, так и отрицательное влияние на общий уровень финансовой безопасности предприятия.

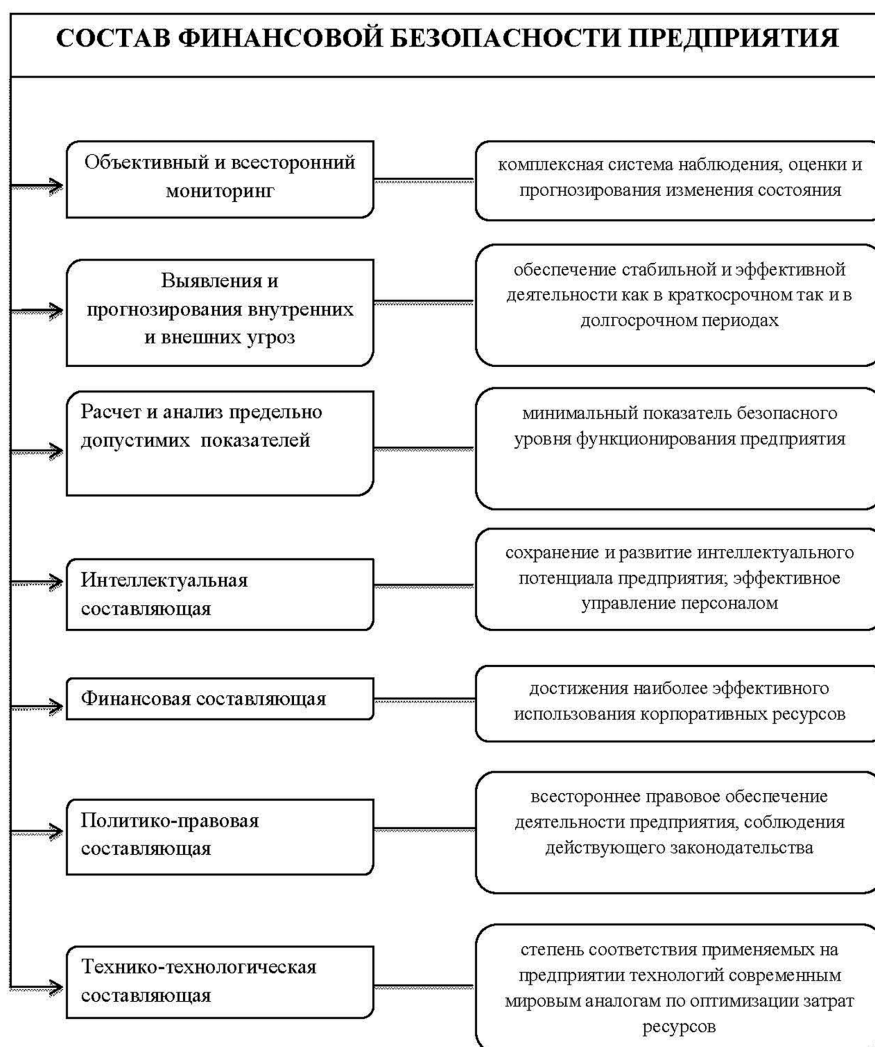


Рис. 2. Составляющие финансовой безопасности предприятия

Сущность финансовой безопасности предприятия заключается в способности самостоятельно разрабатывать и проводить финансовую стратегию, в условиях неопределенности и конкуренции. Финансовая безопасность представляет собой такое состояние предприятия, которое позволяет обеспечить финансовую устойчивость, платежеспособность и ликвидность предприятия в долгосрочном периоде; удовлетворяет потребности предприятия в финансовых ресурсах для устойчивого и расширенного производства пред-

приятия; обеспечивает достаточную финансовую независимость предприятия; способно противостоять существующим и возникающим опасностям и угрозам, которые могут повлечь финансовые убытки.

Для функционирования и развития системы управления финансовой безопасностью предприятия необходимо: рациональное распределение ресурсного обеспечения между всеми элементами системы в интересах решения задач обеспечения финансовой безопасности [7]; ко-

Таблица 1. Основные характеристики составляющих структуры финансовой безопасности предприятия

<i>Составляющие</i>	<i>Характеристика</i>
Денежно-кредитная безопасность	Состояние функционирования банковских учреждений; эффективность использования банковских ресурсов; стабильность денежной единицы и ее поддержка
Бюджетная безопасность	Масштабы бюджетного финансирования
Инвестиционная безопасность	Возможность предприятия аккумулировать, привлекать и эффективно использовать инвестиционные ресурсы для создания конкурентной экономики региона
Налоговая безопасность	Инструмент влияния на экономические и социальные процессы
Безопасность сферы страхования	Уровень обеспеченности страховых компаний финансовыми ресурсами; возможности возмещения убытков и потерь застрахованных субъектов

ординация действий соответствующих служб и мер защиты финансовой безопасности предприятия; максимальное снижение влияния «человеческого фактора» в процессе формирования, реализации и развития системы управления финансовой безопасностью [8]; автоматизация процессов управления финансовой безопасностью; переход к предупредительной стратегии обеспечения финансовой безопасности; адаптивность подхода к формированию требований обеспечения финансовой безопасности предприятия [9].

Управления системой финансовой безопасности любого предприятия можно рассматривать как совокупность отношений финансовой безопасности, реализованных с помощью организационной структуры и функций управления, нормативно-правового и организационно-экономического обеспечения процессов реагирования на угрозы и наличие модели принятия решения в зависимости от ситуации [10].

Таким образом, внедрение системы финансовой безопасностью предприятия, как нового и перспективного направления финансового менеджмента будет являться залогом эффективной и стабильной работы субъектов экономической деятельности.

### Список литературы

1. Кудрявцева С.О. Теоретические аспекты финансового планирования в системе обеспечения экономико-правовой безопасности предприятия // Научный журнал «Апробация». 2015. № 3, (30). С. 116—118.
2. Ахмадеев Р.Г., Косов М.Е. Эффективность налоговой политики в сфере инноваций // Финансовая жизнь. 2017. № 1. С. 74—78.

3. Килинкарлова С.Г., Кубизова С.О. // International innovation research // Сборник статей IX Международной научно-практической конференции: В 2 ч. 2017. С. 88—91.

4. Филимонова Е.А. О соотношении понятий финансовой устойчивости и финансовой безопасности // Новая наука: Стратегии и векторы развития. 2016. № 11. С. 262—264.

5. Герзелиева Ж.И. Инвестиционное проектирование и финансовая безопасность компаний на примере нефтеперерабатывающего комплекса // Российское предпринимательство. 2012. № 17 (215). С. 91—96.

6. Косов М.Е. Парадигма измерений в инновационных отраслях экономики // Вестник Московского университета МВД России. 2016. № 8. С. 177—184.

7. Аванесова Н.Э., Чуприн Е.С. Эффективность системы управления как ключ к финансовой безопасности предприятия // Журнал «Молодой ученый». 2015. № 2(17). С. 890—892.

8. Ахмадеев Р.Г., Косов М.Е. Интеграционные проекты при управлении социальными процессами в международном предпринимательстве // Мировая экономика: проблемы безопасности. 2017. № 3. С. 12—15.

9. Кери И.Т., Громова Е.И., Воронкова Е.К. Финансовая безопасность ТЭК: проблемы, факторы, индикаторы // Экономика и предпринимательство. 2016. № 12-2. С. 41—52.

10. Паушева Т.Е., Бурлачков В.К. Выявление теневых денежных потоков в финансовом менеджменте компаний // Экономика и предпринимательство. 2017. № 2-1. С. 952—956.

11. Фрумина С.В. Риски коммерческого банка, влияющие на экономическую безопасность: современная практика минимизации // Проблемы анализа риска. 2010. Т. 7. № 2. С. 66—77.

## ICO AS AN INNOVATIVE WAY OF FINANCING AND AN ATTRACTIVE INVESTMENT

### ICO КАК ИННОВАЦИОННЫЙ СПОСОБ ПРИВЛЕЧЕНИЯ КАПИТАЛА И ВЫСОКОДОХОДНАЯ ИНВЕСТИЦИЯ

Ivan Dmitrievich TROSHIN,  
Student of the third year of the Master's program  
of the Faculty of Finance  
RGU them. G.V. Plekhanova  
E-mail: ivan.d.troshin@gmail.com

Иван Дмитриевич ТРОШИН,  
Студент 3-го курса магистратуры  
Финансового Факультета  
РЭУ им. Г.В. Плеханова  
E-mail: ivan.d.troshin@gmail.com

Academic supervisor: Alexey Egorov, Ph.D.

Научный руководитель: Алексей Владимирович Егоров, кандидат экономических наук, доцент

**Annotation.** The creation of any product requires considerable financial resources, start-up investments, and therefore the issue of sources of financing is becoming more acute. This is especially true for young companies that do not have access to large and expensive loans in traditional financial institutions. For this reason, the latest trend in this area is financing through the ICO. This process facilitates the simplification of the procedure for raising funds, helps to avoid difficulties and strict regulatory processes in obtaining financing through banks or from venture investors. This is a relatively affordable way to raise funds for businesses and potentially a high-yield investment for investors. Since this process is becoming more widespread, regulators begin to pay increasing attention to the ICO, which can fundamentally change the future fate of the crypto currency market.

**Keywords:** ICO, crypto-currencies, investments, financial regulation, attraction of capital, fintech.

**Аннотация.** Создание любого продукта требует значительных финансовых ресурсов, стартовых инвестиций, и поэтому все более остро стоит вопрос об источниках финансирования. Особенно это актуально для молодых компаний, не имеющих доступа к крупным кредитам в традиционных финансовых институтах. По этой причине, последним трендом в этой сфере является финансирование через ICO. Этот процесс способствует упрощению процедуры привлечения средств, позволяет избежать трудностей и строгих регулятивных процессов при получении финансирования через банки или от венчурных инвесторов. Это относительно доступный способ привлечения средств для предприятий и потенциально высокодоходная инвестиция для инвесторов. Так как это явление становится все более массовым, регуляторы начинают обращать все большее внимание на ICO, что может в корне изменить дальнейшую судьбу криптовалют.

**Ключевые слова:** ICO, криптовалюта, инвестиции, финансовое регулирование, привлечение капитала, финтех

**К**риптовалюта — это цифровая валюта, которая создается и управляется с использованием передовых методов шифрования, известных как криптография. Криптовалюты перешли из академической концепции к (виртуальной) реальности с созданием Биткойна в 2009 году. В то время как внимание общественности к цифровым валютам с тех пор неуклонно росло, первым внимание крупных инвесторов привлек Биткойн в апреле 2013 года, когда достиг отметки в 266 долл.

США за биткойн (вырос в 10 раз за два месяца). Капитализация Биткойна на своем пике составляла около 2-х миллиардов долларов, но вскоре после этого 50% -й спад вызвал бурную дискуссию о будущем криптовалют в целом и Биткойна в частности [1].

Из-за предполагаемой анонимности Биткойн и другие цифровые валюты часто сравниваются с наличными. Цифровые валюты могут конкурировать с другими способами онлайн-платежей, такими как кредитные, дебетовые карты и PayPal.



Возможно, что Биткойн и другие цифровые валюты могут оказать значительное долгосрочное влияние как на валютные, так и на платежные системы, но они в настоящее время находятся в зачаточном состоянии. Есть много неотвеченных вопросов об их жизнеспособности, а также о потенциале цифровых валют в качестве разрушительной технологии [2].

Текущие события в экосистеме биткойна, а также конкуренция с другими цифровыми валютами, могут оказать существенное влияние на будущий успех блокчейн-технологии. Пока не идет речи о полном вытеснении обычных валют и платежных средств, однако очевиден глобальный тренд по формированию нового финансового рынка, который уже невозможно оставить без внимания.

Криптовалюты прошли достаточно длительный и тернистый путь от децентрализованных фондов (DAO, от англ. Decentralized Autonomous Organization) к активам, поддерживаемым реальным производством. К примеру, российский стартап ZrCoin выпустил токены, подкрепленные диоксидом циркония [3]. Создание собственной криптовалюты или же реального продукта, как в примере выше, требует значительных финансовых ресурсов, стартовых инвестиций, и поэтому все более остро стоит вопрос об источниках финансирования подобной деятельности. Особенно это актуально для молодых компаний, не имеющих доступа к крупным кредитам в традиционных финансовых институтах. По этой причине, последним трендом в этой сфере является финансирование через ICO.

ICO (первоначальное предложение монет, англ. Initial Coin Offering) — это нерегулируемая процедура, с помощью которой предприятия запускают сбор средств для запуска разработки собственной криптовалюты или прочих программных проектов на основе блокчейн [4]. Этот процесс способствует упрощению процедуры привлечения средств, позволяет избежать трудностей и строгих регулятивных процессов при получении финансирования через банки или от венчурных инвесторов. Другими словами, стартапы выпускают токены на новую криптовалюту, которую инвесторы покупают за существующие цифровые валюты, как правило, Bitcoin, Ethereum, или за другие законные платежные средства [5]. Таким образом, предприятие может получить финансирование для разработки проекта. Вкладывающиеся инвесторы ожидают, что эти токены увеличатся в цене и обеспечат высокую рентабельность инвестиций.

Как правило, при первоначальном выпуске монет, в процессе запуска появляется документ, представляющий концепцию сервиса, продукта или решения, характеристики, добавленную стоимость, существующие проблемы, которые будут решены по завершении проекта, требуемая сумма денег, объем виртуальной валюты, который инвесторы сохраняют, принимаемые цифровые или реальные валюты и продолжительность ICO [6]. Если компания не собирает установленное минимальное финансирование, ICO признается неудачным, и деньги возвращаются обратно инвесторам.

В отличие от IPO, где акции представляют собой долю инвестора в компании, токены обычно представляют собой новые цифровые валютные единицы. Они могут быть проданы в других валютах, использованы для покупки определенных продуктов, разработанных компанией или лицензий для запуска разработанного программного обеспечения. В некоторых случаях некоторые ICO выдают свои жетоны в существующих цифровых валютах, где токены представляют права голоса в инвестиционном проекте. Во время ICO инвесторы покупают жетоны по заранее установленной цене. Она может варьироваться в зависимости от этапа, на котором находится ICO. Иногда цена постепенно возрастает по мере достижения различных инвестиционных порогов, тем самым поощряя ранних инвесторов.

В 2013 году компания Mastercoin осуществила первое в истории ICO и привлекла более 5 миллионов долларов в биткойнах. С тех пор было запущено много кампаний. Некоторые из них были успешными, как, например, у Ethereum и Wave, которые собрали 18 миллионов долларов и 16 миллионов долларов соответственно. Что касается Ethereum, то это, без сомнения, было самым успешным ICO в истории. Разработка проекта финансировалась через ICO в июле и августе 2014 года [7]. На ICO удалось собрать 18 миллионов долларов в биткойнах, что составило 0,40 доллара США за «эфир». Проект был запущен в 2015 году, и в настоящее время «эфир» имеет стоимость более 25 долларов США и общую капитализацию более 20 миллиардов долларов [8].

Риск такого рода инвестиций значителен. Нет никакой гарантии, что инвестор вернет свои деньги, а тем более получит прибыль. Учитывая, что в ICO ценность токенов поддерживается только доверием и верой в то, что проект будет успешным, неспособность завершить про-

ект может означать потерю вложенных денег. Более того, в большинстве стран отсутствие регулирования является дополнительным риском, так как возможно распространение мошенничества [9]. Владельцы проектов могут исчезнуть с деньгами, и вложенные средства могут быть безвозвратно утрачены. Поэтому серьезные стартапы, которые запускают свои кампании, сами разрабатывают кодекс практик, достаточно прозрачны и обеспечивают уверенность у привлеченных инвесторов.

Ввиду высокой рискованности и сложности оценки разумности вложений в ICO, 25 июля 2017 года SEC опубликовала руководство, указывающее, что законы о ценных бумагах США возможно начнут применяться к продажам корпоративных токенов, тем самым признавая криптовалюты новым классом активов [10]. Смарт-контракты, работающие на Blockchain, позволяют создавать объекты с различной степенью ликвидности и автоматизировать операции фонда, что позволяет использовать безопасные крипторесурсы. Несмотря на большие надежды, источники неопределенности и риска в таких беззаботных условиях еще недостаточно изучены; например, «DAO» (децентрализованная автономная организация), которая была первым в мире децентрализованным инвестиционным фондом, была скомпрометирована и потеряла около трети своих активов из-за атаки, направленной на уязвимость кода, со стороны одного из акционеров. Двойной характер денег, разделяемый Blockchain, требует нового подхода: DAO является зарегистрированным предприятием по умолчанию, а её проекты также можно расценивать как финансовые инструменты. Поэтому современным финансистам необходимо расширить понимание децентрализованных организаций и установить, воспринимаются ли децентрализованные организации как действительно «организации, не требующие доверия» или же инвесторы скорее вынуждены слепо верить в сам концепт.

С другой стороны, главная привлекательность подобных инвестиций заключается в том, что стоимость токенов, как только проект будет разработан, подкрепляется реальным и полезным продуктом. Это обычно является гарантией существенного увеличения цены на токены и, следовательно, значительной ставки ROI.

Нельзя установить однозначно для всех случаев, являются ли крипто-токены валютами, ценными бумагами или чем-то совершенно новым, и этот факт влияет на то, как их следует рассматривать с экономической точки зрения.

В денежной и финансовой экономике существует хорошо наработанная, развитая теоретическая база, однако непонятно, как она может быть применена к криптовалютам и ICO, этот вопрос только начинает изучаться. На данный момент не так много экономических предпосылок и путей того, как потенциальные инвесторы должны оценивать ценность предлагаемых на ICO токенов, как стартапы должны структурировать ICO, и каковы могут быть последствия назначения различных ролей токенам.

Подводя итог, инвесторы должны тщательно соблюдать осмотрительность, полагаться на свое благоразумие, а владельцам бизнеса действительно необходимо убедиться, что им не придется столкнуться с регуляторами оборота ценных бумаг и удастся убедить потенциальных вкладчиков в своей благонамеренности. Происходящий переход к новому технологическому укладу требует инвестиций в освоение составляющих его технологий и модернизацию производства, реорганизацию централизованной экономики. На фоне негативных настроений многие инвесторы переключаются на криптоинвестиции как альтернативное направление личных вложений. В первую очередь, речь идет о проектах с быстрой окупаемостью, умеренным риском, наличием профессионального опыта и обеспечения.

Несмотря на все негативные примеры, есть некоторые компании и фонды, которые извлекли много пользы из ICO. Например, Ethereum, Waves в США и ZrCoin в России, а также многие другие компании успешно использовали начальное предложение монет для создания совершенно новых бизнес-моделей, двигая мир цифровых финансов вперед.

### Список литературы

1. *Ali, R., Barrdear, J., Clews, R., Southgate, J.* "The economics of digital currencies" <http://doi.org/10.1145/903893.903946> // Bank of England Quarterly Bulletin, (1), 1–11. 2014
2. *Conley, John P.* "Blockchain and the Economics of Crypto-tokens and Initial Coin Offerings" // Vanderbilt University Department of Economics Working Papers, VUECON-17-00008, 2017
3. *Dwyer, G.*, 2014, "The Economics of Private Digital Currency", 2017
4. *European Central Bank*, "Virtual Currency Schemes" <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/virtualcurrencyschemes201210en.pdf>, 2012
5. *Akhmadeev R.G., Kosov M.E.* De-offshore process of the Russian economy as a way to control

capital «escape» // Международный журнал гражданского и торгового права. 2016. № 1. С. 112—116.

6. Gandal, Neil; Haiaburda, Hanna “Competition in the cryptocurrencymarket” // Bank of Canada Working Paper, No. 2014-33, 2014

7. MakerDAO. MakerDAO Whitepaper. <https://makerdao.github.io/docs/>, 2016

8. Venegas, P. “Initial Coin Offering (ICOs) Risk, Value and Cost in Blockchain Trustless crypto-markets”, 2017

9. *Kosov M.E., Akhmadeev R.G.* State control in cooperation of Russian business with offshore jurisdictions // Мировая экономика: проблемы безопасности. 2016. № 1. С. 23-25.

10. *Glaser, F., K. Zimmermann, M. Haferkorn, M. Weber and M. Siering*, “Bitcoin: Asset or Currency? Revealing Users’ Hidden Intentions” <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstractid=2425247>, 2014

ИЗДАТЕЛЬСТВО «ЮНИТИ-ДАНА» ПРЕДСТАВЛЯЕТ



**Торговые ограничения.** Экспортный и валютный контроль: учебник для студентов вузов, обучающихся по специальности «Таможенное дело», направлению подготовки «Экономика», профиль «Мировая экономика» / под ред. В.Б. Мантусова. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2018. — 463 с.

**И. Мантусов, Владимир Бадминович, ред.**

Дается системное изложение вопросов торговых ограничений, экспортного и валютного контроля в международной торговле товарами и услугами. Рассматриваются задачи и сущность, особенности и правовые основы организации и реализации торговых ограничений, валютного и экспортного контроля внешнеторговых потоков в разрезе международного и национального законодательства.

Для профессиональной подготовки студентов вузов по специальности «Таможенное дело», а также лиц, занимающихся внешнеэкономической деятельностью.

## LIMITED POTENTIAL OF GROWING OF GLOBAL GOLD MARKET

### ОГРАНИЧЕННЫЙ ПОТЕНЦИАЛ РОСТА МИРОВОГО РЫНКА ЗОЛОТА

**Alexey Ivanovich TOPSOHALOV,**  
2-nd year student of the Faculty of Finance  
(magistracy), of The Plekhanov Russian University  
of Economics  
E-mail: CYalexh@yandex.ru

**Алексей Иванович ТОПСОХАЛОВ,**  
студент 2-го курса Финансового Факультета  
(магистратура), РЭУ им. Г.В. Плеханова  
E-mail: CYalexh@yandex.ru

**Tatyana Evgenevna PAUSHEVA,**  
Candidate of Economic Sciences,  
Associate Professor of the Department  
of Finance and Prices of The Plekhanov Russian  
University of Economics  
E-mail: pausheva-t@rambler.ru

**Татьяна Евгеньевна ПАУШЕВА,**  
кандидат экономических наук, доцент кафедр  
ры финансов и цен РЭУ им. Г.В. Плеханова  
E-mail: pausheva-t@rambler.ru

**Annotation.** In the present article deals with the peculiarities of the factors examined in demand on the world market of gold, forming the expectations of investors. Outlined the main problems of functioning of the market (growing of attracted speculative capital, reducing the development of new mines, the primacy of the US Federal Reserve in setting a price on the gold market, the supply shortage). Presents scenarios for further developments in the global gold market.

**Key words:** gold market, the rate of the US Federal Reserve, of ETFs, central banks, speculative capital, investment process, foreign exchange reserves, the deficit.

**Аннотация.** В представленной статье рассмотрены особенности формирования спроса на мировом рынке золота, изучены факторы, формирующие ожидания инвесторов. Обозначены основные проблемы функционирования рынка (рост привлекаемого спекулятивного капитала, снижение разработки новых рудников, главенствующая роль ФРС США при ценообразовании на рынке золота, дефицит предложения). Представлен сценарий дальнейшего развития событий на мировом рынке золота.

**Ключевые слова:** рынок золота, ставка ФРС США, ETFs, центральные банки, спекулятивный капитал, инвестиционный процесс, золотовалютные резервы, дефицит.

**В** настоящий момент ключевым фактором образования цен на золото служит ставка ФРС США (точнее, ожидания рынка ее изменений). Всякий раз, когда близится заседание ФРС, и рынок ожидает, что ставка на очередном заседании будет повышена, цена золота начинает заметно снижаться. Анализ данных из Bloomberg (рис. 1) показал, что корреляция между ожиданиями изменения ставки ФРС и ценой золота составляет «-0,63» при объяснительной силе регрессионной модели  $R^2 = 0,41$  и вероятности  $P = 95\%$ , что говорит о значимом вкладе ожиданий изменения ставки ФРС в динамику цен на золото.

Динамика индекса доллара США с начала 2016 г. отражает скорее скованность ФРС в политике дальнейшего повышения ставок, чем укрепление мировой экономики (индекс формируется из шести ключевых мировых валют).

Данная неуверенность передается инвесторам, которые в ситуации неопределенности предпочитают уходить в защитные активы, в том числе золото.

ФРС в своей политике ориентируется не только на целевые макропоказатели США (ИПЦ на уровне 2%, безработица в районе 5%), но и на состояние экономик Еврозоны, Японии и Китая. ЕЦБ продолжает вести активную политику в области приобретения корпоративных ценных бумаг (евробондов), добавив в 2017 году в портфель корпоративных облигаций на  $\square 113$  млрд, накопленный, по мере того как регулятор поддерживал экономику еврозоны ежемесячными покупками активов, бондами компаний, базирующихся за пределами валютной зоны [1]. По прогнозам специалистов, близкий к целевому уровень инфляции будет достигнут в Еврозоне не раньше 2018 г.

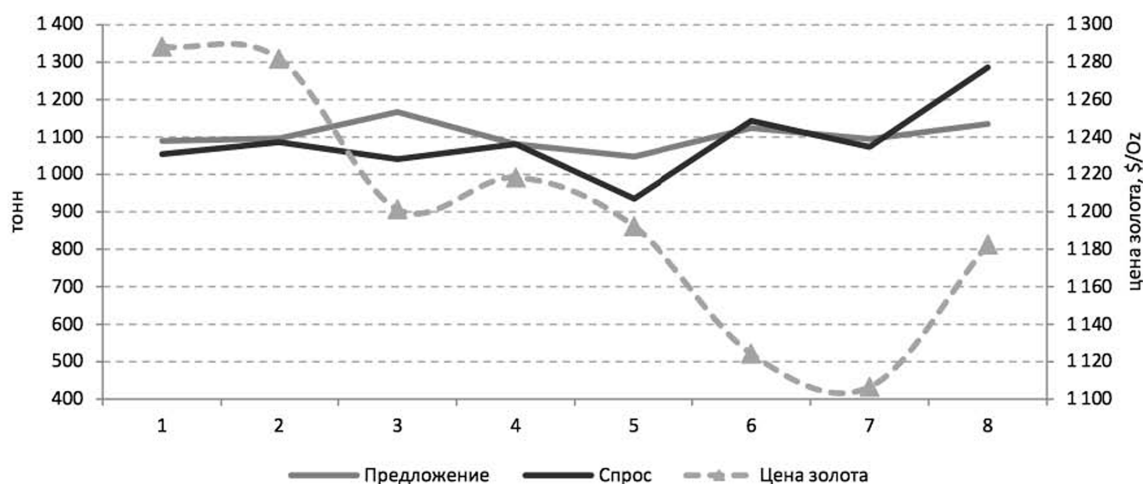


Рис. 1. Мировой спрос и предложение золота Q2'14—Q4'16.

В конце 2016 года власти Японии заявили, что продолжат политику количественного смягчения до тех пор, пока инфляция в стране не достигнет 2%. ЦБ Японии сохранил цель увеличения денежной базы на 80 трлн. йен (\$672 млрд.) в год. По оценке специалистов, целевой уровень инфляции будет достигнут в Японии, как и в Еврозоне, не ранее 2018г. [2]. Прогнозы по китайской экономике также не добавляют позитива к общей картине. Реальный рост ВВП Китая снизился по итогам 2016 года на 0,2% — до 6,7%, а в 2017 г. продолжит снижение до отметки 6,5% (худший показатель за последние 26 лет) [3].

Таким образом, ФРС США будет медленно и осторожно поднимать ставку, с одной стороны, опасаясь чрезмерного укрепления доллара, а с другой — провоцирования обвала крупнейших мировых экономик. На заседании 14 июня 2017 ФРС принято решение повысить целевой диапазон процентной ставки по федеральным кредитным средствам (federal funds rate) на 25 базисных пунктов — до -1,25% годовых [4].

В 2016 г. мировой рынок столкнулся с дефицитом предложения в 151,5 тонны золота, чего не наблюдалось, по меньшей мере, в течение последних двух лет. Всплеск спроса совпал с достижением цены золота минимальных значений в самом конце IV кв. 2015 г. (около 1050 \$/Oz) [5]. Единственным сектором, продемонстрировавшим рост спроса в два с лишним раза, оказался сектор инвестиций. Все остальные сектора потребления золота продемонстрировали снижение по прошествии года [6].

В секторе инвестиций практически вся доля прироста потребления золота пришлась на ETFs (Exchangetraded funds) (рис. 2) — фонды, паи которых, как акции, свободно торгуются на бирже, и обеспечены физическим золотом (по крайней мере, в теории). Годовой прирост запасов золота ETF по состоянию на 1 кв. 2017 г. составил рекордные с начала 2009г. 338,1 тонн. За тот же период спрос на инвестиционные монеты и слитки, которые также учитываются в инвестиционном секторе, вырос всего на 1,7 тонны.

Наибольший прирост запасов золота пришелся на азиатские ETFs, хотя по абсолютной величине запасов первое место занимают ETFs стран Северной Америки и Европы.

Причины взрывного роста запасов золота ETFs:

- продолжение политики количественного смягчения в Еврозоне и Японии, переход ставок в отрицательную плоскость;
- девальвация юаня и вопросы относительно дальнейших перспектив роста китайской экономики;
- ожидание рынком замедления темпов повышения ставки ФРС.

Спрос в странах-крупнейших потребителях золота - Индии и Китае — в течение года продемонстрировал падение. С I кв. 2015 г. по I кв. 2017 г. спрос на ювелирные изделия снизился в Индии на 41% до 88 тонн, а в Китае — на 17% до 192 тонн. Спрос на инвестиционные монеты и золотые слитки за тот же период снизился в Индии на 31% до 28 тонн, а в Китае — наоборот, вырос на 4% до 64 тонн [7].

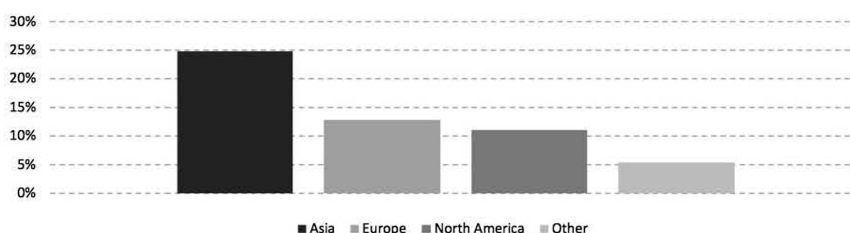


Рис. 2. Прирост запасов золота ETF's, Q3'15/Q1'17<sup>1</sup>

Ювелирная отрасль Индии сильно пострадала из-за введения налога с продаж, продавцы среагировали мгновенно — массово закрыли салоны.

Центральные банки КНР и России оказались на первом и втором местах, соответственно, по объемам закупаемого золота, несмотря на небольшое снижение спроса центральных банков на золото с мая 2015 г. по май 2016 г. по миру в целом. Китай за год увеличил свои золотые резервы на 70% — до 1797 тонн; Россия нарастила золотой резерв почти на 21% — до 1460 тонн.

Производители золота все больше ориентируются на cash flow отдельных проектов, поэтому разработка новых рудников в обозримом будущем будет снижаться. Стремительный рост цен поддержал производство на старых и новых проектах — в I кв. 2016 г. первичное производство выросло на 56 тонн по сравнению с I кв. 2015 г. [8]. Как год назад, золотодобытчики продолжают урезать издержки и максимизировать выпуск на уже имеющихся производственных мощностях. Средний уровень безубыточности производства золота в мире на IV кв. 2015 г. составил 882 \$/Oz., что при текущих ценах в районе 1220 \$/Oz позволяет многим золотодобытчикам оставаться на плаву и извлекать прибыль.

Китай в апреле 2016 г. провел золотой фиксинг юаня, установив цену золота на уровне

257,97 юаней за 1 грамм золота (или 1238,85 \$/Oz). Китай постепенно наращивает золотой потенциал национальной валюты: его официальные золотые резервы входят в топ 10 мировых и ежегодно растут впечатляющими темпами. Также Китай занимает первое место по добыче золота в мире — 460 тонн по итогам 2015 г. Однако золотой резерв Китая составляет всего 2,2% от суммарной величины его суверенных резервов [9].

Производители золота все больше ориентируются на cash flow отдельных проектов, поэтому разработка новых рудников в обозримом будущем будет снижаться. Стремительный рост цен поддержал производство на старых и новых проектах — в I кв. 2016 г. первичное производство выросло на 56 тонн по сравнению с I кв. 2015 г. Как и год назад, золотодобытчики продолжают урезать издержки и максимизировать выпуск на уже имеющихся производственных мощностях. Средний уровень безубыточности производства золота в мире на I кв. 2017 г. составил 882 \$/Oz., что при текущих ценах в районе 1290 \$/Oz позволяет многим золотодобытчикам оставаться на плаву и извлекать прибыль.

Ввиду сложившихся трендов на мировом рынке золота, средние цены на золото в 2017—2018 гг. будут следующие (табл. 1).

Таблица 1. Прогнозные значения цен на мировом рынке золота на 2017—2018 годы по данным крупнейших финансовых институтов<sup>2</sup>

Сценарии	2017, \$/Oz	2018, \$/Oz
Bloomberg — консенсус	1200	1200
Citigroup	1135	1200
VTB Capital	1150	1200
JP Morgan	1338	1400
Scotiabank	1250	—
Standard Chartered	1285	—
ABN AMRO	1401	—
Commerzbank	1325	—
Goldman Sachs	—	—
Средняя цена на золото по представленным прогнозам	1260,5	1250

В результате проведенного автором корреляционно-регрессионного анализа, где в качестве объясняющих переменных, описывающих изменение переменной  $Y$  (цена на золото,  $\$/Oz$ ) были выбраны: мировой спрос на золото, спрос на золото со стороны ЦБ стран [10], доля в миро-

вом спросе со стороны ювелиров, потребительский спрос на золото в Китае (наиболее активном регионе последних лет), были получены следующие прогнозные значения цена на золото на 2017—2018 годы (табл. 2).

Таблица 2. Прогнозные значения на мировом рынке золота на 2017—2018 годы

	2017, $\$/Oz$	2018, $\$/Oz$
$Y$ (цена на мировом рынке золота)	1183,75	1303,04

Программы количественного смягчения в развитых экономиках продолжатся до 2018 г. включительно, темпы роста китайской экономики прекратят падение лишь в 2018 г. Значительная неопределенность на рынках будет привлекать к золоту, в основном, спекулятивный капитал, давление которого на цену золота будет уравновешиваться повышением ставок ФРС. Производители золота останутся получателями цены, так как ежегодные объемы производства (3221 тонна первичного золота по итогам 2016 г.) остаются весьма небольшими по сравнению с мировыми запасами золота (более 32 000 тонн физического золота только в суверенных резервах по состоянию на апрель 2017 г.).

<sup>1</sup> World Gold Council

<sup>2</sup> www.gold.org — World Gold Council, www.responsiblegold.org — Gold Institute.

### Список литературы

1. *Басов А.И.* Роль золота и других драгоценных металлов в составе золотовалютных резервов // *Финансы и кредит.* 2015. № 3. С. 19—24.

2. *Бернстайн П.* Власть золота. История наваждения / Пер. с англ. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2014.

3. *Воронкова Е.К., Громова Е.И., Паушева Т.Е.* Золото как фактор стабилизации и развития экономики России // *Экономика и управление: анализ тенденций и перспектив развития,* 2016, № 27. С. 149—156.

4. *Заикина О.* Алмазные копы // *Прямые инвестиции.* 2016. № 3. . 88—92.

5. *Кочетков А.* «Золотая лихорадка» гигантов // *Металлы Евразии.* 2016. № 1. С. 42—45.

6. *Паушева Т.Е.* Формирование и развитие мирового и отечественного рынка золота. М.: изд-во Рос. Экон.акад., 1997-160 с.

7. *Capie F., Wood G.* Monetary problems, monetary solutions & the role of gold // *World Gold Council, Research Study №. 25, 2013.* — 45 p.

8. *Kosov M.E., Akhmadeev R.G., Bykanova O.A., Osipov V.S., Ekimova K.V., Frumina S.V.* Economic practicability substantiation of financial instrument choice // *Journal of Applied Economic Sciences.* 2016. Т. 11. № 8. С. 1613—1623.

9. Gold and the International Monetary System in a New Era. Proceedings of the Conference held in Paris 19th November 1999 // *World Gold Council, 2014.* — 111 p.

10. *Mundell R.* The future of the euro, the dollar and gold // *Conference on Gold: The Euro, the Dollar and Gold, Berlin November 2014.* World Gold Council, 2014. P. 53—61.

## THE MARKET OF CRYPTOCURRENCIES: MAIN TRENDS AND MAIN CURRENCIES

### КРИПТОВАЛЮТНЫЙ РЫНОК: ГЛАВНЫЕ ТРЕНДЫ И ГЛАВНЫЕ ВАЛЮТЫ

**Mikael KHORANYAN,**  
Student of Finance and Economics Faculty  
Financial University under the Government  
of the Russian Federation, Russia, Moscow  
E-mail: Mikael.khoranyan@yandex.ru

**Микаел ХОРАНЯН,**  
Студент Финансового университета  
при Правительстве  
Российской Федерации  
E-mail: Mikael.khoranyan@yandex.ru

The article was written under the supervision British Doctor of Philosophy degree (PhD) standard, Associate Professor of The Department of Public Finance, Financial University under the Government of the Russian Federation **Kosov Mikhail Evgenievich** (E-mail: kosovme@mail.ru)

Статья была выполнена под научным руководством к.э.н, доцентом Департаментом общественных Финансов, Финансового университета при Правительстве Российской Федерации **Косова Михаила Евгеньевича**

**Subject.** The article provides general view about one of the fastest developing market at this moment — about market of crypto-currency, which market capitalization estimated at 145 billion dollars. The author considers the history of emergence of different crypto-currencies. The author analyzes developing of three largest crypto-currencies in terms of market capitalization — Bitcoin (market capitalization approximately 70.55 billion dollars), Ethereum (approximately 28.9 billion dollars) and Ripple (approximately 7.65 billion dollars). The author attend to pay attention on political aspect on development of market of crypto-currency. The author try predicts the future of these currencies and gives general view on crypto-currency market by global banks.

**Purposes.** The purpose of the article is analysis of trends of cryptocurrency market, estimation of potential perspectives of the market in business world and for consumption in obvious life.

**Methodology.** Use of economic reviews of the international companies, the analysis of macroeconomic data and structural indexes, deal with researches about cryptocurrency market

**Results.** My research show a trend on strengthening of interesting about cryptocurrencies. In the past 5 month cryptocurrencies have become one of the most popular financial assets in the world. The volume of market capitalization from start of 2017 have become in 9 time. It says about the very perspective future of cryptocurrencies

**Conclusion.** Nowadays cryptocurrency is one of the most perspective financial assets. Cryptocurrencies can play a very important role in the future of world economy. But oppression by a governments can crash all progress about development of cryptocurrencies.

**Keywords.** Bitcoin, cryptocurrency, Ethereum, Ripple, development, blockchain, NEM, NEO, WAVES, MONERO, correlation, ICO

**Предмет.** В статье представлен обзор криптовалютного рынка, рыночная капитализация которого оценивается в 145 миллиардов долларов. Автор рассматривает историю возникновения разных криптовалют. Автор исследует две крупнейшие криптовалюты с точки зрения рыночной капитализации - Bitcoin (рыночная капитализация около 70,55 млрд. Долларов) и Ethereum (около 28,9 млрд. Долларов). Автор уделяет серьезное внимание политическому аспекту развития криптовалютного рынка. Автор пытается предсказать будущее этих валют.

**Цели.** Цель статьи — анализ тенденций на криптовалютном рынке, оценка потенциальных перспектив рынка в мире.

**Методология.** Использование экономических обзоров международных компаний, анализ макроэкономических данных и структурных показателей, работа с исследованиями о криптовалютном рынке

**Результаты.** Мое исследование показывает тенденцию к усилению интереса к криптовалютному рынку. За последние 5 месяцев криптовалюты стали одним из самых популярных финансовых активов в мире. Объем рыночной капитализации с начала года вырос на 900%. Это говорит о значительной перспективности данного рынка.

**Вывод.** В настоящее время криптовалюта является одним из самых перспективных финансовых активов. Криптовалюты могут сыграть очень важную роль в будущем мировой экономики. Но притеснение со стороны правительств может привести к краху всего прогресса в развитии крипторынка, и не только валютного.

**Ключевые слова.** Bitcoin, криптовалюта, Ethereum, Ripple, development, блокчейн, Эфир, NEM, NEO, WAVES, MONERO, корреляция, ICO



## Introduction

The first cryptocurrency was created in 2009. It was Bitcoin. The author of the protocol of functioning of Bitcoin was Satoshi Nakamoto. No one know who is he, some people even suggest that Satoshi Nakamoto is a pseudonym of group of people, who developed a Bitcoin.

New currency had two very important difference from obvious world currencies like dollar or ruble. The first difference is that Bitcoin do not tied to physical assets like gold or oil. The second difference is that decentralized release of new coins. There are no a Central Bank, which issues emission of new coins.

The new currency was based on mathematical formulas, the price of one coin was regulated by demand and supply only.

With the passage of time, new cryptocurrencies began to appear. Namecoin, Ripple, Litecoin (2011), Peercoin (2012), NXT (2013), Ethereum (2015) and others. Specialist think that at nowadays there are more than 1100 cryptocurrencies in circulation. All new cryptocurrencies had common features with bitcoin. They all functioned according general rules: anonymity of users, no regulative center, regulating by demand and supple only.

Further development of cryptocurrency market led to the fact that the cryptocurrencies received a serous distribution among users, but not all of them were law-abiding. Because of this, governance of countries became to try to regulate circulation of cryptocurrencies.

And now cryptocurrency market has very strong growth. For example, from start of the year, Bitcoin have grew more than 700%. For other example, a lot of people began to «mine» cryptocurrencies from their home. It is mean that cryptocurrency market attracts attention attracts attention from investors, business, ordinary consumers and even criminals.

How we can see, the cryptocurrencies' developing is a very interest topic for the economic world. Further development of them is interesting for the new economy system. Some specialists think that cryptocurrencies may replace obvious currencies.

So, I would like to begin from common analyses of cryptocurrency market.

## Body

### Common analyses of cryptocurrency market.

Nowadays people created a lot of cryptocurrencies, more than 1100. But not of all from these has good spreading and not of all has large capitalization. I compiled a table, where I listed top-10 largest cryptocurrencies in term of market capitalization, their market capitalizations and date of introduction (Table 1, as of 09/28/2017).

Table 1. Top-10 of cryptocurrencies with largest market capitalization<sup>1</sup>

<i>Cryptocurrency</i>	<i>Date of introduction</i>	<i>Market capitalization (in billion dollars)</i>	<i>Circulation Supply</i>	<i>Price of 1 coin (in dollars)</i>
1. Bitcoin (BTC)	January. 2009	68.414	16.591.625	4252.04
2. Ethereum (ETH)	July. 2015	28.100	94.856.149	305.22
3. Ripple (XRP)*	November. 2011	7.647	38.343.841.883	0.199664
4. Bitcoin cash (BCH)	August. 2017	7.459	16.623.700	454.15
5. Litecoin (LTC)	October. 2011	2.850	53.132.732	56.12
6. Dash (DASH)	January. 2014	2.554	7.584.276	341.18
7. NEM (XEM)*	January. 2015	2.117	8.999.999.999	0.243790
8. Monero (XMR)	April. 2014	1.493	15.144.402	100.21
9. IOTA (MIOTA)*	June. 2017	1.455	2.779.530.283	0.544908
10. NEO (NEO)*	September. 2016	1.403	50.000.000	30.23

\* — non mineable currencies

The common capitalization of cryptocurrency market is \$ \$142,547,969,609<sup>2</sup>. The dynamic of market capitalization of cryptocurrency market is shown on picture 1.



Picture 1. The dynamic of total market capitalization of cryptocurrency market<sup>3</sup>

Market capitalization from May 2017 to September 2017 have grew from 36 billion to 144 billion. And the peak of capitalization was 175 billion. Market cap increased in 5 times.

How we see, very rapid growth have begun in May 2017. Experts associate it with legalization of cryptocurrency in Japan.<sup>4</sup> A huge amount of investors began to use coins. It led to increasing of amount of users and rapid increase in demand for cryptocurrency. As evidence, we can see the volume of trade. Growth of it have started in April 2017, capitalization have grown with increasing of trade volume of cryptocurrencies. The main rule of cryptocurrency — regulation by demand and supply only — works here.

One more consequence of legalization of cryptocurrency in Japan is coming of China's investors in Japanese exchanges. It happened because cryptocurrency is forbidden in China and government fight with circulation of cryptocurrency.

China's governance think that cryptocurrencies using for laundering of money and withdrawal of them abroad. These processes are not satisfied with the government of China. China's governance try to control and regulate this market, because very large amount of money go to abroad in form of cryptocurrency.

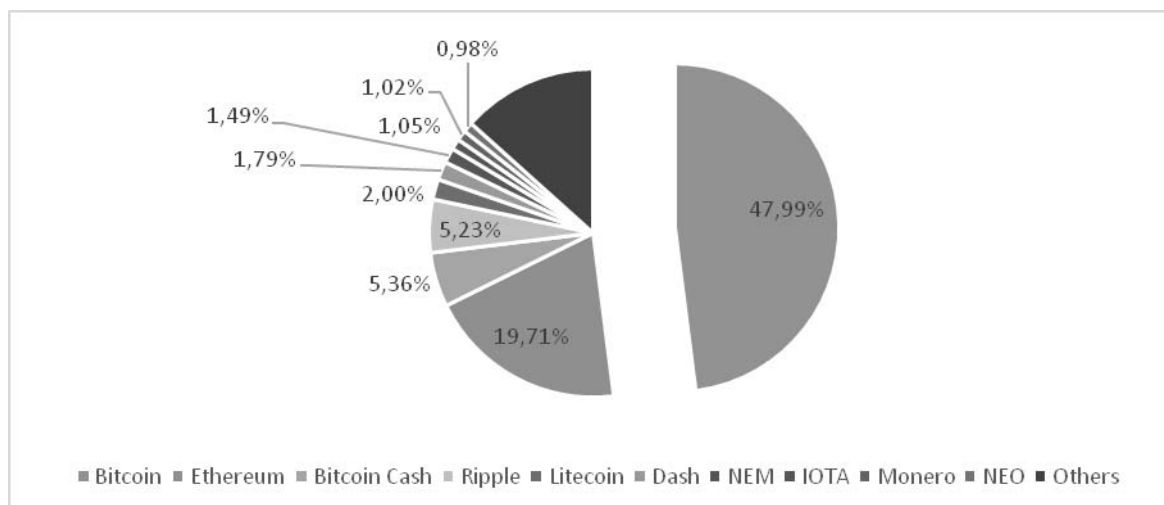
The fall in capitalization in July-August is associated with news that that Bitmain (com-

pany, which realize protocol of Bitcoin) want to use new protocol, which allow to use more perfect services and accelerate speed of transactions. But this protocol have no relations with previous financial operations. This news created an aura of uncertainty. Players did not know what can happened after beginning of using of new protocol. Investors began to exchange cryptocurrencies to classical assets like gold. If we take into account that other cryptocurrencies follow bitcoin (as example, the index of correlation between Bitcoin and Ethereum is 0.9392. It is mean very strong linear dependence between these currencies)<sup>5</sup>, total market capitalization of cryptocurrency fall from 70 billion dollars to 35 billion.

But investors have backed very quickly and cryptocurrencies start rise again and have reached the peak value — 170 billion dollars.

The last falling was associated with news from China about forbidden of cryptocurrency exchanges on territory of China. September 15 China banned registering new users on cryptocurrency exchanges. These exchanges were should terminate its activities until September 30.<sup>6</sup>

Now I want to consider attention on structure of cryptocurrency market. I developed a scheme, which show the percentage of different cryptocurrencies in total market capitalization of this market (scheme 1).



Scheme 1. The structure of Cryptocurrency market

So, on the scheme we see that Bitcoin and Ethereum occupy 67.71% of the market. Top-10 cryptocurrencies occupy 86.63% of all market. Note that there more than 1100 cryptocurrencies. Experts think that 10-15 largest cryptocurrencies will displace other currencies in 5-10 years. Ethereum Classic's (top-11) Charles Hoskinson predicts that as much as 90 percent of altcoin will probably die out in the near future.<sup>7</sup>

Cryptocurrency is very perspective topic for companies because they have opportunity to get investments in new form. And companies began use cryptocurrencies for crowdfunding. This process was named ICO — initial coin offering. ICO is one of the new financial mechanism which appear with cryptocurrencies. I would like to consider it in details.

### ICO — new method to attraction of investments

ICO is the abbreviation of Initial Coin Offering. It means that someone offers investors some units of a new cryptocurrency or crypto-token in exchange against cryptocurrencies like Bitcoin or Ethereum. Since 2013 ICOs are often used to fund the development of new cryptocurrencies. The pre-created token can be easily sold and traded on all cryptocurrency exchanges if there is demand for them. ICO has become a tool that could revolutionize not just currency but the whole financial system.

The first cryptocurrency distributed by an ICO was Ripple. In early 2013 Ripple Labs started to develop the Ripple called payment system and created around 100 billion XRP token. The company sold these token to fund the development of the Ripple platform.

Later in 2013, Mastercoin promised to create a layer on top of Bitcoin to execute smart contracts and tokenize Bitcoin transactions. The developer sold some million Mastercoin token against Bitcoin and received around \$1mio.

Several other cryptocurrencies have been funded with ICO, for example, Lisk, which sold its coins for around \$5mio in early 2016. Most prominent however is Ethereum. In mid-2014 the Ethereum Foundation sold ETH against 0.0005 Bitcoin each. With this, they receive nearly \$20mio, which has become one of the largest crowdfunding ever and serves as the capital base for the development of Ethereum.

So, ICO is very popular mechanism of attraction of investments now. Startup-companies got more than 1 billion dollars of investment through crowdfunding with the help of ICO in 2016 and 1.5 billion in 2017 already.<sup>8</sup> This is amazing result, I think.

It makes sense to complete a table with information about the largest ICO in term of volume of investments (table 2) and in term of rate of return (table 3).

Table 2. The largest ICOs in term of volume of investments

<i>Project</i>	<i>Volume of investments</i>	<i>Rate of return at the moment of finishing of ICO</i>
Brave <sup>9</sup>	35mio (in 24 seconds)	676%
Aragon <sup>10</sup>	25mio (in 15 minuts)	168%
Ethereum <sup>11</sup>	18.4 mio	—
TokenCard <sup>12</sup>	16.7 mio (in 30 minuts)	127%

Table 3. The most profitable ICOs for investors<sup>13</sup>

<i>Project</i>	<i>Range of prices (Peaks)</i>	<i>Rate of return (Peaks)<sup>14</sup></i>
Stratis	0.007\$ to 11.56\$	165 142%
Spectrocoin	0.001\$ to 0.77\$	77 420%
ARK	0.01\$—3.93\$	39 311%
Storj	0.01\$—2.22\$	22 214%
Golem	0.01—0.69\$	6 941%

Many ICO has been a lucky choice for investors. ETH, for example, was sold at 0.0005 Bitcoin and is worth today 0.05 BTC. Profit: 10000 percent. Augur token (REP) were sold for around 0.005 each and are now traded at 0.01. The gain in value of 100 to 500 percent in Bitcoin is common for successful ICO.

On the other side, many ICO ends with losses. Cryptocurrencies like Lisk, IOTA-token or Omni did not hold the value in Bitcoin the token has been assessed at the ICO (or struggle to keep it). Often ICO is even used by scammers and semi-scammers: Build a glossy website, write some blocks about perspectives and opportunities of their project, promise the greatest project/cryptocurrency ever, and be happy if you receive just 50 or 100 Bitcoin. Besides the large and successful ICO, like Lisk, Melonpost, Augur or Iconomi, many small and shady ICO did collect funds and delivered nothing at all.

So, I would like to pay a special attention for two largest coins. There are Bitcoin and Ethereum.

### **Bitcoin — the largest, main and most popular cryptocurrency in the world**

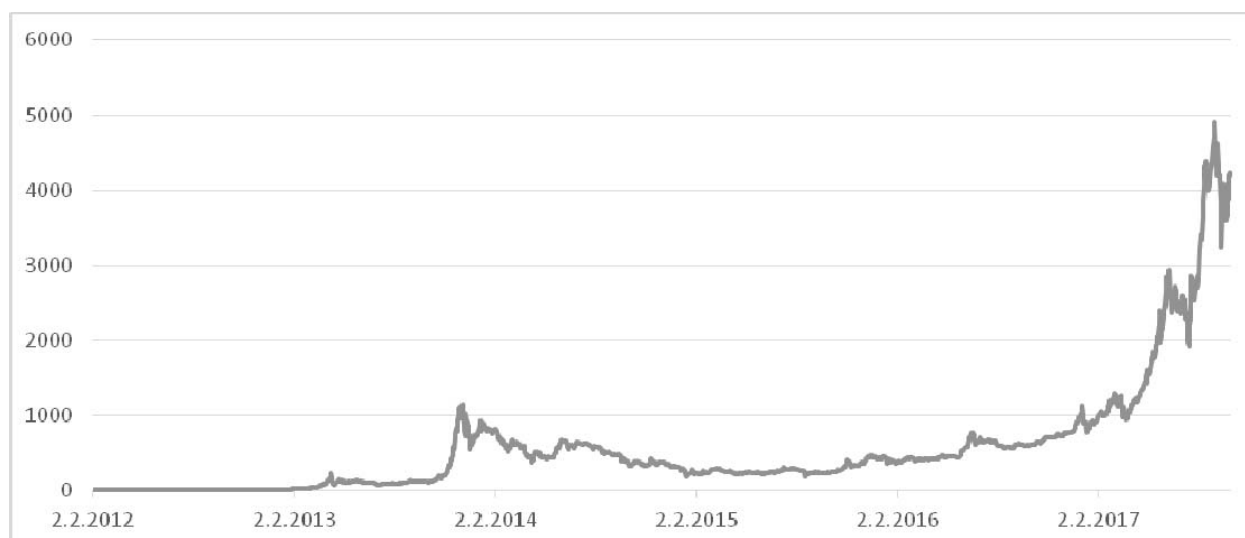
It is well known that Bitcoin is worldwide cryptocurrency and digital payment system. Bitcoin was created in 2009 by Satoshi Naka-

moto — unknown programmer, or group of people, nobody know who is it.

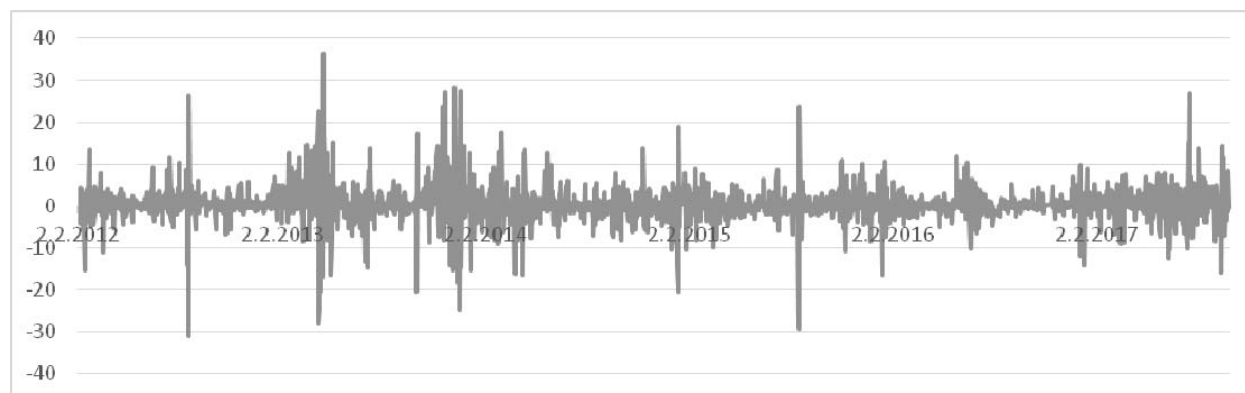
The main rules of organizing of work of Bitcoin are

1. Electronic payments between users occurs without intermediaries
2. Electronic payments cannot be canceled
3. Bitcoin cannot be arrested (it attracts criminal)
4. There are no a “Central bank”, which control processes into the system
5. Price on Bitcoin regulate by demand and supply only
6. Issuing of new coins will be stopped when volume of Bitcoin’s issue will reach 21mio coins at all. Experts think that it will happen in 2140.
7. The issuing of coins occurs by users that “mine” new coins on their computer system.
8. All information about transactions is in the public domain.

So, I would like to give some information about current situation about Bitcoin. The dynamic of market price of Bitcoin is shown on picture 2 and percentage changing day by day is shown on picture 3.



Picture 2. The Dynamic of 1 Bitcoin Price<sup>15</sup>



Picture 3. Percentage changing of price of 1 Bitcoin day by day<sup>15</sup>

So, on the first graph we see very rapid increasing that have begun approximately in April-May 2017. The reasons of this increasing I have described earlier.

Governments, which try to control Bitcoin, are the main opponent of developing of Bitcoin. They frighten off investors. China is main newsmaker about regulating of Bitcoin. China try to limit circulation of Bitcoin on its territory, because cryptocurrency is one of the ways of withdrawal of money abroad. For example, China forbidden to attract investments through ICOs.<sup>16</sup> Quotations falls on 1500 dollars after this news. For other example, China closed two most popular exchange — BTCC and Huobi. These news have a very strong influence on cryptocurrency market.

I think that the graph on picture 3 is more interesting than previous graph. There are information about percentage changing of price on 1 Bitcoin. We see absolutely abnormal dynamic. The range of it is from -30% to +38%. I would like to note this data is about changing day by day. I think that Bitcoin is most dangerous asset for long-term investments. Nobody

can predict what will happen with Bitcoin or other currencies via week, I do not speak about month, quarter or year.

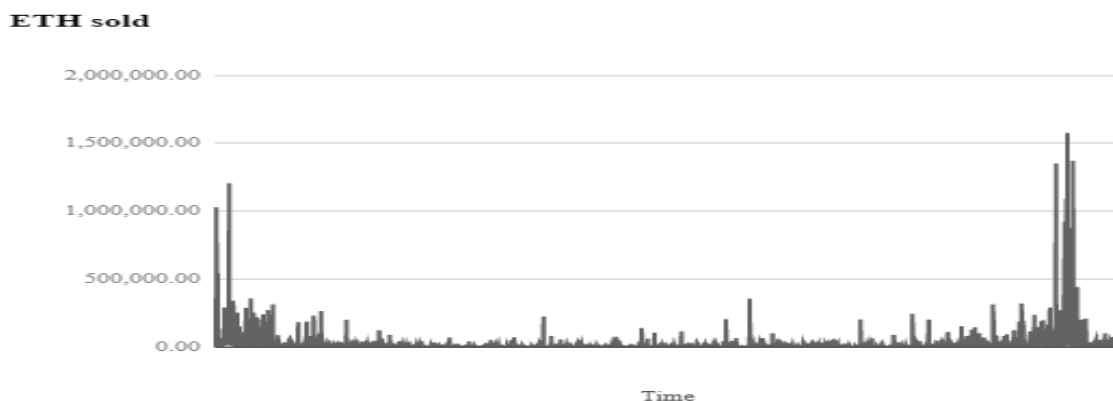
Go on to the next topic — Ethereum.

### Ethereum — more perfect than Bitcoin

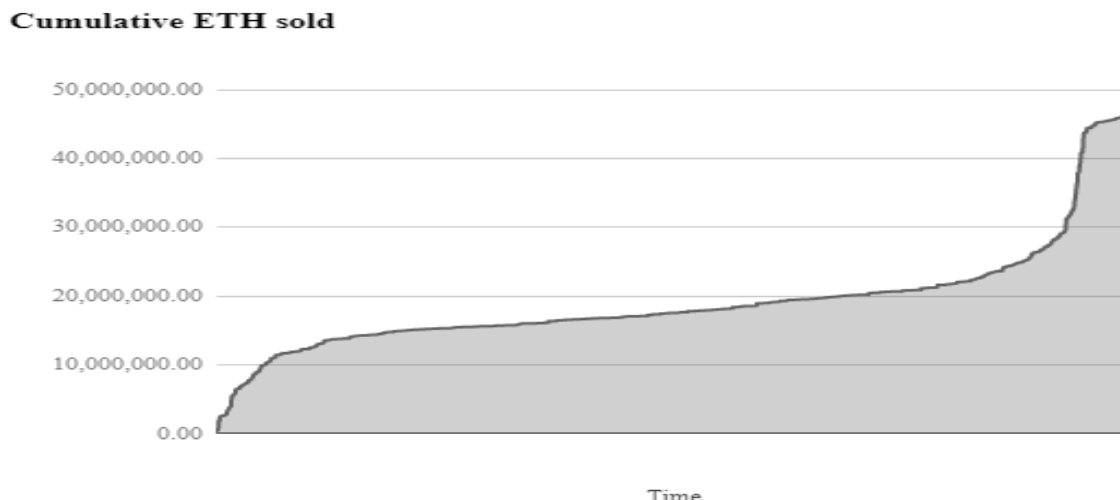
Ethereum is a decentralized platform that runs smart contracts: applications that run exactly as programmed without any possibility of downtime, censorship, fraud or third party interference.<sup>17</sup>

Ethereum is positioned as a more perfect crypto currency than Bitcoin. There is a new system of smart contracts. The main difference from Bitcoin's technology is that Eterium has opportunity to automatically monitor the performance of a contract. It is really, because all contracts is doing in open space.

Ethereum was created in 2015 through ICO. The project could attract 18.6 million dollars in Bitcoins. Vitalik Buterin (co-founder of Ethereum) published the following data about ICO of Ethereum.<sup>18</sup>



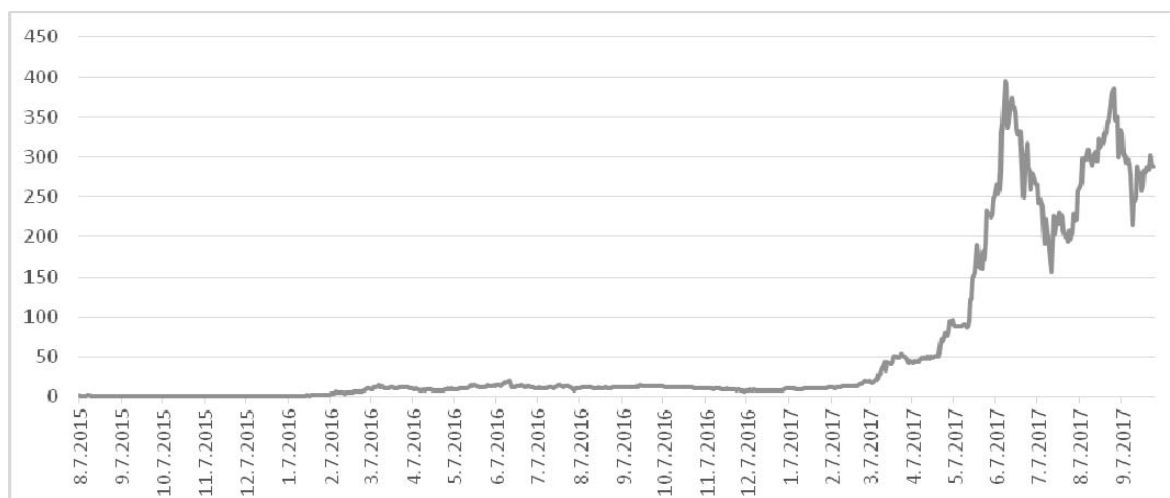
Picture 4. The volume of Ethereum sold during ICO



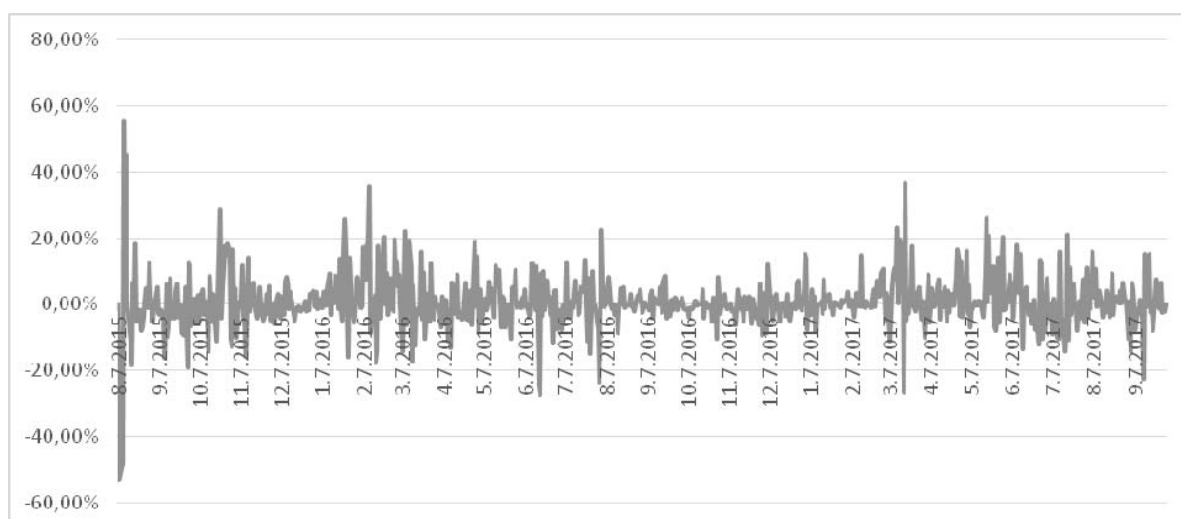
Picture 5. Cumulative Ethereum sold

These data is about ICO. We see that investors were very interesting in Ethereum. A huge corporations like Sberbank, Microsoft, IBM, Acronics and etc. are interesting in Etherium. They think that Ethereum is one of the technology of future.

Nowadays Ethereum is second cryptocurrency in term of market capitalization. Ethereum market cap is about 27.746 billion dollars. The dynamic of price on 1 Etherium coin is shown on picture 6 and percentage changing day by day is shown on picture 7.<sup>19</sup>



Picture 6. The Dynamic of 1 Ethereum Price



Picture 7. Percentage changing day by day

We see two peaks on the first graph. The first falling was associated with two reasons. First reason is a fake news about death of Vitalik Buterin. Second reason is cumulative effect of falling of Bitcoin (the index of correlation is 0.94).

The second falling was associated with news about forbidden of cryptocurrencies in China, country, where cryptocurrencies had the biggest circulation. China's politic path towards cryptocurrencies have a very strong influence on whole market.

So, on the second graph we see percentage changing day by day. The range of changing is smaller than that index for Bitcoin price changing if we compare them. It says about more stability of Ethereum.

So, go to conclusion.

### Conclusion

The cryptocurrency market is one of the most interesting topics now. The investors' interest is growing more and more. Market attract more and more money. ICOs is one of the new mechanism of companies funding. And this is very well.

But there are too big problem. All currencies follow Bitcoin. As evidence I complete the following table.

Table 4. The correlation between currencies that were created before 2016

	<i>Ethereum</i>	<i>Bitcoin</i>	<i>NEO</i>	<i>Ripple</i>	<i>NEM</i>	<i>LISK</i>	<i>WAVES</i>	<i>Monero</i>
Ethereum	1	0,939678	0,721468	0,87964	0,950909	0,864935	0,980748	0,865193
Bitcoin	0,939678	1	0,846566	0,791674	0,947195	0,911422	0,924083	0,938032
NEO	0,721468	0,846566	1	0,473529	0,734173	0,764254	0,715425	0,795845
Ripple	0,87964	0,791674	0,473529	1	0,904495	0,679289	0,86539	0,708901
NEM	0,950909	0,947195	0,734173	0,904495	1	0,837306	0,946459	0,873194
LISK	0,864935	0,911422	0,764254	0,679289	0,837306	1	0,848552	0,965388
WAVES	0,980748	0,924083	0,715425	0,86539	0,946459	0,848552	1	0,841618
Monero	0,865193	0,938032	0,795845	0,708901	0,873194	0,965388	0,841618	1

Table 5. Average correlation with other currencies

<i>Cur- rency</i>	<i>Bitcoin</i>	<i>Ethereum</i>	<i>NEM</i>	<i>WAVES</i>	<i>Monero</i>	<i>LISK</i>	<i>Ripple</i>	<i>NEO</i>
Average	0,912331	0,900321	0,899216	0,890285	0,873521	0,858893	0,787865	0,756407

We see that Bitcoin and Ethereum are a main engines of cryptocurrency market. Their influence on other currency is huge. If they will grow, other currencies grow too, if they will fall, other currencies fall too. I think that this situation is not good. Some perspective currencies, that can change the world, can will be victim of Bitcoin.

In conclusion I want say, the future of cryptocurrency is very foggy. The main part of this future is relationship about this currencies by the governments. Of course, if governments will forbid the circulation of cryptocurrencies, coins will fall very quick. But cryptocoins are interesting for many IT-Companies, for financial world and other. I think that cryptocurrencies is a future of world economy but everything will be decided in the coming years, maybe months.

<sup>1</sup> Coin market capitalization URL: <https://coinmarketcap.com/>

<sup>2</sup> Coin market capitalization URL: <https://coinmarketcap.com/>

<sup>3</sup> Coin market capitalization URL: <https://coinmarketcap.com/charts/>

<sup>4</sup> Russian informational agency TASS «В Японии криптовалюта получила статус платежного средства URL: <http://tass.ru/ekonomika/4144338>

<sup>5</sup> The author calculations depend on market quotations from 28.09.2016 to 28.09.2017

<sup>6</sup> Lenta.ru «China kill Bitcoin» URL: <https://lenta.ru/articles/2017/09/15/chinabit/>

<sup>7</sup> The Cointelegraph «90 Percent of Altcoins Won't Survive But Bitcoin Is Sustainable» URL: <https://cointelegraph.com/news/90-percent-of-altcoins-wont-survive-but-bitcoin-is-sustainable>

<sup>8</sup> Blockchain news outlet “Blockchain Crowdfunding Is Attracting Hundreds Of Millions Of Dollars – And It’s Growing Fast” URL: <https://coinidol.com/blockchain-crowdfunding-is-attracting-millions-of-dollars/>

<sup>8</sup> Coindesk “\$35 million in 30 seconds: Token Sale Of Internet Browser Brave Sells out” URL: <https://www.coindesk.com/35-million-30-seconds-token-sale-internet-browser-brave-sells/>

<sup>10</sup> Cryptocoins News “Ethereum-Based Aragon Raises \$25 Million Under 15 Minutes in Record ICO” <https://www.cryptocoinsnews.com/ethereum-based-aragon-raises-25-million-15-minutes-record-ico/>

<sup>11</sup> Vitalik Buterin “Ether Sale: a statistical overview” URL: <https://blog.ethereum.org/2014/08/08/ether-sale-a-statistical-overview/>

<sup>12</sup> Blockchain news “Monolith’s TokenCard Massive ICO Over in Minutes – Raises \$16.7 Million” <http://www.the-blockchain.com/2017/05/04/monoliths-tokencard-massive-ico-minutes-raises-16-7-million/>

<sup>13</sup> Rusbase “Рейтинг крупнейших и самых доходных ICO” URL: <https://rb.ru/list/biggest-ico/>

<sup>14</sup> The author calculations based on data from <https://coinmarketcap.com/currencies/storj/>



<sup>15</sup> The graphs are based on data from Investing.com

<sup>16</sup> Business-online “Запрет на криптовалюту в Китае обрушил курс биткоина на \$1,5 тысячи URL: <https://www.business-gazeta.ru/news/357673>”<https://www.business-gazeta.ru/news/357673>

<sup>17</sup> The official website of Ethereum URL: <https://ethereum.org/>

<sup>18</sup> Vitalik Buterin “Ether Sale: a statistical overview” URL: <https://blog.ethereum.org/2014/08/08/ether-sale-a-statistical-overview/>

<sup>19</sup> The author graph based on data from Coingecko URL: <https://www.coingecko.com/ru>

## Sources

1. *Sulejmanov S.* Istorija bitkoinov. TJOURNAL - izdanie o media, tehnologijah i trendah. Rezhim dostupa: <http://tjournal.ru/paper/bitcoin-history>

2. Genprokuratura, FSB i MVD ob#javili voinu bitkoinu. RBK - vedushhij rossijskij media-holding. Rezhim dostupa: <http://top.rbc.ru/economics/07/02/2014/903913.shtml>

3. *Vinogradov R.* Fundamental'nye problemy jekonomiki na Bitcoin. Rezhim dostupa: <http://habrahabr.ru/post/181356/>

4. *Raszl I.* The exponential growth of Bitcoin value explained. Access module: <http://bitcoinowl.com/exponential-growth-bitcoin-value-explained>

5. Crypto-Currency Market Capitalizations is [electronic resource]: — access mode —, URL: <http://coinmarketcap.com/> (access date 01.10.2014).

6. The Forum Bitcoin: [electronic resource]: — access mode —, URL: <http://bit-labs.ru/otnoshenie-k-bitkoin-v-raznyh-stranah-mira/> (access date of 30.08.2014).

7. News of Cryptocurrency: [electronic resource]: — access mode —, URL: <http://cryptomap.ru/kriptovalyuta/> (access date 05.09.2014).

8. Even in Russia, an information portal on Cryptocurrency has [electronic resource]: — access mode — URL: <http://bitcoininfo.ru/news/kolichestvo-bitkoin-koshelkov-blockchain-dostiglo-2-millionov/> (access date 30.08.2014).

9. Coinspot-bitkoinu Guide [electronic resource]: — access mode —, URL: <http://coinspot.ru/analysis/kriptovalyuty-bitcoin-iprizraki-budushhego/> (access date 05.09.2014).

10. The Bitcoin network news and events: [electronic resource]: access mode, URL: <http://bitcoin-info.net/> (access date: 17.05.2014).

11. Maintain and Economics [electronic resource]: — access mode —, URL: <http://www.vestifinance.ru/articles/31342> (access date: 30.05.2014).

12. *Alexeeva N.A.* Deployment and improving the reproductive chains from small business intellectual capital // Multilevel public reproduction: issues of theory and practice. 2010. № 1. P. 7-11.

13. *Kosov M.E., Akhmadeev R.G., Osipov V.S., Kharakoz Yu.K., Smotritskaya I.I.* Socio-economic planning of the economy // Indian Journal of Science and Technology. 2016. T. 9. №36. C. 102008.

14. *Tumanov D.V.* Mists of information society, the role of the reproduction process // Multilevel public reproduction: issues of theory and practice. 2013. № 5. P. 291-300.

15. *Vakhrushev D.S.* Self-organization and dynamic stability of economic systems: theoretical and methodological aspects: the dissertation on competition of a scientific degree of the doctor of economic sciences. -Kostroma, Kostroma State University

16. *Kosov M.E., Akhmadeev R.G.* Improving tax management -real way of raising budget income of Russia // Мировая экономика: проблемы безопасности. 2016. № 2. C. 68-72.

17. *Greenspans A.* Comment about Bitcoin // URL: <http://www.businessinsider.in/Everyone-Is-Baffled-By-Alan-Greenspans-Comment-About-Bitcoin/articleshow/26873628.cms>

18. *Kosov M.E., Akhmadeev R.G.* State control in cooperation of Russian business with offshore jurisdictions // Мировая экономика: проблемы безопасности. 2016. № 1. C. 23-25.

19. An Analysis of Anonymity in the Bitcoin System // URL: <http://arxiv.org/abs/1107.4524>

20. *Friedman M., Schwartz A.* Has Government Any Role in Money? // Journal of Monetary Economics. -1986 - № 17. - P. 37-62.

## THE ROLE OF THE STATE IN INVESTING IN THE ACTIVITIES OF SMALL INNOVATIVE ENTERPRISES IN RUSSIA

### РОЛЬ ГОСУДАРСТВА В ИНВЕСТИРОВАНИИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ МАЛЫХ ИННОВАЦИОННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ В РОССИИ

**Maria Nikolaevna MELIKHOVA,**  
2-nd year student of financial  
and economic faculty  
Financial University under  
the Government of the Russian  
Federation

**Мария Николаевна МЕЛИХОВА,**  
студентка 2 курса финансово-экономического  
факультета Финансовый университет  
при Правительстве РФ

The article was written under the supervision British Doctor of Philosophy degree (PhD) standard, Associate Professor of The Department of Public Finance, Financial University under the Government of the Russian Federation **Kosov Mikhail Evgenievich** (E-mail: kosovme@mail.ru)

Статья была выполнена под научным руководством к.э.н, доцентом Департаментом общественных Финансов, Финансового университета при Правительстве Российской Федерации **Косова Михаила Евгеньевича**

---

**Annotation:** The article gives a description of the current state of small innovative enterprises in Russia, identifies the problems of their development, and describes the degree of their financing by the state.

**Key words:** innovations, small business, investments.

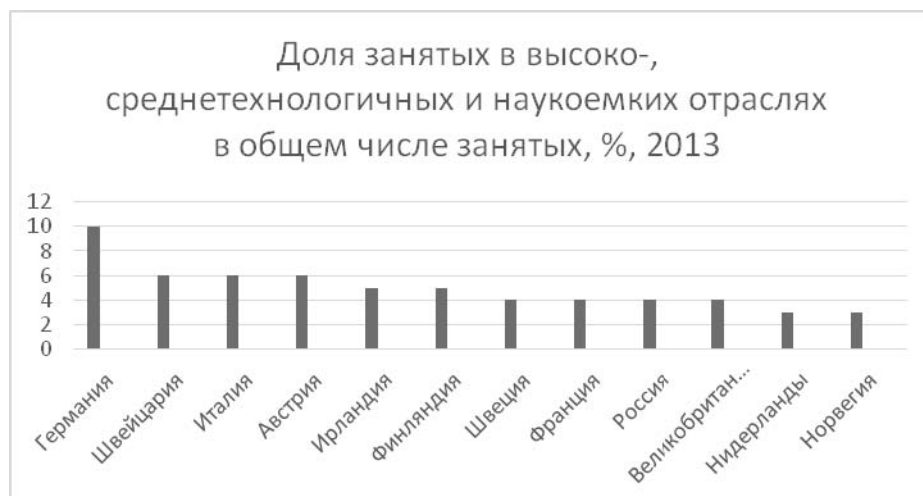
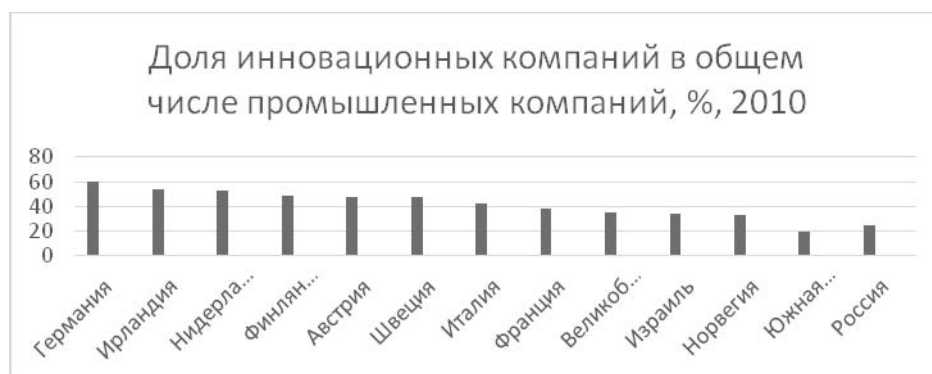
**Аннотация.** В статье дана характеристика современного состояния малых инновационных предприятий России, выделены проблемы их развития, а также описана степень их финансирования государством.

**Ключевые слова:** инновации, малый бизнес, инвестиции.

---

**П**овышение числа малых предприятий в Российской Федерации является одной из основных задач, стоящей перед отечественной экономикой. Рост количества предприятий малого бизнеса приведет к изме-

нениям в структуре российского рынка, росту количества товаров, повышению конкуренции и качества производимой продукции, а также к ускорению внедрения новых технологий.

Рис. 1<sup>1</sup>Рис. 2<sup>2</sup>

На 2015 год в Российской Федерации было зарегистрировано 4,5 млн субъектов малого и среднего предпринимательства, на которых занято более 18 млн. человек. В свою очередь, малые предприятия представлены 240 тыс. субъектами предпринимательства, что составляет около 5,2% от общего числа предприятий МСП<sup>3</sup>.

На рисунке 1 определение высоко-, среднетехнологичных и наукоемких отраслей основано на классификации NACE Rev2 по доле высококвалифицированных специалистов в этих отраслях. Российская занятость в высоко-, среднетехнологичных и наукоемких отраслях находится на уровне Нидерландов, Норвегии, Швеции, Великобритании и Франции и составляет 3—4%.<sup>4</sup>

Под инновационными промышленными компаниями понимаются предприятия, осуществляющие модернизацию производства, значительно реже встречаются предприятия, занимающиеся непосредственно разработкой инновационной продукции.<sup>5</sup>

Малый бизнес России обладает большим финансовым потенциалом. Кроме того, малые предприятия обладают рядом преимуществ перед предприятиями среднего и крупного бизнеса на основании того, что для их создания и дальнейшего развития не требуется больших материальных затрат и при своем функционировании они более эффективно используют финансовые ресурсы из-за более высокой их оборачиваемости.

Начиная с 2002 года присутствует тенденция к уменьшению числа убыточных малых организаций и повышению удельного веса прибыльных малых организаций. Также у малых предприятий прослеживается ряд общих черт, таких как значительный объем товарообменных операций, недостаточная величина оборотного капитала, высокая стоимость кредитных ресурсов, низкая платежная дисциплина.<sup>6</sup>

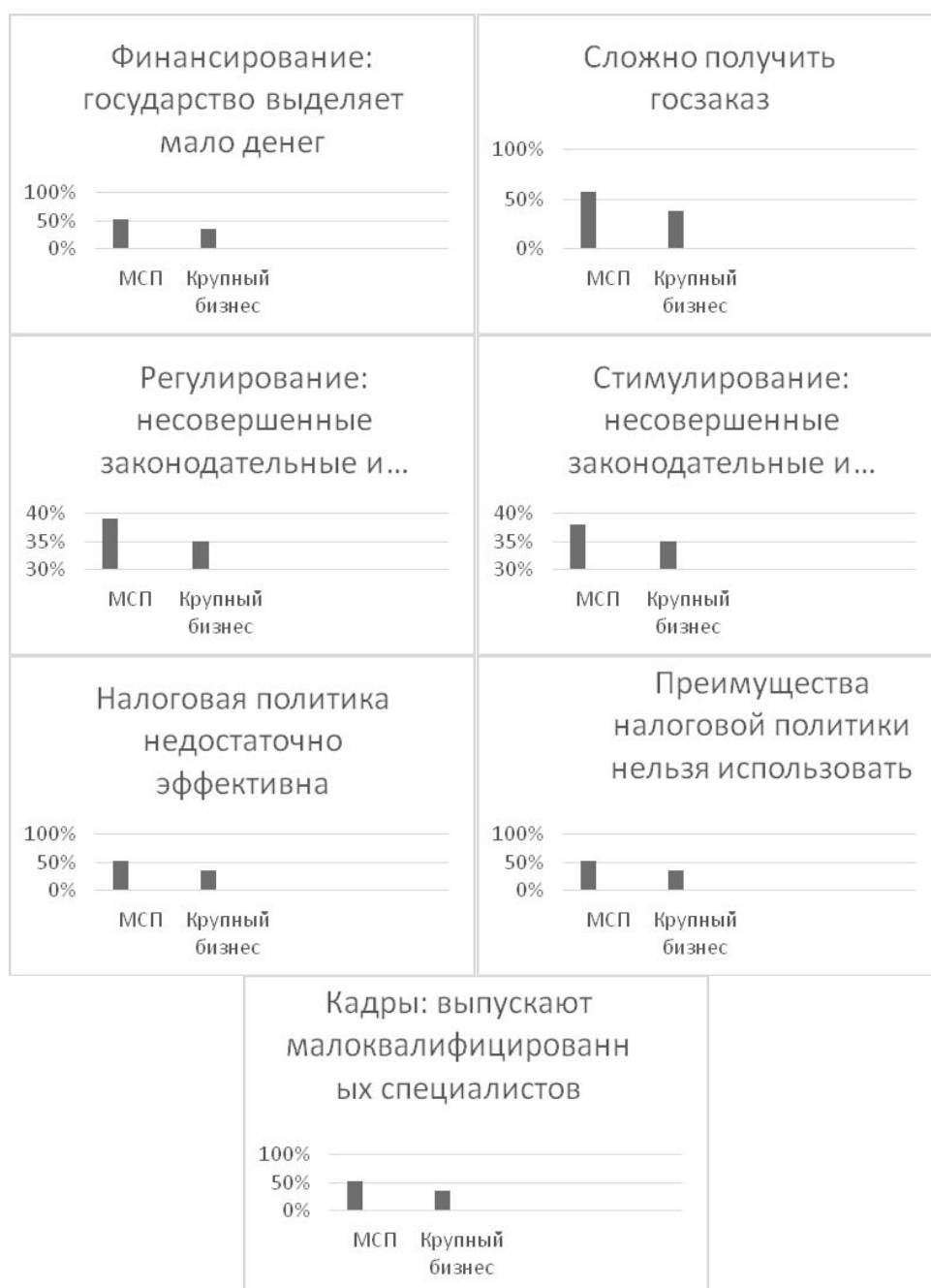


Рис. 3<sup>7</sup>

Малые организации в России сталкиваются с барьерами, препятствующими их дальнейшему развитию. Эти барьеры можно условно разделить на внутренние и внешние. Внутренние барьеры связаны с устаревшей моделью экономического образования, из-за которой на малых предприятиях присутствуют такие проблемы, как устаревшая структура, неактуальная культура менеджмента, а также низкий уровень предпринимательской, корпоративной, инновационной и инвестиционной культуры. Внешние барьеры, в свою

очередь, связаны с незащищенностью предпринимателя из-за несовершенства правовой системы, особенно в области инновационного развития, и слабо развитых отношений собственности. Кроме того, внешними препятствиями развития малого бизнеса являются непредсказуемая ситуация в макроэкономике и сложившаяся со временем монополия на ряде рынков<sup>8</sup>.

Инновационный потенциал Российской Федерации раскрыт не в полной мере. Для динамичного экономического роста Россий-

ской Федерации необходимо повысить уровень развития инновационной сферы. Потребность в инновациях превращается из научного вопроса в одну из главнейших государственных задач, а знания и инновации становятся одними из важнейших экономических ресурсов. Активно развиваются наукоемкие производства, и вместе с ними инновационные предприятия, на которых повышается число научных исследований.

Инновационная сфера Российской Федерации в своем развитии сталкивается с противоречиями. Главной причиной наличия данных противоречий является практически полный распад научно-технического потенциала России во время экономических реформ 90-х годов. После проведенных реформ инновационное предпринимательство должно было обеспечивать не только стабильное экономическое развитие внутри страны, но и поддерживать Россию в мировой экономике. Дальнейшее экономическое развитие Российской Федерации сильно зависит от степени развитости инновационного предпринимательства. Для дальнейшего улучшения положения российской экономики необходимо определить цель и задачи будущего развития инновационной системы страны, модернизировать её структуру, изменить порядок взаимодействия производителей наукоемкой продукции и её потребителей, а также адаптировать производство инновационной продукции в условиях рыночной экономики.

Удельный вес малых предприятий России, осуществляющих технологические инновации, не очень высок. В малом бизнесе доля инновационных предприятий значительно ниже их доли в промышленно развитых странах, что значительно снижает способность адаптации инновационного производства к условиям рынка<sup>9</sup>.

Большая часть инновационных предприятий Российской Федерации представлена крупными предприятиями и находится под государственным контролем, в связи с чем на них отсутствуют стимулы к повышению эффективности производства и обновлению производственного процесса. Данные факторы сдерживают производство инновационной продукции и замедляют её внедрение в потребление. В условиях рыночной экономики осуществляется коммерциализация инноваций, требующая больших объемов инвестиционных ресурсов. В то же время, вложение средств в инновационные проекты отличается высокой степенью риска, в связи с чем поступление финансовых ресурсов в данные проекты затруднено.

Для содействия российскому инновационному предпринимательству применяются меры административно-правовой поддержки. В законодательстве Российской Федерации су-

ществует закон, поддерживающий инновационное предпринимательство — Федеральный закон от 02.08.2009 № 217-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации по вопросам создания бюджетными научными и образовательными учреждениями хозяйственных обществ в целях практического применения (внедрения) результатов интеллектуальной деятельности». В соответствии с этим законом, бюджетные научно-образовательные учреждения могут учреждать малые инновационные предприятия для практического применения результатов интеллектуальной деятельности. Благодаря данному закону в России на базе научно — образовательных центров созданы малые инновационные предприятия. В 2009 году число данных предприятий, существующих на базе учебных заведений и научно-исследовательских организаций, было равно 73, в то время как в 2014 уже около 2600 организаций осуществляли свою деятельность. Несмотря на это доля успешно развивающихся на базе высших учебных заведений малых инновационных предприятий достаточно мала<sup>10</sup>.

На малых предприятиях осуществляется разработка наибольшей части инноваций, что ведет к ускорению роста ВВП, увеличению количества рабочих мест<sup>11</sup>.

У малых инновационных предприятий в России есть ряд проблем, включающих в себя недостаточное финансирование инновационных программ, малое число льгот, препятствующее укрупнению предприятий, малое число внедряемых в малые инновационные предприятия объектов интеллектуальной собственности, а также недостаточная высокая заинтересованность крупных предприятий в инновационных проектах.

Малый бизнес России испытывает недостаток финансовых ресурсов. На Второй Международной конференции по проблемам финансирования и кредитования сектора малого и среднего бизнеса в России XXI века проблема недостатка финансовых средств была названа основным фактором, сдерживающим развитие малых предприятий. Недостаток существует по причине проблем с доведением финансовых ресурсов до субъектов малого бизнеса из-за несовершенства действующего законодательства и отсутствия механизмов финансового обеспечения малого бизнеса. Субъекты малого бизнеса не владеют достаточным объемом средств для инвестиций, в то время как средний и крупный бизнес не заинтересован в рискованных вложениях. Банковский кредит должен являться основным источником первоначального капитала. Однако большинство банков не заинтересовано в предоставлении кредитов малым предприятиям, отдавая предпочтение крупным. Это происхо-

дит из-за экономической нестабильности. Крупные предприятия предоставляют государственные гарантии, поэтому банки снижают ставки по кредитам для таких предприятий и не доверяют малым, предоставляя им кредиты по более высокой ставке<sup>12</sup>. Государство стимулирует развитие инновационной сферы, в том числе малых предприятий, через предоставление налоговых льгот и льготных кредитов государственных банков или преференций коммерческим банкам, кредитующим инновационную деятельность. Малые инновационные предприятия пользуются финансовыми средствами из трех источников: собственные средства, средства финансового рынка и средства государственного бюджета.

Инвестиционной деятельностью в инновационном предпринимательстве занимаются как частные инвесторы, так и государство. Однако основным источником финансирования из-за высоких рисков является государство, способствуя таким образом диверсификации экономики и повышению занятости. Инвестиции осуществляются в форме субсидий, субвенций и дотаций. Прямые субсидии применяются для финансирования фундаментальных научных исследований и опытно-конструкторских работ, внедрение в производство новой техники и переподготовку кадров. Косвенные субсидии существуют в форме средств налоговой и денежно-кредитной политики. Средства государственного бюджета, направляемые на развитие инновационной деятельности, распределяются между наиболее перспективными проектами по результатам конкурсного отбора.

Государство выступает роли заказчика инноваций, обеспечивая создание условий для формирования бизнес-среды для возникновения малых предприятий и для последующей диффузии инноваций. В 2008 г. на развитие инновационных проектов было выделено 1,3 трлн. рублей, из них 950 млрд. рублей – из госбюджета<sup>13</sup>.

Прямое финансирование государством инноваций снижает конкуренцию. Однако традиционная структура российской экономики не позволяет отказаться от прямого финансирования. Его должны дополнять методы косвенного регулирования инновационной деятельности.

В развитии инновационной среды наиболее заинтересовано государство. В развитии малого инновационного предпринимательства большая роль принадлежит государственной поддержке. Практически во всех странах по-

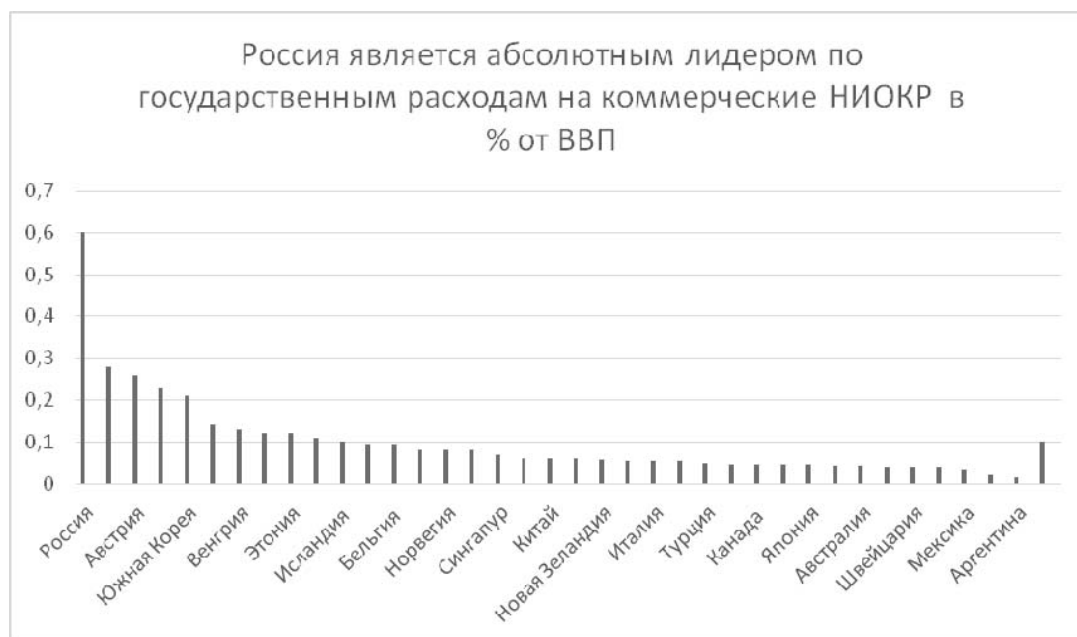
литика в отношении малых предприятий является наиболее приоритетной, так как высокая скорость их образования позволяет национальной экономике смягчать колебания конъюнктуры для национальной экономики в целом. Поддержка инновационных проектов в России очень обширна. Государственная поддержка проявляется в создании государственных фондов содействия развития малых инновационных предприятий. Данные фонды выполняют функцию создания наиболее благоприятных условий для реализации проектов, помощи в поиске партнеров для производственного союза, а также непосредственного инвестирования с целью продвижения той или иной технологии<sup>14</sup>.

Малый инновационный бизнес в развитых и развивающихся странах поддерживается государством двумя путями: через содействие всему малому бизнесу в целом и через оказание поддержки именно организациям, занимающимся инновационной и научной деятельностью<sup>15</sup>.

Для поддержки малого инновационного бизнеса любое государство должно в первую очередь обеспечивать его потребность в финансовых ресурсах для проведения разработок и исследований.

Российский малый бизнес поддерживается государством как на федеральном, так и на местном уровнях. На федеральном уровне поддержка оказывается при помощи программы поддержки малого бизнеса, регионы же поддерживают малые предприятия с помощью дополнительных мер. Применяются меры имущественной поддержки, имеющие все большее значение для развития малых предприятий. Кроме того, применяется лизинг, являющийся важнейшим ресурсным источником и механизмом поддержки малых предприятий. Его использование закреплено в ряде нормативных и законодательных актов: ГК РФ, валютном, налоговом и таможенном законодательстве, Федеральном законе «О финансовой аренде (лизинге)» от 29.10.1998 № 164-ФЗ.

Малому инновационному предпринимательству необходима поддержка для вхождения на мировой инновационный рынок для более эффективного производства и реализации своей продукции. В 2005 году финансирование НИОКР составляло немного более 1% от ВВП. Однако в последние годы в России финансирование НИОКР и фундаментальных исследований растет быстрыми темпами<sup>16</sup>.

Рис.4<sup>17</sup>

В 2013 году в Российской Федерации расходы государства на коммерческие НИОКР составили 15 млрд долларов. В процентах от ВВП, составляющих 0,4%, Россия теперь стоит на 1 месте, перегнав даже развитые страны<sup>18</sup>. Государственные расходы как на коммерческие, так и на фундаментальные НИОКР также высоки и схожи по уровню с аналогичными расходами стран-лидеров инноваций<sup>19</sup>.

Для развития малого бизнеса применяется венчурное инвестирование. Венчурный капитал представляется из себя объединение человеческого и финансового капитала, вкладываемого в наукоемкие предприятия с целью прироста вложенных средств при создании инновационного продукта. Венчурное инвестирование способствует развитию новых быстроразвивающихся инновационных предприятий. Поступивший в распоряжение малого предприятия венчурный капитал выступает в двух формах: собственного капитала и заемного капитала. В случае собственного капитала инвестор вкладывает средства при своем участии в формировании уставного капитала, в случае же заемного капитала инвестор покупает облигации, тем самым финансируя деятельность малого предприятия. Малое инновационное предприятие, получившее средства, должно использовать их на производство инновационного продукта, после создания переходящего в его собственность. Инвестор получает часть средств только в случае продажи своей доли в уставном капитале или в случае при возврате обязательств по заемному ресурсу. Для повышения интенсивности венчурного инвестирования необходимо снизить связан-

ный с ним риск путем совершенствования соответствующей законодательной базы<sup>20</sup>. Российский опыт венчурного финансирования малых предприятий пока невелик. Несмотря на высокий потенциал малого бизнеса России для венчурного финансирования (около 50 тысяч малых технологических предприятий), малые инновационные предприятия поддерживаются в основном зарубежными венчурными фондами<sup>21</sup>. Деятельность российских венчурных фондов не принесла ожидаемых результатов из-за недостаточно системного подхода ко взаимодействию венчурного капитала и малых предпринимателей. Кроме того, была недооценена роль неформального венчурного капитала в поддержке малых инновационных предприятий<sup>22</sup>.

Государство поддерживает малый инновационный бизнес и через содействие развитию института венчурного финансирования. Это содействие выражается в создании специальной нормативно-правовой базы, однако ни в одном государстве её ещё нет. Отсутствие специальных венчурных законов связано с тем, что венчурные инвестиции по своей сути являются прямыми и введение дополнительных законодательных актов усложнит процедуру венчурного финансирования. Государству необходимо развить инновационное производство при сохранении в этом интересов бизнеса, связанных с высокими рисками вложения средств в инновации.

Государство может способствовать развитию инновационного предпринимательства путем предоставления налоговых льгот или освобождения отдельных организаций от налогов. Данные меры наиболее действенны, так

как способствуют освобождению дополнительных средств для развития предприятий, что приведет к повышению их конкурентоспособности. Налоговые льготы для малого бизнеса недостаточно распространены, поскольку для данных предприятий более необходима поддержка на начальном этапе, поэтому приоритет в предоставлении налоговых льгот принадлежит преимущественно крупным предприятиям<sup>23</sup>. Особое значение для развития малого инновационного бизнеса имеют льготы по НДС, налогу на прибыль, налоговые каникулы. Российское законодательство освобождает от уплаты налога на добавленную стоимость российские государственные научно-исследовательские институты при выполнении ими как исследований, заказанных государством, так и исследований, осуществляющихся на основе контракта с коммерческими организациями<sup>24</sup>. В Налоговом кодексе РФ существует дифференциация налогообложения по отраслям и регионам, однако необходимо ввести дифференциацию по географическому принципу и по наукоемкости производимой продукции. Также в Налоговом кодексе предусмотрена возможность для получения инвестиционного налогового кредита сроком от 1 до 5 лет. Чтобы повысить эффективность такого стимулирования необходимо повысить контроль за использованием средств НИОКР и установить льготные ставки НДС<sup>25</sup>.

Малые инновационные предприятия, которым недоступны средства частных венчурных фондов, получают государственные средства из таких организаций, как Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере<sup>26</sup>. Деятельность данного фонда, так называемого «Фонда Бортника» является наиболее удачной. Почти 6000 проектов по созданию малых предприятий были поддержаны в ходе его работы, в том числе только в 2010 году около 600 таких предприятий поддерживалось за счет его средств. Особой задачей Фонда является содействие развитию малых инновационных предприятий, вводящих в хозяйственный оборот интеллектуальную собственность, созданную за счет средств федерального бюджета в российских ВУЗах и научных организациях РАН. Для содействия развитию именно малому инновационному бизнесу осуществляется программа «СТАРТ». Ежегодно отбираются 400—500 проектов для заключения трехлетних государственных контрактов с суммой поддержки до 6 млн. рублей. Государство финансирует лишь часть затрат на развитие биз-

неса. Поддержанные Фондом предприятия освоили в производстве около 3500 запатентованных изобретений, выпустили продукции на 6 миллиардов рублей, их отчисления государству в виде налогов превышают в 1,8 раза сумму полученных ими бюджетных средств, а выработка на одного работающего достигла 1,5 млн. рублей. На фирмах созданы тысячи новых рабочих мест<sup>27</sup>.

Меры государственной поддержки и стимулирования инноваций указываются в Стратегии инновационного развития России на период до 2020 года. В данном документе как объекты государственной поддержки выступают инновационно активные регионы. В 11 разделе Стратегии предусматривается оказание дополнительной финансовой помощи субъектам Российской Федерации, которые активно участвуют в содействии развитию инновационного сектора экономики, в том числе в форме выделения на конкурсной основе субсидий.

В Национальном докладе об инновациях в России-2015 перечислены меры, реализованные государством в поддержку финансирования инновационных предприятий:

- Создано Агентство стратегических инициатив по продвижению новых проектов, сопровождающее разработку и реализацию Национальной предпринимательской инициативы и Национальной технологической инициативы
- Утверждены «дорожные карты» по приоритетным направлениям технологического развития: информационным технологиям, фотонике, производству композитных материалов, биотехнологии, инжинирингу и промышленному дизайну, внедрению инновационных технологий в отраслях ТЭК
- Утверждены программы инновационного развития 60 крупнейших компаний с государственным участием
- Приняты отраслевые планы импортозамещения в промышленности.
- Преимущественно сформировано законодательство о наилучших доступных технологиях и внедрении современных технологий.

Однако реализуя текущую инновационную политику Россия оказывает инвестиционную поддержку именно инновационным проектам, не уделяя достаточно внимания созданию инновационной общегосударственной среды<sup>28</sup>.



Рис. 5<sup>29</sup>

Из-за невозможности быстрой коммерциализации в науке государство вкладывает в фундаментальные исследования от носительно малые средства. Несмотря на это, в последние годы присутствует рост затрат на НИОКР, однако он всё же ниже, чем в других странах.

Малое инновационное предпринимательство в России может успешно развиваться только при условии прямой финансовой поддержки со стороны государства. Для дальнейшего увеличения числа малых инновационных предприятий необходимо проведение ряда мер на государственном уровне, способствующих ускорению развития предприятия на ранних стадиях развития, таких как увеличение числа «бизнес-ангелов». Данная мера позволит привести к сбалансированному развитию инновационный сектор в малом и среднем предпринимательстве.

В перспективе возможно более тесное сотрудничество России с Европейским Союзом в инновационной сфере, что выражается во все более частом сотрудничестве российских и европейских наукоемких предприятий и организаций. В будущем это приведет ко все более интенсивному обмену технологиями между научным сектором экономики и промышленным сектором<sup>30</sup>.

### Список литературы

1. *Ахмадеев Р.Г., Косов М.Е.* Эффективность налоговой политики в сфере инноваций // Финансовая жизнь. 2017. № 1. С. 74—78.
2. *Чихарева И.А., Николаев А.В.* Влияние кризиса на развитие малого бизнеса государственная поддержка малого бизнеса условиях

рыночной нестабильности// В сборнике: Актуальные проблемы социальной коммуникации. Материалы первой международной научно-практической конференции. Нижегородский государственный технический университет им. Р.Е. Алексеева. 2010. С. 349—351.

3. Национальный доклад об инновациях в России 2015

4. *Морозко Н.И.* Финансовый анализ развития малого бизнеса в России // Дайджест-финансы. 2006. № 11. С. 16—23.

5. *Зангеева С.Б.* Малый и средний бизнес в России: проблемы и перспективы развития // Региональная экономика: теория и практика. 2005. № 8. С. 4—15.

6. *Чистова В.А.* Управление инновационным развитием промышленных предприятий и проблемы инвестирования // Вестник ЮРГТУ (НПИ). 2011. № 2. С. 173—176.

7. *Кучина Е.В., Вахитова Е.С.* Ресурсное обеспечение малых инновационных предприятий // Вестник Южно-Уральского государственного университета. Серия: экономика и менеджмент. 2015. № 2. С. 82—88.

8. *Косов М.Е., Могилевич Е.А.* Инновации и перспективы инновационного развития экономики в Российской Федерации // В сборнике: Молодежь в науке: новые аргументы сборник научных работ V международного молодежного конкурса. 2016. С. 179—190.

9. *Косов М.Е.* Инновационный подход к развитию экономической системы // Вестник Московского университета МВД России. 2016. № 7. С. 206—211.

10. *Косов М.Е.* Парадигма измерений в инновационных отраслях экономики // Вестник

Московского университета МВД России. 2016. № 8. С. 177—184.

11. *Косов М.Е.* Инновационная культура России как фактор развития финансовой политики государства // Менеджмент и бизнес-администрирование. 2016. № 3. С. 28—37.

12. *Косов М.Е.* Развитие государственной научно-инновационной системы // Интеллект. Инновации. Инвестиции. 2016. № 6. С. 27—30.

13. *Косов М.Е., Сигарев А.В.* Роль государства в развитии венчурной индустрии // Финансы и кредит. 2010. № 20(404). С. 41—45.

14. *Грибовский А.В., Ушакова С.Е.* Механизмы государственной поддержки малого инновационного бизнеса за рубежом // Наука. Инновации. Образование. 2014. № 16. С. 205—221.

15. *Салахова Ю.Ш.,* Финансовый механизм венчурного инвестирования как одного из источников финансирования инновационного процесса // Вестник полоцкого государственного университета. Серия D: экономические и юридические науки. 2015. № 5. С. 105—111.

16. *Луковцева А.К.* Современное состояние инновационного малого и среднего предпринимательства в России // Региональные проблемы преобразования экономики. 2011. № 1. С. 300—309.

17. *Самсонова О.И.* Анализ состояния современной инновационной инфраструктуры и тенденции развития инновационной деятельности // Альманах современной науки и образования. 2010. № 1(32). С. 67—69.

18. *Фрумина С.В.* Совершенствование применяемых в Российской Федерации бюджетных методов стимулирования малого бизнеса // Научные ведомости Белгородского государственного университета. Серия: Экономика. Информатика. 2017. Т. 42. № 9 (258). С. 77—82.

19. *Фрумина С.В.* Налоговое регулирование субъектов малого предпринимательства // Налоги и налогообложение. 2016. № 8. С. 635—643.

20. [http://www.gks.ru/free\\_doc/new\\_site/business/prom/splosh.html](http://www.gks.ru/free_doc/new_site/business/prom/splosh.html) — сплошное наблюдение за деятельностью малого и среднего бизнеса за 2015 год.

<sup>1</sup> Национальный доклад об инновациях в России 2015.

<sup>2</sup> Национальный доклад об инновациях в России 2015.

<sup>3</sup> [http://www.gks.ru/free\\_doc/new\\_site/business/prom/splosh.html](http://www.gks.ru/free_doc/new_site/business/prom/splosh.html) — сплошное наблюдение за деятельностью малого и среднего бизнеса за 2015 год

<sup>4</sup> Национальный доклад об инновациях в России 2015.

<sup>5</sup> Там же.

<sup>6</sup> *Морозко Н.И.* Финансовый анализ развития малого бизнеса в России // Дайджест-финансы. 2006. № 11. С. 16—23.

<sup>7</sup> Национальный доклад об инновациях в России 2015

<sup>8</sup> *Зангеева С.Б.* Малый и средний бизнес в России: проблемы и перспективы развития // Региональная экономика: теория и практика. 2005. № 8. С. 4—15.

<sup>9</sup> *Чистова В.А.* Управление инновационным развитием промышленных предприятий и проблемы инвестирования // Вестник ЮРГТУ (НПИ). 2011. № 2. С. 173—176.

<sup>10</sup> *Кучина Е.В., Вахитова Е.С.* Ресурсное обеспечение малых инновационных предприятий // Вестник Южно-Уральского государственного университета. Серия: экономика и менеджмент. 2015. № 2. С. 82—88.

<sup>11</sup> *Зангеева С.Б.* Малый и средний бизнес в России: проблемы и перспективы развития // Региональная экономика: теория и практика. 2005. № 8. С. 4—15.

<sup>12</sup> Там же

<sup>13</sup> *Комиссаров А.Г.* Малые инновационные предприятия и методы их финансирования в России // Мир. 2011.

<sup>14</sup> *Васюков М.В.* Развитие малых инновационных предприятий на основе венчурного финансирования.

<sup>15</sup> *Грибовский А.В., Ушакова С.Е.* Механизмы государственной поддержки малого инновационного бизнеса за рубежом // Наука. Инновации. Образование. 2014. № 16. С. 205—221.

<sup>16</sup> *Косов М.Е.* Российская пирамида инноваций: государственное инвестирование //

<sup>17</sup> Национальный доклад об инновациях в России 2015

<sup>18</sup> Там же

<sup>19</sup> Там же

<sup>20</sup> *Салахова Ю.Ш.,* Финансовый механизм венчурного инвестирования как одного из источников финансирования инновационного процесса // Вестник полоцкого государственного университета. Серия D: экономические и юридические науки. 2015. № 5. С. 105—111.

<sup>21</sup> *Васюков М.В.* Развитие малых инновационных предприятий на основе венчурного финансирования //

<sup>22</sup> *Чистова В.А.* Управление инновационным развитием промышленных предприятий и проблемы инвестирования // Вестник ЮРГТУ (НПИ). 2011. № 2. С. 173—176.

<sup>23</sup> *Грибовский А.В., Ушакова С.Е.* Механизмы государственной поддержки малого инновационного бизнеса за рубежом // Наука. Инновации. Образование. 2014. № 16. С. 205—221.

<sup>24</sup> *Косов М.Е., Сигарев А.В.* Роль государства в развитии венчурной индустрии // Финансы и кредит. 2010. № 20(404). С. 41—45.

<sup>25</sup> *Луковцева А.К.* Современное состояние инновационного малого и среднего предпринимательства в России // Региональные проблемы преобразования экономики. 2011. № 1. С. 300—309.

<sup>26</sup> *Косов М.Е.* Российская пирамида инноваций: государственное инвестирование //

<sup>27</sup> *Луковцева А.К.* Современное состояние инновационного малого и среднего предпринимательства в России // Региональные проблемы преобразования экономики. 2011. № 1. С. 300—309.

<sup>28</sup> *Косов М.Е.* Российская пирамида инноваций: государственное инвестирование //

<sup>29</sup> Национальный доклад об инновациях в России 2015

<sup>30</sup> *Самсонова О.И.* Анализ состояния современной инновационной инфраструктуры и тенденции развития инновационной деятельности // Альманах современной науки и образования. 2010. № 1(32). С. 67—69.

## THE GREAT RUSSIAN REVOLUTION 1917—1922 — «LOCOMOTIVE OF HISTORY» OR DESTRUCTION OF THE MULTILIFE ACHIEVEMENT OF THE PEOPLE?

### ВЕЛИКАЯ РОССИЙСКАЯ РЕВОЛЮЦИЯ 1917—1922 ГГ. — «ЛОКОМОТИВ ИСТОРИИ» ИЛИ РАЗРУШЕНИЕ МНОГОВЕКОВЫХ ДОСТИЖЕНИЙ НАРОДА?

**Nikita Olegovich BONDARENKO,**  
Student of the Financial University under  
the Government of the Russian Federation  
Faculty of Finance and Economics 1 year  
E-mail: nikita.bondarenko7@rambler.ru

**Никита Олегович БОНДАРЕНКО,**  
студент Финансового университета  
при Правительстве РФ финансово-экономический  
факультета 1 курс  
E-mail: nikita.bondarenko7@rambler.ru

**Supervisor:** Associate Professor of the Finish University **Anna Suchilina Alexandrovna**

**Научный руководитель:** доцент Финуниверситета **Сучилина Анна Александровна**

---

**Annotation.** The paper deals with the issue of the effectiveness of the revolution as a form of solving problems in the economic sphere. The subject of research is the dynamics of the socioeconomic development of the country before and after the Great Russian Revolution of 1917-1922. The article includes consideration of both macroeconomic processes and the economic situation of various social strata at the turn of the 19th and 20th centuries, analyzes the opinions of authoritative researchers and public figures on the issue. The purpose of research is to determine the influence of the Great Russian Revolution on the country's economy and social sphere, its contribution to the development of Russia. It is concluded that this event had the negative impact not only on the standard of living of the population, but also on the state of the national economy as a whole. The revolution is not an effective way to correct the shortcomings of the existing system, which can be overcome not by the destruction of the centuries-old achievements of the people as a result of the confrontation of social groups, but by the coordinated work of all members of society.

**Keywords:** The Great Russian Revolution of 1917-1922; rates of industrial growth; monopolization of the economy; merging of industrial and banking capital; foreign investments; the development of capitalist relations in the countryside; working class; social legislation; hyperinflation; workers' control, nationalization; the policy of "military communism".

**Аннотация** Статья посвящена изучению вопроса эффективности революции как формы решения проблем в сфере экономики. Предмет исследования — динамика социально-экономического развития страны до и после Великой российской революции 1917—1922 гг. В статье рассмотрены как макроэкономические процессы, так и экономическое положение различных социальных слоёв на рубеже XIX—XX веков, проанализированы мнения авторитетных исследователей и общественных деятелей по поводу затронутой проблемы. Цель исследования — определить характер влияния Великой российской революции на экономику и социальную сферу страны, вклад в развитие России. В работе сформулированы выводы об отрицательном воздействии описываемых событий не только на уровень жизни населения, но и на состояние национальной экономики в целом. Революция не является действенным способом исправления недостатков существующего строя, которые могут быть преодолены не разрушением многовековых достижений народа в результате противостояния социальных групп, а скоординированной работой всех членов общества.

**Ключевые слова:** Великая российская революция 1917—1922 гг.; темпы промышленного роста; монополизация экономики; сращивание промышленного и банковского капиталов; иностранные инвестиции; развитие капиталистических отношений в деревне; рабочий класс; социальное законодательство; гиперинфляция; рабочий контроль; национализация; политика «военного коммунизма».

С Столетний юбилей с начала Великой российской революции 1917—1922 гг. актуализировал дискуссию о причинах и последствиях этого события. Нельзя отрицать тот факт, что революция кардинально изменила будущее страны, в России установился социалистический строй, ставший реальным воплощением идей А. Сен-Симона, Ш. Фурье, Р. Оуэна и, конечно, К. Маркса. По прошествии века мы можем оценить её исторический капитал, сопоставив экономические условия существования различных социальных слоёв до и после революции, и понять, насколько эффективна революция как форма общественного развития в экономическом аспекте.

Проанализируем социально-экономическую ситуацию в России в нач. XX в. Почти половину общества составляли малоимущие слои, а именно сельская беднота и большая часть недавно сформировавшегося пролетариата. К тому же численность среднего класса, всегда служащего основой общественной стабильности и равновесного экономического роста, оставалась крайне мала. Уже это вызывает сомнения в устойчивости корабля российского государства в водовороте тех лет.

Но, с другой стороны, национальная экономика развивалась достаточно быстро. Например, число промышленных предприятий за короткий период с конца XIX века до начала войны 1914 г. удвоилось. Активно расширялась сеть железных дорог. Наша страна вступила в стадию ускоренной индустриализации. По объёму промышленного производства Российская империя уже занимала пятую позицию в мире, а по темпам роста обгоняла все мировые державы. Крупные, хорошо оборудованные предприятия, на которых работала основная масса пролетариата, зачастую вырастали практически на голом месте, острой борьбы за рынки сбыта между отечественными производителями почти не существовало. Безусловно, в таком экономическом росте страны была большая заслуга правительства: заводы получали крупные государственные заказы, владельцам предприятий выделялись большие кредиты и субсидии, предоставлялись налоговые льготы. Необходимо также упомянуть, что характерной чертой экономики России было создание монополий в большинстве отраслей. Крупные фабриканты договаривались о создании сначала картелей и синдикатов, а ближе к 1914 г. — трестов и концернов. Предприятия, входящие в последние упомянутые формы объединений, лишались самостоятельности и сли-

вались в общую производственно-бытовую систему. Такие реорганизации требовали больших объёмов финансирования, поэтому промышленность попадала в постоянно возрастающую зависимость от банков [1, с. 11].

Банковская система Российской империи также росла быстро, развиваясь параллельно с промышленностью. Например, в период с 1881 г. по 1913 г. количество сберкасс, которые уже в то время занимались страхованием капиталов, доходов и жизни своих вкладчиков, увеличилось с 76 до 8005 [6, с. 135]. В начале XX века пять крупнейших банков страны оперировали большей частью всей денежной массы, находящейся в обороте. Они активно инвестировали их в различные отрасли экономики, что привело в дальнейшем к сращиванию промышленного и банковского капиталов. Такие известные банкиры, как А. И. Путилов, Я. И. Утин и другие, входили в правление многих предприятий. Таким образом, в России формировалась финансовая олигархия, обладающая огромными средствами и возможностями.

Большую роль в развитии российской экономики на рубеже веков играли иностранные инвестиции. Так министр финансов в 1887-1892 гг. И. А. Вышнеградский утверждал: «Привлечение иностранных капиталов представляется одним из необходимых условий для развития отечественной промышленности, внося усовершенствования в различные отрасли производства и способствуя распространению в рабочем населении полезных технических знаний, без которых многие отрасли фабрично-заводской деятельности остались бы для нас малодоступными» [9]. Английский историк Н. Стоун подсчитал, что в 1904 г. доля инвестиций из-за границы в экономике Российской империи достигала 50% [11]. С другой стороны, введённые в 1891 г. высокие таможенные тарифы на импорт защищали производителей внутри страны от конкуренции зарубежных товаров [10].

Но у перечисленного выше есть и отрицательная сторона. Так, образование монополий, поддержка их и инвесторов из-за рубежа властями создавало серьёзную конкуренцию для средних и малых предприятий, техническое оснащение которых уступало уровню производственного оборудования крупных заводов. Вследствие этого росла дифференциация внутри класса буржуазии: состоятельные предприниматели наращивали свои богатства, а мелкие фабриканты и заводчики имели очень туманные перспек-

тивы на развитие своего бизнеса и занятие собственной ниши на рынке.

Не стоит забывать и тот факт, что Россия по-прежнему оставалась преимущественно аграрной страной. Сельское хозяйство приносило 51% национального дохода, что значительно превышало долю промышленности (32%). В русской деревне также развивались капиталистические отношения.

Часть помещиков стала использовать вольнонаёмный труд, закупала передовую механизированную технику для сельскохозяйственных работ. Поскольку дворянство оставалось основной опорой самодержавия, царское правительство оказывало заметную финансовую поддержку представителям этого сословия: посредством Дворянского банка им выдавались большие ссуды на льготных условиях. Но небольшая часть дворян (в основном перестроившие своё хозяйство на рыночной основе) питала все большие симпатии к либеральной идеологии. Осознавая все недостатки существующего строя, а именно большую степень бюрократизации системы, недостаточную самостоятельность местного самоуправления, нехватку реформ, они вставали в оппозицию господствующей власти.

Крестьянство тоже стало претерпевать стремительные изменения. В процессе разложения общины формировался слой зажиточных крестьян: примерно 17% всех жителей деревни распорядилось на условиях аренды половиной всех наделных земель, используя наёмный труд, приносило треть всего товарного хлеба России. Также к слою «капиталистических крестьян» принадлежали те, кто занимался торгово-ростовщической деятельностью. За ними ещё до революции утвердилось собирательное название — кулаки. Развитию этого слоя способствовала аграрная реформа П. А. Столыпина, предоставившая крестьянам право выходить из изжившей себя общины.

Однако в России сохранялась масса пережитков феодализма. Крестьянская реформа 1861 г. предоставила крестьянам формальную свободу, но обязывала их выплачивать выкупные платежи за землю своим помещикам. Процесс выплат затягивался на десятки лет, и таким образом крестьяне попадали в экономическую зависимость от помещиков или специальных крестьянских банков. Для значительной части крестьян, уровень жизни которых ещё больше снизился, эти нововведения стали не легче прекратившейся крепостной повинности. Отрабочная система была как изнурительна для крестьян,

так и экономически нецелесообразна для страны (например, за тридцать лет, в период с 1883 по 1913 годы, национальный доход от сельского хозяйства увеличился лишь на 2,7%). Зато помещикам она позволяла вести хозяйство старыми, полукрепостными методами.

Так как именно рабочий класс стал основной опорой революционеров и наиболее мощным двигателем революции, говоря о социально-экономических предпосылках переворотов 1917 г., необходимо более углублённо рассмотреть положение этой социальной группы. На основании анкетирования рабочих, проведённого в Киеве в 1913 г., удалось установить, что численность рабочей аристократии, то есть высококвалифицированных добросовестных работников с многолетним стажем, составляла 30%, что являлось очень неплохим показателем. Доля же тех, кто находился у черты бедности, мог позволить себе снять только угол в квартире, была равна 17%. Немного подробнее рассмотрим быт оставшихся 53%, средней части, ядра рабочего класса. Русский рабочий затрачивал на питание почти половину (49%) заработной платы, средняя арендная плата за жильё составляла 19% бюджета семьи, и ещё около 14% тратилось на одежду. Таким образом, после удовлетворения первостепенных потребностей в семье рабочего ежемесячно оставалось в среднем 18% дохода. Из этих денег на детей тратилось крайне мало, так как государство уже тогда создало систему достаточно дешёвого начального образования, а для бедных и бесплатное медицинское обслуживание. Впоследствии Председатель Совета министров СССР А.Н. Косыгин, родившийся в 1904, утверждал, что его семья из шести человек снимала отдельную трёхкомнатную квартиру, и отец, высококвалифицированный рабочий, единственный трудящийся в семье, обеспечивал их безбедное существование. Также известно, что в Российской империи налоговые ставки на доходы физических лиц были заметно ниже, чем во всех развитых странах мира (по данным С.Н. Прокоповича, министра торговли и промышленности, а позже министра продовольствия Временного правительства, общая доля налогов от доходов одного жителя дореволюционной России была в два раза меньше, чем в Англии). Советский академик С.Г. Струмилин, сравнивая уровень заработной платы рабочих Российской империи и трудящихся других стран, в 1960 г. писал: «Зарботки российских рабочих были одними из самых высо-

ких в мире, занимая второе место после зарплаток американских рабочих» [3, с. 122-123].

Что касается социального законодательства, то порядок в нем был наведён после революции 1905—1907 гг. из-за опасения нового социального взрыва. 23 июня 1912 г. Николай II подписал законы, предусматривающие страхование около 2,5 млн. человек [2]. Работникам предоставлялась бесплатная медицинская помощь за счёт работодателей. Индивидуальная ответственность предпринимателей замещалась коллективной, что делало выплаты более гарантированными. В том же году был учрежден Совет по делам страхования рабочих, который занимался обеспечением трудящихся на случай болезни, страхованием их от несчастных случаев. А по данным М. А. Фельдмана к 1914 г. рабочие казённых фабрик получили право на государственную пенсию «за долговременную беспорочную службу» [8]. 27-й президент США У.Г. Тафт так прокомментировал вышеперечисленные нововведения: «Ваш Император создал такое совершенное рабочее законодательство, каким ни одно демократическое государство похвастаться не может» [14].

Бытует мнение, что именно из-за участия России в Первой мировой войне уровень жизни её населения снизился настолько, что породил массовые волнения. Приведем некоторые исторические данные и постараемся понять, так ли уж сильно ухудшилось положение рабочих после 1914 г. С началом войны необходимость финансирования армии заставила царское правительство увеличить выпуск кредитных билетов и государственный долг за счет внешних и внутренних займов. Также в стране был запрещён обмен бумажных денег на золото. Вследствие этого в экономике России возникло такое явление, как военная гиперинфляция. Увеличение денежной массы должно было резко понизить покупательную способность потребителей, но заработные платы рабочих в первые два года войны росли намного быстрее инфляции. Так, после удовлетворения потребности в пище у среднестатистического рабочего на другие нужды оставалось в 1914 г. 56% дохода, в 1915 г. — 58%, и 75% в 1916 г. И уже только после революции, в 1917 г., рост цен на пищевые продукты стал обгонять увеличение заработной платы [4, с. 305]. А вот американский учёный Р. Пайпс утверждает, что к 1917 г. цены в Российской империи выросли в среднем в четыре раза по сравнению с довоенным уровнем, в то время как номинальная зарплата рабочего за этот же пе-

риод увеличилась примерно вдвое, то есть реальная зарплата за три года стала в два раза меньше.

Также стоит упомянуть, что в России, в отличие от других воюющих держав, за все годы Первой мировой войны не была введена карточная система на продукты, и только в 1918 году, уже после непосредственного переворота, среднестатистический рабочий в нашей стране получил зарплату, недостаточную на удовлетворение потребности в пище и влез в долги.

Кроме того, в ходе Первой мировой войны были перерезаны некоторые важные пути поставки импортных товаров в страну, и это, было на руку, например, отечественным производителям в области машиностроения. Так в период с 1913 по 1916 гг. рост российской экономики составил 21,5%.

Итак, мы рассмотрели социально-экономическую ситуацию в России в нач. XX в., сопоставим ее с экономическим положением нашей страны в послереволюционную эпоху.

14 ноября 1917 г. советской властью было принято Положение о рабочем контроле, направленное на создание органов управления предприятиями снизу [12]. Как показало время, рабочие не обладали специальными управленческими навыками, а зачастую и необходимыми для регулирования работы заводов техническими знаниями. Кроме того, ярко выраженные частнособственнические интересы новых контролёров, нередко проявлялись в непосредственной растрате оборудования предприятий или использования его в личных целях. В итоге, подобные нововведения на фоне углубляющегося экономического кризиса и массовой национализации заводов и фабрик привели к сильному ослаблению отечественной промышленности.

Также стоит упомянуть о состоянии денежной системы в годы военного коммунизма. В вихре революции перестала подobaющим образом функционировать налоговая система. Поэтому, по оценкам Наркомфина, за первые полгода своей деятельности большевистское правительство потратило 20—25 млрд. руб., в то время как поступления в бюджет составили около 5 млрд. руб. [5, с. 368]. Из-за острой нехватки средств (в том числе на финансирование Красной армии в борьбе с «белыми») власти начали выпуск не обеспеченных товарами денег, что привело к наращиванию темпов гиперинфляции. Так как были аннулированы все ценные бумаги, владение золотом и иностранными валюта-

ми было запрещено декретами, то единственной формой сбережения населения стали бумажные деньги. Вскоре и эти сбережения были ликвидированы инфляцией. Так, в период с ноября 1917 г. по июнь 1921 г. ценность рубля упала в 13 тыс. раз [7, с. 395]. Несмотря на острый антагонизм пришедших к власти большевиков и почти всех дворян, советское правительство было вынуждено обратиться за помощью к специалистам в денежной системе, а именно к потомственному дворянину, крупному банкиру дореволюционной эпохи В. В. Тарновскому. Именно благодаря предложенным им мерам (отказ от попыток укрепления обесцененных денег, выпуск обеспеченного драгоценными металлами червонца), правительству удалось восстановить денежную систему.

Что касается крестьянского вопроса, то и в деревне после революции начался хаос. Хорошо усвоив лозунг большевиков «Земля крестьянам!», крестьяне стали массово захватывать помещичьи земли, причём такое распределение было наиболее выгодно скорее кулакам, которые благодаря большому влиянию получали лучшие участки обрабатываемых земель. Жителям деревень был прощён их трёхмиллиардный долг банкам. А в мае 1918 г. была введена продовольственная диктатура. Созданные в деревнях комитеты крестьянской бедноты были ответственны за изъятие излишков сельскохозяйственной продукции и передачу их государству. Не обходилась деятельность комбедов и без разбоя. А те, кто имел излишки хлеба и не заявил об этом, объявлялся Декретом от 9 мая 1918 г. врагом народа [13]. Продразвёрстка и последующая волна раскулачивания порождали сильную волну недовольства новым правительством среди крестьян.

Также в рамках политики «военного коммунизма» через национализацию торговых предприятий была ликвидирована частная торговля. На фоне подчинения всей экономической жизни страны единому плану была введена обязательная трудовая повинность для совершеннолетнего населения РСФСР. Города голодали, многие их жители уезжали в деревни, чтобы хоть как-то прокормиться. В стране процветал бартерный обмен, произошла натурализация заработной платы.

Итак, мы видим, что после революции не только ухудшилось состояние национальной экономики, но и снизился уровень жизни практически всех слоев населения России. Кто-то может возразить, что это лишь временное ухуд-

шение положения дел и впоследствии экономика развивалась колоссальными темпами. Отчасти он будет прав, но стоит привести несколько фактов, доказывающих, что советские люди ещё очень долго боролись с разрушительными последствиями революции, восстанавливали то, что было достигнуто в царское время.

Например, в своих работах С. Г. Струмилин приводит данные, согласно которым реальная зарплата среднестатистического рабочего нашей страны в период с 1913 г. по 1920 г. уменьшилась почти в 8 раз. А исследования американского учёного Э. Брейнер показывают, что уровень калорийности питания рабочих 1917 г. был достигнут вновь только к концу 50-х годов. Но особенно парадоксальным кажется заявление убеждённого коммуниста, Первого секретаря ЦК КПСС в 1953-1964 гг. Н. С. Хрущёва, который в 1914 г., когда ему было лишь 20 лет, являясь простым слесарем, снимал трёхкомнатную квартиру. В 1959 г. он утверждал: «Прошли годы после революции, и мне больно думать, что я, рабочий, жил при капитализме гораздо лучше, чем живут рабочие при Советской власти. Вот мы свергли монархию, буржуазию, мы завоевали нашу свободу, а люди живут хуже, чем прежде» [15]. Как мне кажется, подобное высказывание такого авторитетного государственного деятеля исчерпывает необходимость дальнейшего обсуждения данной темы.

На основании всего сказанного выше можно сделать следующий вывод: Великая российская революция 1917—1922 гг. оказалась скорее не «локомотивом истории» нашей страны, а вихрем, разрушившим многовековые достижения народа России и откинувшим Отечество на десятилетия назад в своём развитии. Революция не стала эффективным способом разрешения существующих проблем. Мы пришли к этому заключению, рассматривая исключительно социально-экономическую область, абстрагировавшись от лишений в других сферах жизни общества. Но главным уроком событий тех лет, неким историческим капиталом революции стало следующее умозаключение: безусловно, у любого государственного строя есть какие-либо недостатки, недоработки, но необходимо не «разрушать все до основания», а совместными усилиями каждого члена общества стремиться кропотливо искать решение существующих проблем. Только таким способом можно достичь стабильного экономического развития, ибо эволюционный путь всегда надёжнее, безопасней и последовательней революционного.

**Список литературы**

1. История России, XX — начало XXI века. 11 класс: учеб. для общеобразоват. учреждений: базовый уровень / А.А. Левандовский, Ю.А. Щетинов, С.В. Мироненко; под ред. С.П. Карпова. М.: Просвещение, 2013.
2. Очерки истории права Российской империи (вторая половина XIX — начало XX века) / Комаров Н.И., Пашенцев Д.А., Пашенцева С.В. М.: Статут, 2006.
3. Очерки экономической истории России / Струмилин С.Г. М.: Изд-во социально-экономической литературы, 1960.
4. Проблемы экономики труда / Струмилин С.Г. М.: Наука, 1982.
5. Русская революция / Пайпс Р. М., 1994. Ч.2.
6. Экономическая история: Учебник / О.Д. Кузнецова, И.Н. Шапкин, А.С. Квасов, Л.И. Пермякова. М.: Юрайт; ИД Юрайт, 2010.
7. Майбуров И. А. Теория и история налогообложения: учебное пособие // И.А. Майбуров, Н.В. Ушак, М. Е. Косов. М.: ЮНИТИ-ДАТА, 2010. -С. 355.
8. The Eastern Front 1914—1917 / Stone N. London. 1975.
9. URL: <http://nikolai2.ru/uchastie-inost-rannogo-kapitala-v-ekonomike-rossijskoj-imperii-ego-vliyanie-na-torgovo-promyshlennoe-razvitie-zapadno-sibirskogo-regiona-v-kontse-xix-nachale-xx-vv.html>
10. URL: <http://www.cisdf.org/TRM/Ionzev/book-6.6.htm>
11. URL: <http://www.hist.msu.ru/Labs/Ecohist/OB12/feldman.pdf>
12. URL: <http://constitution.garant.ru/history/act1600-1918/5309/>
13. URL: <http://his95.narod.ru/doc16/d51.htm>
14. URL: <http://rnk-concept.ru/30979>
15. URL: <https://verola.livejournal.com/769760.html>



ИЗДАТЕЛЬСТВО «ЮНИТИ-ДАНА» ПРЕДСТАВЛЯЕТ



**Мировая** политика. Передовые рубежи и красные линии: монография / [А.В. Булавин и др.]. — М.: ЮНИТИ-ДАНА: Закон и право, 2018. — 535 с.

Монография посвящена исследованию современных трендов и проблем мировой политики. Содержание работы охватывает широкий спектр научно-теоретических и прикладных вопросов, начиная от проблем формирования многополярного мира в условиях нарастающей глобальной неопределенности и заканчивая гибридными войнами, цветными революциями, психологическими операциями, проблемами борьбы с международным терроризмом и рейдерскими захватами. Особое место занимает анализ роли транснациональных корпораций в формировании глобальной политической системы.

Раскрыты формы и методы ведения современных информационных войн, детально описана и разобрана стандартная схема англосаксонской операции информационно-психологической войны (на примере вброса так называемого «панамского досье»).

Рассмотрен ряд организационных и правовых аспектов: борьба с финансированием терроризма, совершенствование деятельности специальных служб, особенности правоприменительной практики противодействия террористическим угрозам, соотношение прав человека и национальной безопасности, стратегия миграционной и транспортной безопасности, формы участия гражданского общества в борьбе с терроризмом.

Представлены предложения по формированию российской системы информационного противоборства и отражения атак на первых лиц государства.

Книга рассчитана на широкий круг читателей.



## CONFIDENCE MANAGEMENT BY PENSION PURCHASES OF PMC and NPF

### ДОВЕРИТЕЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ ПЕНСИОННЫМИ НАКОПЛЕНИЯМИ ЧПУ И НПФ

**Andemirkan Aslanovich ZHILOV,**  
**Malik Ziyudinovich TERLOEV,**  
3-rd year Students of Finance  
and Economics Faculty Financial University under  
the Government of the Russian Federation

**Андемиркан Асланович ЖИЛОВ,**  
**Малик Зияудинович ТЕРЛОЕВ,**  
студенты 3-го курса Финансово-экономического  
факультета Финансового университета  
при правительстве Российской Федерации

The article was written under the supervision Associate Professor of Public Finance Department of The Financial University under the Government of the Russian Federation **Frumina Svetlana Victorovna**

Статья подготовлена под научным руководством к.э.н., доцента Департамента общественных финансов Финансового университета при Правительстве Российской Федерации **Фруминой Светланой Викторовной**

**Annotation.** The article deals with the most typical problems in the sphere of pension accumulation management. It is noted, that NPFs are directly responsible for the safety and effectiveness of the use of these savings. The purpose of this study is to assess the current legislation, as well as possible ways to change it to solve these problems. As methods of solving existing problems we have chosen methods of American economists, such as G. Markovits and D. Tobin. The conducted research allowed to state that changing the current legislation to expand the list of available assets will allow non-state pension funds and private assets managers to increase a number of indicators, including those related to the effectiveness of their activities.

**Key words:** pension funds; the legislative framework; investment strategy; management effectiveness; assets; income of investment portfolios, private asset managers.

**Аннотация.** В статье рассматриваются наиболее характерные проблемы в сфере управления пенсионными накоплениями. Отмечается, что НПФ напрямую отвечают за сохранность и эффективность использования этих накоплений. Целью проведения данного исследования является оценка действующего законодательства, а также возможные способы его изменения для решения данных проблем. В качестве инструментов решения имеющихся проблем были выбраны методы американских экономистов, таких как Г.Марковиц и Д.Тобин. Проведенное исследование позволило утверждать, что изменение действующего законодательства для расширения списка доступных активов позволит негосударственным пенсионным фондам и частным управляющим компаниям повысить показатели эффективности управления средствами пенсионных накоплений.

**Ключевые слова:** пенсионные фонды; законодательная база; инвестиционная стратегия; эффективность управления; активы; доходность инвестиционных портфелей, частные управляющие компании.

**С** о стороны негосударственных пенсионных фондов и частным управляющих компаний управление пенсионными накоплениями граждан должно первоначально обеспечивать сохранность средств во избежание возможных социальных проблем в будущем. Также необходимо поддерживать доход-

ность пенсионных накоплений на приемлемом уровне. В этой связи следует проводить качественную работу по формированию оптимальных стратегий управления средствами пенсионных накоплений, анализу состояния активов, а также совершенству нормативного правового регулирования в этой сфере.

Со стороны частных управляющих компаний управление пенсионными накоплениями за последние 10 лет проводится на таком уровне, что их доходность едва покрывает инфляцию [5]. Также наблюдается проблема конфликта долгосрочности интересов среди акционеров.

Уже имеющийся опыт формирования пенсионных накоплений позволил выявить перечень проблем пенсионной системы в сфере накопления. Главной проблемой является отсутствие механизмов гарантий сохранности пенсионных накоплений. В результате этого возникает незаинтересованность работодателей и граждан в доверительном управлении.

Как вывод, неоптимальные решения и недостатки пенсионной системы, возникшие на этапе ее развития, должны быть выявлены и ликвидированы, так как только максимально эффективная система сможет не только оптимально инвестировать средства, но и динамично адаптироваться и развиваться в условиях постоянно изменяющейся конъюнктуры финансового рынка. Важно заметить, что в последние годы видна положительная тенденция в данной сфере — объемы пенсионных накоплений неуклонно растут. Так, в марте 2014 г. объем пенсионных накоплений, управляемых негосударственными пенсионными фондами, составил 1 трлн руб.. Хотя данный показатель все еще отстает от объемов пенсионных накоплений, которые размещены в ВЭБ (1,87 трлн руб.), но в динамике это отставание стремительно сокращается, что свидетельствует о значимости НПФ как внутреннего инвестора, оказывающего значительное влияние на развитие рынка доверительного управления.

Помимо этого, одной из главных отличительных особенностей российского рынка НПФ является высокая степень его консолидации. Так, на долю 20 (из 120) передовых НПФ приходится практически 86% размещенных пенсионных накоплений. Исходя из этого, оставшиеся фонды, которые составляют 83% от общего количества, оперируют всего 14% размещенных пенсионных накоплений.

Говоря о частных управляющих компаниях, стоит отметить, что они в основном демонстрируют низкий уровень доходности. В российском законодательстве четко указаны ограничения всех видов активов, что значительно ограничивает круг их деятельности и не позволяет использовать более оптимальные стратегии. Стоит отметить, что подобные ограничения по сути отсутствуют во многих странах Европы, а также в США и Канаде, что позволяет им более эффективно распоряжаться пенсионными накоплениями и формировать оптимальные инвестиционные портфели.

Возникшая с начала 2014 года экономическая неопределенность послужила причиной пересмотра экспертами инвестиционных стратегий. Так, быстро прогрессирующая нестабильность финансовых рынков повысила необходимость рассмотрения проблемы сохранности пенсионных накоплений. Как следствие, проблема обеспечения приемлемой доходности сильно усугубилась. Главным решением в данной ситуации может стать расширение списка активов, в которые будет разрешено вкладывать пенсионные накопления граждан Российской Федерации.

Разрешенные на данный момент активы можно увидеть на рис. 1.



Рис. 1. Активы, используемые ЧУК и НПФ [2]

Рассмотрим часть представленных активов подробнее. Государственные ценные бумаги считаются безрисковыми, так как риск неисполнения обязательств по ним ничтожно мал. Помимо этого, они являются самыми ликвидными на рынке ценных бумаг. Ежедневный объем операций с данными бумагами составляет 15% от общего объема торгов ценными бумагами на бирже. Минимальная величина риска по данным активам связана с низкой доходностью, которая едва превышает ожидаемый индекс потребительских цен. Ценные бумаги субъектов РФ и облигации российских эмитентов являются основным инструментом для инвестирования пенсионных накоплений НПФ и ЧУК. Их можно считать наиболее оптимальными по отношению ожидаемой доходности к степени принимаемого риска.

Важно отметить, что несмотря на высокую доходность, акции российских эмитентов обладают крайне высокой волатильностью, которая особенно сильно проявляется в периоды нестабильности экономической конъюнктуры. Также на законодательном уровне закреплено положение о том, что НПФ обязаны покрывать полный объем убытков, которые образовались в результате инвестирования пенсионных накоплений и резервов, из собственных средств. Это правило довольно сильно умерило желание НПФ получать дополнительную доходность от вложений в данный тип бумаг.

Помимо этого, НПФ и ЧУК обязаны обеспечивать максимальную сохранность и абсолютную возвратность средств, размещенных в

них пенсионных накоплений. Это заставляет их придерживаться крайне консервативной политики. Так, в структуре портфелей, формируемых НПФ и ЧУК, явно преобладают инструменты с фиксированной доходностью. В качестве примера можно отметить тот факт, что в 2013 г. усредненный портфель ведущих НПФ состоял на 80% из средств, которые были размещены на депозитах, а также корпоративных облигаций. Именно эти инструменты дают возможность НПФ и ЧУК уйти от рыночных рисков, но при этом обеспечивая доходность, лишь слегка превышающую основные рыночные бенчмарки: уровень инфляции и доходность пенсионного портфеля ВЭБ. Однако даже эти бенчмарки оказываются недостижимыми для портфелей с подобной структурой используемых инструментов в периоды экономических спадов.

При изучении экономических явлений первостепенно важно понимать, что они являются звеньями крупной системы и их обособленное рассмотрение не предоставит полной картины происходящего в рамках данных процессов. Потому, рассматривая доходность пенсионных накоплений, необходимо в первую очередь ознакомиться с конъюнктурой рынка. Опираясь на данные доходности пенсионных накоплений ЧУК и НПФ, а также величину инфляции и прироста индексов ММВБ и РТС был проведен корреляционный анализ с целью выявления зависимости между данными показателями. Были получены следующие данные, представленные в таблице 1:

Таблица 1. Корреляционная зависимость

<i>Анализируемые показатели</i>	<i>Коэффициент корреляции</i>	<i>Тип связи</i>
Доходность пенсионных накоплений УК и инфляция (приложение 4)	-0,237	Обратная и слабая
Доходность пенсионных накоплений УК и индекс ММВБ (приложение 5)	0,979	Зависимость прямая и весьма высокая
Доходность пенсионных накоплений УК и РТС (приложение 6)	0,919	Зависимость прямая и весьма высокая
Доходность пенсионных накоплений НПФ и инфляция (приложение 7)	-0,313	Обратная и слабая
Доходность пенсионных накоплений НПФ и ММВБ (приложение 8)	0,931	Зависимость прямая и весьма высокая
Доходность пенсионных накоплений НПФ и РТС (приложение 9)	0,866	Зависимость прямая и весьма высокая

Итак, для достижения максимального уровня доходности необходимо выявить оптимальную структуру портфеля. Как известно, структура портфеля российских управляющих компаний и пенсионных фондов не претерпела существенных изменений и со-

держит высокую долю облигаций. Стоит выделить тот факт, что для российских управляющих компаний и пенсионных фондов недоступны многие инструменты, которые приносят высокие доходы за рубежом, получается, что российская сфера доверительного

управления просто не способна более эффективно использовать пенсионные накопления.

В 2015 году был проведен анализ инвестиционных стратегий на основе теории Марковица и метода Тобина, а также были сформированы оптимальные инвестиционные портфели при сохранении минимального показателя риска [4]. Данный анализ позволил более точно выявить инструменты для повы-

шения доходности и безопасности пенсионных накоплений. Однако, для реализации этих инструментов необходимо расширение законодательной базы, что и является основным препятствием на пути к решению многих проблем.

В модель Марковица входят две главные функции:

1.  $E = (M, X)$  — функция доходности

2.  $V = (C \cdot X, X)$  — функция риска

$M$  — вектор ожидаемой доходности фондов управляющей компании,  $C$  — ковариационная матрица для всех фондов вида,  $X$  — вектор весов каждого фонда или же структура баланса управляющей компании,  $(a, b)$  — скалярное произведение массивов,  $a - b$  — произведение матриц.

В нашем случае необходимо решить следующую задачу — минимизировать риск, выбрав для этого оптимальную структуру фондов для управляющей компании:

$$\begin{cases} V = (C \cdot X, X) \rightarrow \min \\ E = (M, X) \\ x_1 + x_2 + \dots + x_n = 1 \\ x_1, x_2, \dots, x_n \geq 0 \end{cases}$$

На основе произведенных вычислений предлагаются инструменты, которые позволят наиболее эффективно производить управление пенсионными накоплениями [4].

Первым инструментом предлагается инвестирование в недвижимость. Данный тип инвестиций рассматривается многими экономистами, как надежный [6]. Хотя бы потому, что стоимость недвижимости более устойчива в условиях рыночной неопределенности, нежели ценные бумаги. Таким образом, инвестор получает дополнительный доход в виде арендной платы. Вторыми инструментом предлагаются прямые инвестиции. Прямые инвестиции позволят инвесторам вкладывать средства в капитал компаний и, в дальнейшем, получать доход от их деятельности. Третьим инструментом выступают инвестиции в ценные бумаги с низким кредитным рейтингом или вообще без него. Такие ценные бумаги имеют более высокую доходность. Несмотря на то, что они несут более высокий риск и требуют большего внимания со стороны инвестора, это также позволит увеличить доходность НПФ и ЧУК.

В краткосрочной перспективе стоит рассмотреть инвестиции на товарном рынке, так как именно в краткосрочном периоде такие инвестиции влекут за собой высокие показатели доходности. Не стоит забывать, что иностранные облигации показывают стабильную доходность из года в год, что делает целесообразным инвестирование в эти ценные бумаги. Помимо прямого дохода, инвесторы также

могут получать доход от курсового прироста, что делает их более привлекательными. Но стоит отметить, что в условиях политической нестабильности значительно возрастают риски, которые очень сложно оценить, поэтому, к инвестированию в иностранные ценные бумаги стоит прибегать в последнюю очередь.

Стоит отметить, что большинство предложенных инструментов имеют низкий уровень риска, что является привлекательным для всех НПФ и ЧУК. В таком случае, они могут гарантировать сохранность имеющихся средств, а также повышать эффективность их использования, что в свою очередь повысит их доходность.

Таким образом, целесообразно внести дополнение в п.1 ст.26 ФЗ №111 от 24.06.2002 «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» [1], который определяет перечень инструментов, разрешенных к использованию. Такая поправка в российском законодательстве позволит формировать инвестиционные портфели с более высокой доходностью при сопоставимом уровне риска.

### Список литературы

1. Федеральный закон №111 «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» от 24.06.2002
2. Положение Банка России от 25 декабря 2014 г. №451-П «Об установлении дополни-

тельных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений негосударственного пенсионного фонда, осуществляющего обязательное пенсионное страхование, дополнительных требований к кредитным организациям, в которых размещаются средства пенсионных накоплений и накопления для жилищного обеспечения военнослужащих, а также дополнительных требований, которые управляющие компании обязаны соблюдать в период действия договора доверительного управления средствами пенсионных накоплений».

3. *Косов М.Е.* Критический анализ состояния рынка пенсионных накоплений пенсионной системы РФ // Вестник. 2017. № 2. С. 293—298.

4. *Косов М.Е.* Экономическая система с позиции концепции равновесия // Вестник Московского университета МВД России. № 3. Москва. 2011. С. 42-45

5. *Косов М.Е.* Три фазы экономического исследования // Вестник Московского университета МВД России. №8. Москва. 2011. С. 50—56.

6. *Косов М.Е.* Равновесие экономической системы: Монография. М.: Изд-во РГТЭУ. 2012.

7. *Федорова Е.В., Разин Ю.А.* Управление пенсионными накоплениями негосударственными пенсионными фондами // Финансы и кредит. 2015. № 26. С. 2—10.

8. *Фрумина С.В.* Российский и зарубежный опыт управления средствами пенсионных накоплений // Экономика и управление: проблемы и решения. 2017. №4. С. 110—116.

9. *Фрумина С.В.* Управление пенсионными накоплениями частными управляющими компаниями // Экономика и управление: проблемы и решения. 2016 Т.2. №12. С. 167—172.

10. *Bykanova O.A., Akhmadeev R.G., Kosov M.E., Ponkratov V.V., Osipov V.S., Ragulina Yu.V.* Assessment of the economic potential of sovereign wealth funds // Journal of Applied Economic Sciences. 2017. Т. 12. № 1 (47). С. 70—84.

11. *Akhmadeev R.G., Kosov M.E., Bykanova O.A., Frumina S.V., Melnichuk M.V.* Taxation of end consumption: effect on country economies and its characteristics // American Journal of Applied Sciences. 2017. Т. 14. № 3. С. 381—391.

12. *Kosov M.E., Akhmadeev R.G., Bykanova O.A., Osipov V.S., Ekimova K.V., Frumina S.V.* Economic practicability substantiation of financial instrument choice // Journal of Applied Economic Sciences. 2016. Т. 11. № 8. С. 1613—1623

13. *Osipov V.S., Bykanova O.A., Akhmadeev R.G., Kosov M.E., Bogoviz A.V., Smirnov V.M.* External debt burden and its impact on the countries' budgetary policy // Journal of Applied Economic Sciences. 2017. Т. 12. № 2 (48). С. 342—355.

14. *Osipov V.S., Skryl T.V., Blinova E.A., Kosov M.E.* Dysfunction of public administration system: analysis of institution reforms // International Review of Management and Marketing. 2017. Т.7. #2. С. 123—129.

15. Годовой отчет. Управление средствами пенсионных накоплений <http://test.vzb.zzubra.com/06-01/06-01>

16. Управление средствами Негосударственных пенсионных фондов [https://www.vtbcapital-am.ru/products/corp/nonstate\\_pension\\_funds/](https://www.vtbcapital-am.ru/products/corp/nonstate_pension_funds/)

17. Рэнкинг НПФ по доходности пенсионных накоплений <http://npf.investfunds.ru/ratings/9/>

18. Итоги управления пенсионными накоплениями <http://npf.investfunds.ru/ratings/1>

19. Pension markets in focus 2015. P. 14

## PROBLEMS AND PROSPECTS OF ECONOMIC RELATIONS BETWEEN RUSSIA AND THE EU

### ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ОТНОШЕНИЙ МЕЖДУ РОССИЕЙ И СТРАНАМИ ЕВРОПЕЙСКОГО СОЮЗА

**Sabutay Alakbar ogli NOVUZLU,**  
4-th year student of financial and economic faculty  
Financial University under the Government  
of the Russian Federation  
E-mail: novruzlu\_sa@mail.ru

**Сабутай Алакбар оглы НОВРУЗЛУ,**  
Студент 4-го курса Финансово-экономического  
факультета Финансового университета  
при Правительстве Российской Федерации  
E-mail: novruzlu\_sa@mail.ru

The article was written under the supervision Associate Professor of Public Finance  
Department of The Financial University under the Government of the Russian Federation  
**Frumina Svetlana Viktorovna** (E-mail: frumina@mail.ru)

Статья подготовлена под научным руководством к.э.н., доцента Департамента общественных финансов Финансового университета при Правительстве Российской Федерации **Фруминой Светланы Викторовны** (E-mail: frumina@mail.ru)

**Annotation.** The subject of this article is analysis of Russia-EU trade turnover. The aim of the research is to identify trends in the Russia-EU relations. This topic is actual nowadays, because of sanctions which were set in 2014 between Russia and the EU. It made relations of these countries more complicated. It affected the countries' economies seriously. It is established, in despite of geopolitical instability, the countries are still the main trading partners. In the long term, pooling the resources and competitive advantages of both partners can lead to increasing the global competitiveness of their economies.

**Keywords:** foreign trade, trade turnover, export, import, economic development, geopolitical instability, Russia, EU.

**Аннотация.** Аннотация. Предметом рассмотрения данной статьи является анализ товарооборота между Россией и странами ЕС. Целью исследования является выявление тенденций развития отношений между этими странами. Тема исследования актуальна в наши дни в связи с санкциями, которые были введены в двустороннем порядке в 2014 году между Россией и странами ЕС. Данное обстоятельство обострило отношения, осложнило сотрудничество, серьезно повлияло на состояние экономик рассматриваемых стран. Установлено, что, несмотря на геополитическую нестабильность, страны по-прежнему остаются основными торговыми партнерами. В долгосрочной перспективе объединение ресурсов и конкурентных преимуществ обоих партнеров может привести к повышению глобальной конкурентоспособности их экономик.

**Ключевые слова:** внешняя торговля, товарооборот, экспорт, импорт, экономическое развитие, геополитическая нестабильность, Россия, ЕС.

**S**anctions between Russia and the EU made relations of these countries more complicated. It affected the countries' economies seriously. The country's economy is determined by such indicators as the financial system, the rate of inflation, pace of growth of various industries, the consumer purchasing power [1], and so on.

It should be emphasized that external challenges are not economic, but political nature, and

led to the disruption of integration between the EU and Russia, including in the trade sphere that will be considered in this article.

The foreign trade turnover peaked in 2013, when this indicator was equal to 417.7 billion dollars. After mutual restrictions in 2014 trade turnover decreased by 10% and amounted to 377 billion dollars [2]. The turnover of the Russian Federation and the EU countries is shown in Table 1.

Table 1. Foreign trade of the Russian Federation with the EU for 2007—2017

												<i>mln. USD</i>		
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	pace 2016/15	Jan. 2016	Jan. 2017	pace 2017/16
<b>TURNOVER</b>	<b>284 492,4</b>	<b>384 419,8</b>	<b>237 248,3</b>	<b>308 370,0</b>	<b>395 527,3</b>	<b>410 316,2</b>	<b>417 659,0</b>	<b>377 009,1</b>	<b>235 722,9</b>	<b>200 391,6</b>	<b>-15,0%</b>	<b>11 136,8</b>	<b>17 382,6</b>	<b>56,1%</b>
<b>EXPORT</b>	<b>197 133,2</b>	<b>267 682,5</b>	<b>161 699,4</b>	<b>212 535,4</b>	<b>267 652,5</b>	<b>277 450,5</b>	<b>283 418,5</b>	<b>258 535,7</b>	<b>165 566,2</b>	<b>130 491,0</b>	<b>-21,2%</b>	<b>8 132,5</b>	<b>13 027,8</b>	<b>60,2%</b>
01-24 Foodstuffs and agricultural raw materials	1 099,0	1 175,8	937,1	971,8	1 701,1	2 329,9	2 331,2	2 366,3	1 859,7	2 007,7	8,0%	133,6	148,8	11,4%
25-27 Mineral products	158 555,9	225 004,8	135 226,8	175 092,9	223 973,4	230 735,1	240 794,7	215 970,9	130 318,6	100 312,4	-23,0%	6 544,8	10 456,2	59,8%
27 Fuel and energy products	157 509,3	223 381,1	134 608,1	173 977,9	222 633,6	229 577,2	239 711,5	214 789,1	129 611,6	99 558,3	-23,2%	6 503,4	10 373,9	59,3%
28-40 Chemical industry's products, caoutchouc	6 845,2	9 371,0	5 465,5	8 157,9	10 484,4	10 466,9	10 323,6	10 080,7	7 771,6	6 407,0	-17,6%	370,2	423,1	14,3%
41-43 Tanning raw materials, furs and products thereof	222,0	234,2	161,6	212,6	257,5	366,8	383,6	261,9	178,6	148,8	-16,7%	8,0	6,6	-18,2%
44-49 Wood and cellulose-paper products	3 822,1	3 201,8	1 927,6	2 295,9	2 546,3	2 215,9	2 442,0	2 623,6	2 361,9	2 301,9	-2,5%	137,9	153,6	11,4%
50-67 Textiles, products thereof. Shoes	232,3	150,7	129,2	162,7	175,4	141,2	163,9	192,1	135,8	141,7	4,3%	7,3	8,0	9,6%
71 Pearl, Precious stones, metals	2 694,3	2 917,4	2 512,3	4 311,4	4 828,4	6 596,6	3 825,4	4 216,1	2 956,5	4 455,9	50,7%	280,1	364,2	30,0%
72-83 Metals, products thereof	20 305,9	21 408,2	12 146,8	16 959,9	19 584,3	20 494,6	18 200,8	16 663,4	13 996,4	9 954,8	-28,9%	478,5	833,3	74,2%
84-90 Machinery, equipment and vehicles	2 971,1	3 766,3	2 850,7	3 950,2	3 690,1	3 729,8	4 567,2	5 758,6	5 640,9	4 324,5	-23,3%	154,7	605,1	3,9 pass
68-70, 91-97 Other goods	384,8	452,5	340,0	420,2	411,6	373,8	386,1	402,0	346,2	436,2	26,0%	17,6	28,9	64,5%
<b>IMPORT</b>	<b>87 359,2</b>	<b>116 737,4</b>	<b>75 548,9</b>	<b>95 834,7</b>	<b>127 874,8</b>	<b>132 865,6</b>	<b>134 240,5</b>	<b>118 473,4</b>	<b>70 156,8</b>	<b>69 900,6</b>	<b>-0,4%</b>	<b>3 004,3</b>	<b>4 354,8</b>	<b>45,0%</b>
01-24 Foodstuffs and agricultural raw materials	9 123,2	11 253,7	9 469,3	12 244,7	14 423,7	14 361,5	15 196,6	11 764,9	5 684,1	5 632,1	-0,9%	288,7	393,6	36,3%
25-27 Mineral products	713,6	973,7	661,1	918,3	1 306,9	1 400,3	1 255,7	1 188,7	739,2	623,6	-15,6%	28,3	40,1	42,1%
27 Fuel and energy products	524,0	648,7	520,4	736,8	1 001,6	1 116,1	974,7	907,4	549,3	497,8	-9,4%	20,9	33,7	61,1%
28-40 Chemical industry's products, caoutchouc	16 799,6	21 646,3	17 754,8	22 753,8	27 187,4	28 268,1	30 284,4	27 505,2	19 224,3	19 529,5	1,6%	935,1	1 321,3	41,3%
41-43 Tanning raw materials, furs and products thereof	221,8	298,4	208,9	297,2	371,8	372,4	357,1	306,5	192,1	249,4	29,9%	11,3	15,2	34,4%
44-49 Wood and cellulose-paper products	3 699,4	4 492,4	3 602,2	3 880,1	4 288,6	3 796,1	3 831,4	3 570,1	2 244,2	2 113,6	-5,8%	124,3	128,5	3,4%
50-67 Textiles, products thereof. Shoes	1 964,6	2 386,3	1 953,5	2 366,0	2 739,2	2 763,4	2 920,3	2 759,7	1 746,9	1 947,9	11,5%	93,1	130,4	40,0%
71 Pearl, Precious stones, metals	231,1	325,4	149,7	156,7	211,7	205,5	216,1	208,3	123,6	139,5	12,9%	6,0	4,6	-22,4%
72-83 Metals, products thereof	5 584,9	6 572,6	4 304,4	5 951,9	7 590,8	7 268,2	7 494,2	6 739,1	4 047,8	3 910,2	-3,4%	167,0	236,8	41,8%
84-90 Machinery, equipment and vehicles	46 017,6	65 005,3	34 946,1	44 191,7	65 796,5	69 758,3	67 952,7	60 197,2	33 556,1	33 304,6	-0,7%	1 230,7	1 925,8	56,5%
68-70, 91-97 Other goods	3 003,3	3 781,1	2 498,8	3 074,1	3 958,3	4 671,7	4 731,9	4 233,5	2 598,5	2 450,2	-5,7%	119,7	158,4	32,3%

Source: Ministry of Economic Development of the Russian Federation

Calculations show reduction in exports was 36% in 2015, compared to 2014, and reduction in imports was 40.8%. In 2016, mineral products have the biggest proportion in the structure of Russia's exports (76.87%), so it emphasizes the dependence of the EU countries on the supply of raw materials [3]. Analysis of the Russian imports structure in 2016 shows that the highest share is accounted for machinery and transport equipment (47.65%), chemical products (27.94%) [4].

However, the beginning of 2017 showed a positive dynamic in Russia-EU trade turnover in comparison with the corresponding period of 2016 (Figure 1).

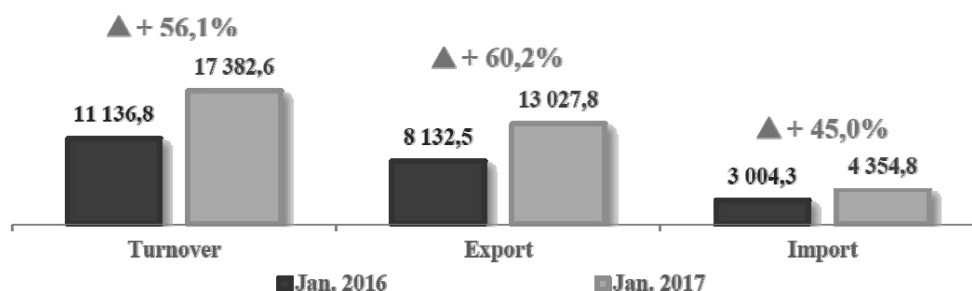


Figure 1. Russia-EU trade turnover for 2016-2017, mln. USD

Source: Ministry of Economic Development of the Russian Federation according to customs statistics of the Russian Federation

The overall state of the foreign Russia-EU trade for 2016 is presented in Figure 2.

### Russia-EU countries trade 2016, mln \$

(Source: Federal Customs Service of Russia)

### EU foreign trade 2016, mln \$

(Source: Eurostat, est.)

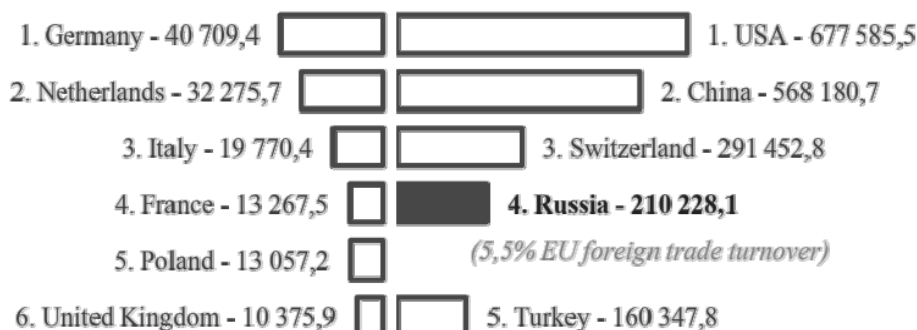


Figure 2. Foreign Russia-EU trade for 2016

Source: Ministry of Economic Development of the Russian Federation according to customs statistics of the Russian Federation

The structure of Russian exports to the EU countries for January 2016-2017 is shown in Figure 3.

Analysis of the trends in the Russia-EU relations has identified the main problems in the development of foreign trade between countries:

- the limitation of the possibility of attracting foreign investment [5];
- artificial deterrence of exports [6];
- devaluation of the domestic currency and raise of the rate of inflation [7].

Due to territorial proximity, cooperation between Russia and the EU is inevitable.

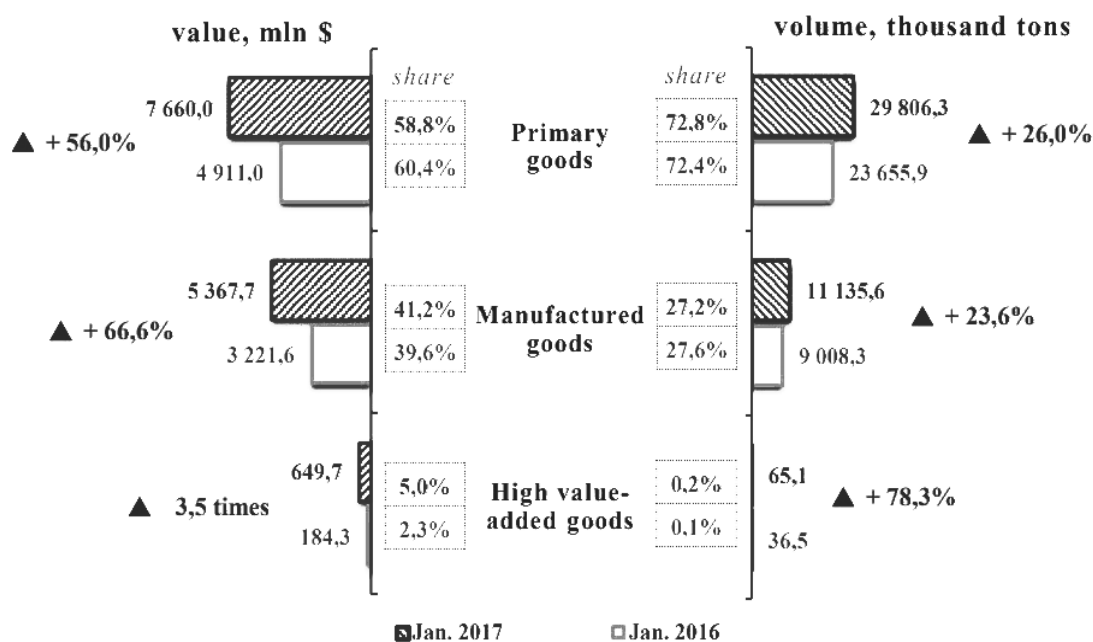


Figure 3. Russian exports to EU, Jan. 2016—2017

Source: Ministry of Economic Development of the Russian Federation according to customs statistics of the Russian Federation



In despite of geopolitical instability, the countries are still the main trading partners, and further cooperation between them will improve their economic development's level.

Relations with the EU will always be one of the key foreign economic priorities of Russia, so therefore, in the long term, pooling the resources and competitive advantages of both partners can lead to increasing the global competitiveness of their economies.

#### References

1. Official site of the Federal Service of State Statistics // [Electronic resource]. Access mode: <http://www.gks.ru>

2. Official site of the Ministry of Economic Development of the Russian Federation // [Electronic resource]. Access mode: <http://economy.gov.ru/minec/>

3. Official site of the Federal Customs Service // [Electronic resource]. Access mode: <http://www.customs.ru>

4. Akhmadeev R.G., Kosov M.E. De-offshore process of the Russian economy as a way to control capital «escape» // Международный журнал гражданского и торгового права. 2016. № 1. С. 112-116.

5. Influence of the economic dynamics of neighboring countries on the Russian economy / Edited by dr.sc. M.Yu. Golovkina. - M: Federal State Budgetary Institute of Science Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences. 2014. - 93 p.

6. Akhmadeev R.G., Kosov M.E., Bykanova O.A., Ekimova K.V., Frumina S.V., Filipova N.V. Impact of tax burden on the country's investments // Journal of Applied Economic Sciences. 2016. T. 11. №5. С. 992—1002.

7. Development of trade relations between Russia and the EU countries in the conditions of geopolitical instability / Artemova E.I., Petrova A.Yu. - scientific journal of KubSAU №112, 2015.

## PROBLEMS AND PROSPECTS OF THE STATE FINANCIAL CONTROL DEVELOPMENT IN THE RUSSIAN FEDERATION

### ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ГОСУДАРСТВЕННОГО ФИНАНСОВОГО КОНТРОЛЯ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

**Zarema Ashabalievna ABDURASHIDOVA**,  
Student of faculty «Taxes and taxation»,  
Financial University under the Government  
of the Russian Federation, Russia  
E-mail: zaremaabd97@mail.ru

**Зарема Ашабалиевна АБДУРАШИДОВА**,  
Студентка факультета «Налоги и налогообложение»,  
Финансового университета при Правительстве  
Российской Федерации, России  
E-mail: zaremaabd97@mail.ru

The article was written under the supervision Associate Professor of Public Finance  
Department of The Financial University under the Government of the Russian Federation  
**Frumina Svetlana Viktorovna** (E-mail: frumina@mail.ru)

Статья подготовлена под научным руководством к.э.н., доцента Департамента общественных финансов Финансового университета при Правительстве Российской Федерации **Фруминой Светланы Викторовны** (E-mail: frumina@mail.ru)

**Annotation.** The article considers the status of state control system in Russia; it concretizes the main existing shortcomings and directions for improving financial control in the country.

**Key words:** state financial control, financial monitoring, the Accounts Chamber of the Russian Federation, controlling systems.

**Аннотация.** В статье рассмотрено современное состояние системы государственного финансового контроля. Конкретизированы ключевые недостатки и предложены направления совершенствования государственного финансового контроля в Российской Федерации.

**Ключевые слова:** государственный финансовый контроль, финансовый мониторинг, Счетная палата Российской Федерации, контролируемые системы.

The issue related to ensuring financial stability of the country's economy is of particular relevance in Russia now. As the number of financial offenses is increasing, which means that the damage caused to the state grows every year, the problem of ensuring high efficiency of the state financial control system is becoming more and more urgent. This allows to achieve economical execution of the state budget, synchronization of budget flows, justification, validity and high-quality use of financial resources in a market economy. One of the main problems in the implementation of this goal is the need to observe and implement state guarantees: freedom of entrepreneurial activity and inadmissibility of interference of state bodies in the financial and economic activities of economic entities. One should note that the effectiveness of specific areas of state regulation depends

on the state of the regulatory and legal framework governing the implementation of the designated activities, its compliance with contemporary realities.

According to Ochakovsky, Naumova and Esmer state financial control is a system of measures aimed at ensuring the successful implementation of the state's financial policy by ensuring compliance with financial legislation, a financial organization, preventing the misuse of budgetary and extrabudgetary revenues [8]. Kudryashov emphasizes that state control is formed in various directions, but the implementation of control is carried out on behalf of the state, and also acts in the interests of the state [6].

The bodies that carry out control functions and monitor compliance with all laws and procedures are represented by the following bodies of state financial control: the Central Bank of the

Russian Federation, the Accounts Chamber of the Russian Federation, the Ministry of Finance of the Russian Federation, the Federal Treasury, the Federal Customs Service, the Federal Tax Service, the control and auditing bodies of the federal bodies of executive power and other bodies that control the state funds. The state financial control is based on the Constitution of the Russian Federation, Civil, Tax and Budget codes of the Russian Federation, federal laws, legislative acts of the subjects of the Russian Federation and local self-government bodies. Strengthening of the entire system of state financial control began in 2011, when Federal Law No. 6-FZ of February 7, 2011 "On the General Principles of the Organization and Activity of the Control and Accounting Bodies of the Subjects of the Russian Federation and Municipalities" was adopted, since before the adoption of this law at the federal level, questions of the organization and activities of the control and accounting bodies of the subjects of the Russian Federation had remained unsolved. This law became the basis for the formation of an administrative and legal mechanism for the operation of control and accounting bodies of the subjects of the Russian Federation and municipalities. According to Stepashin, the former Chairman of the Accounts Chamber of the Russian Federation, "in fact, with the adoption of this law, a constitutionally independent vertical of financial control is being established on a national scale ..." [12].

Foreign experience in the formation and functioning of the counting chambers makes it possible to identify 3 existing models of their organization such as: parliamentary; extra-parliamentary; mixed (synthesis of the first two models) [4]. The main tasks of the counting chambers, fixed in the relevant regulatory and legal acts, are:

- control over the execution of the state budget (in Italy, for example, the Chamber of Accounts implements the preliminary control of the legality of acts of the Government and subsequently controls the quality of execution of the state budget, in Portugal, the supervisory body exercises control over the execution of the state budget);
- control over state revenues and expenditures (in Greece, the Accounting Chamber controls public expenditures, and, due to special legislative requirements, monitors the efficiency of spending of funds administered by local government and other legal entities

of public law, in Bulgaria the Accounting Chamber exercises control over state revenues and costs, determines the technology and methodology of financial reporting);

- control over the financial activities of various state bodies (in Austria, the Chamber of Accounts conducts checks on the financial activities of the Federation, lands, community unions, communities and other legal subjects established by law, in Poland, the Supreme Chamber of Control monitors the economic, organizational, managerial and financial activities of public administration bodies, as well as subordinate organizations) [9].

In the rather complicated current economic conditions of the structural economic crisis, the orientation toward the development of the digital economy and the actions of external sanctions restrictions, the need to improve financial control in order to increase the level of reliability and effectiveness of the results achieved in the process of exercising this control is becoming the most important. Such issues as the lack of appropriate standards and methodology in the implementation of control measures as well as the absence of a single legal act that would govern the process of financial control, the absence of a unified concept of modernization of financial control, the duplication of powers of bodies exercising financial control and the lack of a unified approach to the assessment of financial control remain the main problems of state financial control in Russia (Table 1).

Increasing the effectiveness of state financial control also depends on the competent and effective use of budget funds, on the level of financial discipline of managers of budgetary funds. Despite the attempts made by the legislator to improve the regulatory framework in this area, the indicators of the effectiveness of spending budget funds are quite low. The solution to this problem is possible due to the Accounts Chamber of the Russian Federation conducts a comprehensive analysis of such behavior of subjects of financial legal relations. In addition, it should develop the proposals to improve the relevant legal and regulatory framework. Among other things, the Accounting Chamber should further analyze various state programs, projects, directions of spending budget funds, identify how their indicators meet the strategic goals and find possible reserves.

Table 1. Disadvantages of the of state financial control organization in Russia and the directions for their solution

<i>Problems of the existing SFC system</i>	<i>Directions for overcoming the problems of the SFC system in Russia</i>
Structural	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Improving the effectiveness of state financial control;</li> <li>2. Development of a system for training highly qualified personnel in the financial control system;</li> <li>3. The adoption and consolidation of a unified concept of the state financial control implementation in the Russian Federation: the establishment of a system of financial control standards in Russia, ensuring the uniformity of the methodology for the implementation of financial control;</li> <li>4. Use of new information technologies, the main purpose of which is to improve the efficiency of state financial control and increase information openness;</li> <li>5. Strengthening the functioning of internal control services and establishing the basis for their interaction with other financial control bodies in a legislative manner [3, 7, 10].</li> </ol>
Lack of systematic work; insufficient development of the regulatory framework;	
disorder of control, parallelism in the work of bodies of state financial control	
Methodological	
lack of uniform standards for carrying out control activities; arbitrary nature of control; shortage of staff	
Informational	
the lack of a unified information base on identified violations; low level of interaction with international bodies for the exchange of experience	

Touching upon the issue of the work of control bodies in the center and on the ground, we should note that some researchers are seriously concerned with the problem of training cadres of control bodies. Since the current legal and regulatory framework is subject to constant changes, this problem is the most urgent today. In continuation of this problem, we note that another significant drawback is the lack of information openness of the control bodies. Nowadays the provision of relevant and timely information plays an important role in the mechanism of financial control. All participants in financial relations are interested in its reliability, i.e. both supervisory bodies and economic entities [3].

We agree with this point of view and note that within the framework of the modern legal state, the open information space plays a significant role in the realization of citizens' rights and freedoms, including in the financial sphere. It seems that all subjects of financial control should have access to information related to the planning and results of monitoring activities, for which it is necessary to introduce the latest information technologies in the work of control and accounting authorities both in the center and in

the field. Specialists in the field of financial law are also concerned about the corruption element in the implementation of financial control.

According to the experts, considerable attention should be paid to the active development of the system of financial control standards in Russia. The structure of standards, correspondingly to the federal structure of the state, has a three-tier structure and it is represented by the standards of the federal financial control authority, regional government financial control bodies and local bodies of municipal financial control. According to the main directions in the sphere of standardization of financial control of the Russian Federation, the system to be created should correspond to the modern requirements of unification and ensure the unity of the methodology for the implementation of financial control. Control and accounting authorities at the regional and municipal levels independently approve the standards for conducting financial control procedures and determine the number of standards required for development. Let's emphasize: the system of state financial control should be integrated solely because its "foundation" should be unified principles, norms and standards that are in-

terlinked with a clear definition of controlling bodies, their rights, duties and authorities. However, the principle of independence and objectivity should be the basic principle of activity of each controlling body in the system. The basic strategy of the system of state financial control in the RF should take into account the strategy of the state's activities in general and coincide with its interests. At the same time, it is worth taking into account the fact that the number of financial violations is not decreasing also due to the lack of strict administrative responsibility for budget violations and not compensation for the losses caused, the inability to bring the perpetrators to criminal responsibility. Otherwise, this is implemented by a selective method.

So, the state interests of Russia require ensuring national security in the field of economy and maximum protection of the citizens interests through the creation of an effective system of financial control. Effective functioning of state financial control is an indispensable condition for ensuring the continuous process of formation and use of funds. The main problems in the organization of effective financial control are: the absence of a clear hierarchical system of bodies carrying out financial control and the mechanism for their interaction, as there are many gaps in the legislative definition of their competence. To overcome these problems the formation and the development of common conceptual foundations of the state financial control system is being held in Russia at the moment. This is made through the creation of legal bases for the development of the state financial control system, optimization of the organizational structure of state financial control and the general development in the areas of standardization, optimality and balance.

## References

1. *Amelina RN, Safronova Yu.O.* On the issue of improving the effectiveness of financial control in the state and municipal government // Bulletin of modern research. 2017. No. 3 (6). P. 116—119.
2. *Arslanbekova A.Z.* Problems of the organization of state financial control in the Russian Federation // Juridical bulletin of the DSU. 2017. Vol. 21. No. 1. P. 48—52.
3. *Danilenko N.I.* Prospects for the development of financial control // Corporate Economics. 2016. No. 1 (5). P. 85—89.
4. *Karepina OI, Meliksetyan S.N.* Review of changes in legislation in the sphere of state financial control // Issues of Economics and Law. 2016. No. 96. P. 19—23.
5. *Kozhanova A.O.* The system of state financial control abroad // Young Scientist. 2013. № 4. P. 225—227.
6. *Kudryashov V.S.* Analysis of the process of standardization of state financial control // Economics, entrepreneurship and law. 2016. T. 6. No. 3. P. 291—302.
7. *Minitaeva A.M.* Organization and development of a modern system of state financial control in Russia // Scientific review. Economic sciences. 2017. № 2. P. 76—80.
8. *Ochakovsky VA, Naumova II, Esmer M.* Legal features of the implementation of state financial control // Legality and the rule of law in modern society. 2016. No. 34. P. 251—256.
9. *Kosov M.E., Akhmadeev R.G.* Improving tax management -real way of raising budget income of Russia//Мировая экономика: проблемы безопасности. 2016. № 2. С. 68-72.
10. *Shegurova V.P., Zheltova M.F.* Foreign experience of organization of state financial control // Young scientist. 2013. №1. P. 209—212.
11. *Sheikhislyamova S.B.* Ways of improving the state financial control in the Russian Federation // Tavrichesky scientific observer. 2016. No. 5-1 (10). P. 183—185.
12. *Akhmadeev R.G., Kosov M.E., Bykanova O.A., Ekimova K.V., Frumina S.V., Filippova N.V.* Impact of tax burden on the country's investments//Journal of Applied Economic Sciences. 2016. T. 11. № 5. С. 992—1002.
13. State financial control. URL: <http://gosfc.ru> (reference date: 01.10.2017).
14. *Sergey Stepashin*, Chairman of the Accounts Chamber of the Russian Federation: "In Russia there are" reserved places "where you cannot steal. But they are still few ... ". URL: <https://www.ul.kp.ru/daily/24612/781053/?cp=0> (date of circulation: 01.10.2017).

## LEASING REFORM: OPPORTUNITIES AND RISKS

### РЕФОРМА ЛИЗИНГА: ВОЗМОЖНОСТИ И РИСКИ

**Kristina Ashotovna BAROYAN,**  
4-th year student of the Faculty of Finance  
of The Plekhanov Russian University of Economics

**Кристина Ашотовна БАРОЯН,**  
студентка 4-го курса Финансового факультета  
ФГБУ ВО РЭУ им. Г.В. Плеханова

**Tatyana Evgenevna PAUSHEVA,**  
Candidate of Economic Sciences,  
Associate Professor of the Department  
of Finance and Prices of The Plekhanov Russian  
University of Economics  
E-mail: pausheva-t@rambler.ru

**Татьяна Евгеньевна ПАУШЕВА,**  
к.э.н., доцент, доцент кафедры Финансов  
и цен ФГБУ ВО РЭУ им. Г.В. Плеханова  
E-mail: pausheva-t@rambler.ru

**Annotation.** Being one of the popular financial services, leasing, nowadays has an inefficient legislative base, but the government is already trying to introduce innovations. Therefore, in this article I will try to tell how these laws change the activities of leasing companies, whether they will be positive or negative effect in general on the economy of the country.

**Key words:** leasing, financial leasing, legal regulation, legislative base, lessor, lessee.

**Аннотация.** Являясь одним из востребованных финансовых услуг, лизинг, на данный момент имеет неэффективную законодательную базу, но государство уже всячески пытается ввести нововведения, поэтому, в данной статье я попытаюсь рассказать, каким образом эти законы изменят деятельность лизинговых компаний, окажут ли они положительный или отрицательный эффект на экономику страны в целом.

**Ключевые слова:** лизинг, финансовая аренда, правовое регулирование, законодательная база, лизингодатель, лизингополучатель.

**П**равовая поддержка государства играет ключевую роль в развитии любой компании, а неопределенность и неактуальность правовых законов лишь сдерживают этот процесс, поэтому необходимо периодически обновлять законодательную базу, чтобы ожидать увеличения темпов роста экономики в будущем. Именно с этой проблемой на данный момент и столкнулась лизинговая отрасль в России. Правовая среда, в которой лизинговые компании ведут свою деятельность устарела и, в связи с этим, государство предприняла попытку внедрения нововведений, которые, по их мнению, улучшат развитие лизинга в стране.

Еще до реформы, лизинговые компании вели свою деятельность опираясь на следующие нормативно-правовые документы (см. рис. 1).

Казалось бы за всю историю существования данной отрасли в России эти основы оставались почти неизменными, а сейчас появилась острая необходимость ее изменить. Все связано с быстрым развитием финансового рынка, в котором появляются новые агенты. Именно поэтому еще в 2016 году ЦБ РФ начал разрабатывать лизинговую реформу и уже сейчас мы можем прогнозировать некоторые последствия этой реформы.

На сегодняшний день в России зарегистрировано 3,2 тыс. юридических лиц, в названии которых имеется слово «лизинг», и о большинстве из них отсутствует какая-либо информация. В добавок, я провела свое исследование и выяснила, что из топ-50 только 76% лизинговых компаний имеют в наименовании слово «лизинг», поэтому мы можем сделать вывод о том, что таких компаний существует в разы больше и следить за их деятельностью довольно проблематично, так как сейчас не существует такого органа, который бы вел контроль деятельности лизинговых компаний и предоставлял отчет Центральному Банку. Но, благодаря государственной реформе лизинга, можно будет исправить эту ситуацию уже через 3—4 года. В планах ввести СРО, которая бы вела реестр лизинговых компаний и в связи с этим всем вышеперечисленным компаниям будет необходимо зарегистрироваться в реестре и далее получить статус Некредитной финансовой организации. В противном случае они будут вынуждены убрать это слово (лизинг) из наименования компании. В добавок, это поможет сделать рынок лизинга транспарантным.



Рис. 1

Еще одним нововведением является установление минимального уставного капитала: для компаний с активами в 500 млн. руб. — 30 млн с начала 2018 г. и 50 млн. с 2019 г., а для компаний с более маленькой балансовой стоимостью активов — 10 и 15 млн. руб. соответственно. Однако, порог увеличится до 70 и 20 млн. руб. после 2020 года. Анализируя опубликованные бухгалтерские отчетности лизингодателей, мы можем утверждать, что большая часть компаний попадают в эти границы, то есть это пошатнет их состояние. Это можно объяснить тем, что лизинговый рынок охвачено лизинговыми компаниями, входящими в банковские объединения и, если у такой лизинговой компании возникнут какие-либо финансовые трудности, то она, с легкостью, может их решить, используя средства своего банка. Плюсом этих ограничений является то, что это поможет убрать с отрасли “брошенные” компании, которые уходят с рынка из-за расторжения сделки с единственным крупным клиентом. С помощью этого, маленькие компании уйдут с аренды и возрастет конкуренция среди гигантов этой отрасли.

А вот следующее положение из реформы может потребовать от некоторых компаний больших усилий — переход на иной вид отчетности, приближенный к МСФО. Конечно же для крупных и, тем более, иностранных компаний это не в новинку, но остальных ожидают сильные изменения и затраты, так как это требует переобучения персонала, формирования новых аналитических отделов и, в целом, это будет стоить компаниям от 10 до 20 млрд. руб. По словам заместителя председателя ЦБ РФ, компании, которые не изъявляют желание переходить на новые правила, могут вести свою лизинговую деятельность только до погашения контрактов, также они не

смогут заключить новые контракты и менять предмет лизинга по старым контрактам [5].

Таким образом, мы видим, что государство старается всячески контролировать лизинговую сферу и сделать ее более открытой и доступной для инвесторов. Мы рассмотрели основные положения реформы и можем подвести итог. С одной стороны это положительно скажется на рынке лизинга, так как поможет избавиться от компаний — “пустышек”. Это компании, которые не специализируются на лизинге, но, во всяком случае, являются конкурентами на рынке. Например, дочерние компании масштабных холдингов (Райффайзен Лизинг, РЕСО Лизинг и МКБ-Лизинг). А с другой стороны, для того, чтобы новый механизм начал работать, необходимо много времени и ресурсов. Но, в целом, так как эта отрасль с каждым годом развивается все быстрее, то введение правовых изменений через некоторое время принесут свои плоды.

### Список литературы

1. Паушева Т.Е. Выявление теневых финансовых потоков при идентификации клиентов // Научная дискуссия: инновации в современном мире. 2016. № 15 (58). С. 83—87.
2. Васильев Н.М. Лизинг: организация, нормативно-правовая основа, развитие. Мн.: «ДеКА», 2014.
3. Кабатова, Е.В. Лизинг: правовое регулирование, практика. М.: Инфра-М, 2015.
4. Kosov M.E., Akhmadeev R.G. Improving tax management — real way of raising budget income of Russia // Мировая экономика: проблемы безопасности. 2016. № 2. С. 68—72.
5. Кисель Т.Р. Экономическая сущность лизинга // Наука — образованию, производству, экономике: Материалы Международной научно-технической конференции. Минск: УП «Технопринт», 2013. Т. 2.
6. Воронкова Е.К., Громова Е.И., Паушева Т.Е. Рынок электронных финансовых услуг России и финансовая доступность: проблемы и возможности // Проблемы экономики и юридической практики. 2017. № 2. С. 48—50.
7. Рейтинговое Агентство Эксперт [Электронный ресурс] URL: <https://raexpert.ru> (Дата обращения 09.10.2017).

**BALANCE THE FEDERAL BUDGET:  
AN ANALYSIS OF INCOME,  
EXPENDITURES AND DEFICIT SOURCES  
FOR 2013–2019**

**СБАЛАНСИРОВАННОСТЬ ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА: АНАЛИЗ ДОХОДОВ,  
РАСХОДОВ И ИСТОЧНИКОВ ПОКРЫТИЯ ДЕФИЦИТА  
ЗА 2013–2019**

**Islam Danilovich SURKHAEV,**

Студент 4-го курса Финансово-экономического факультета Финансового университета при Правительстве Российской Федерации,  
E-mail: maile\_islam@mail.ru

**Ислам Даниялович СУРХАЕВ,**

4-th year student of Financial and economic faculty  
Financial University under the Government  
of the Russian Federation  
E-mail: maile\_islam@mail.ru

The article was written under the supervision Associate Professor of Public Finance Department of The Financial University under the Government of the Russian Federation **Frumina Svetlana Viktorovna** (E-mail: frumina@mail.ru)

Статья подготовлена под научным руководством к.э.н., доцента Департамента общественных финансов Финансового университета при Правительстве Российской Федерации **Фруминой Светланы Викторовны** (E-mail: frumina@mail.ru)

**Annotation.** In work the problem of ensuring balance of the federal budget of the Russian Federation is considered. The attention is paid to the maintenance of balance, the methods providing it, and tools.

**Key words:** balance, federal budget, main types, methods, instruments of providing.

**Аннотация.** В работе рассмотрена проблема обеспечения сбалансированности федерального бюджета Российской Федерации. Уделено внимание содержанию сбалансированности, обеспечивающим ее методам, и инструментам.

**Ключевые слова:** сбалансированность, федеральный бюджет, основные виды, методы, инструменты обеспечения.

**T**he problem of balancing the federal budget is very relevant, because the federal budget makes a significant contribution to the realization of the strategic goals of the State. The federal budget is carried out to ensure the powers of State authorities in the areas of budgetary policies and the implementation of the most significant social guarantees [1].

Let us analyze the sources of income, expenditures and deficit for 2013-2019 years. In accordance with articles 23, 94 BC, RF sources of deficit financing are divided into internal and external. Dynamics, as well as the structure of inter-

nal and external sources of financing the Federal deficit for 2013-2019 years visually presented in Figure 1.

On the basis of the data submitted by the picture you can see that from 2014 years sources of financing federal budget deficits tend to increase. However, routine 2018-2019 years. There is a gradual reduction. The cause of the gradual reduction is gradual reduction of the budget deficit at 1 p.p., 2018-2019 each year, that would significantly reduce the amount of financial resources. Additional tool for deficit financing will be made by a three-year period of privatisations [2].



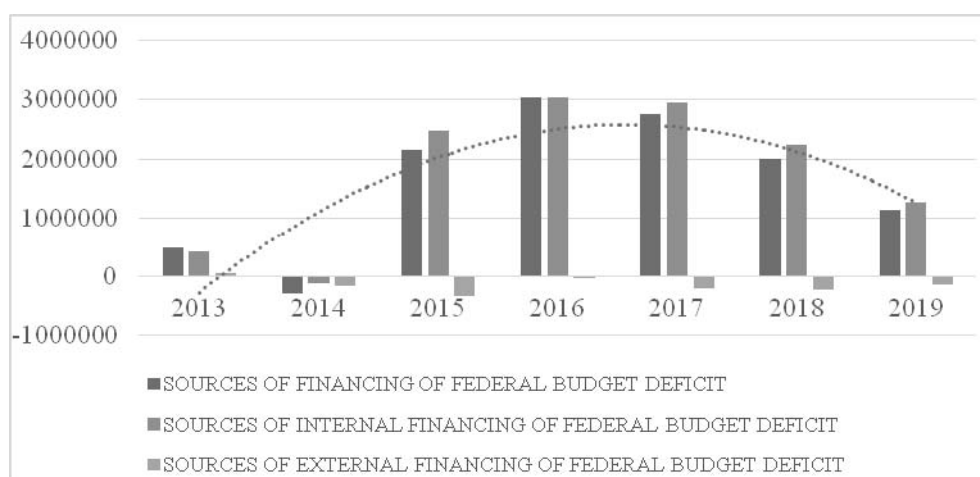


Figure 1. Sources of financing the Federal deficit for 2013—2019 years. (thous. roubles)

Source: compiled on the basis of data from federal law No. 349, no. 384, no. 359, no. 415.

The bulk of the sources of financing the Federal deficit is occupied by internal sources of funding, that is a positive development. This testifies to the reorientation of the Russian economy on domestic sources due to the assured income part of the budget from currency fluctuations and sanctions regimes [4].

As shown by the data presented as tables, and that seems logical, external financing the Federal deficit is declining, because attracting external sources adversely affects the stability and predictability of macroeconomic parameters and profitable part of the federal budget (table 1).

Table 1. Share sources of financing the Federal deficit totaling 2013-2019 years for the biennium

Year	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Types of sources	Bulk	Bulk	Bulk	Bulk	Bulk	Bulk	Bulk
Sources of financing the Federal deficit	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Internal sources of financing the Federal deficit	89%	44%	115%	100%	107%	111%	111%
External sources of financing the Federal deficit	11%	56%	-15%	0%	-7%	-11%	-11%

Source: compiled on the basis of data from federal law No. 349, no. 384, no. 359, no. 415.

For analyzable 2013—2019 years the federal budget deficit (table 2).

Table 2. Ain features of the federal budget for 2013-2019 years (thous. roubles)

	2015	2016	2017	2018	2019
Income	13251351357	13368595323	13487566772	14028491907	14844810912
Expenses	15417298312	16402972688	16240809140	16039684682	15986976438
Deficit (-)/surplus (+)	-2165946955	-3034377365	-2753242368	-2011192775	-1142165526

Source: compiled on the basis of data from federal law No. 349, no. 384, no. 359, no. 415.

Permanent federal budget deficit, which is observed from year to year has a negative trend (table 2). We believe that the deficit with 2015-2019 years associated with the deterioration of

the overall economic situation, due to the sharp fall in oil prices (figure 2), as well as the imposition of economic sanctions against Russia.

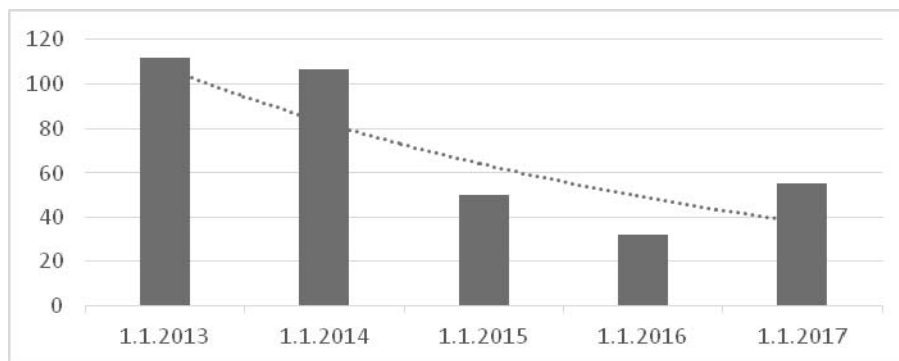


Figure 2. Evolution of prices for Brent crude oil (\$/barrel)

Source: compiled on the basis of data from the site "Finam" at 01.01.2017 [electronic resource]. URL: <http://www.finam.ru> (date: 19.03.2017)

One of the reasons for the imposition of economic sanctions was joining the Crimean Republic to Russia.

However, it should be noted that the revenues for the 2016-2019 years gradually increased (figure 3).

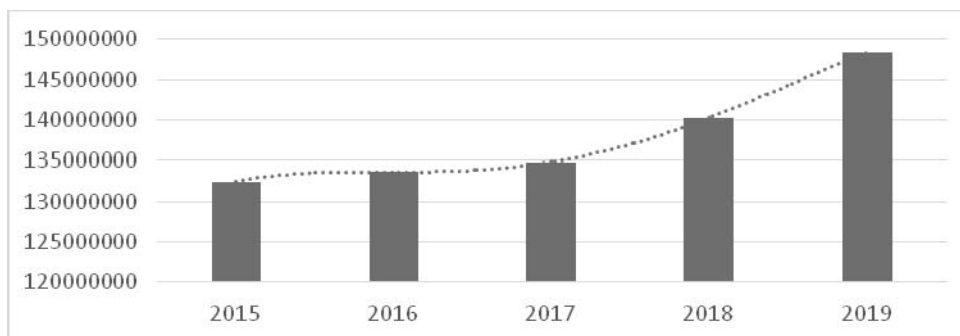


Figure 3. The dynamics of federal revenues for 2013-2019 years (thous. roubles)

Source: compiled on the basis of data from federal law No. 349, no. 384, no. 359, no. 415.

This is due to the fact that a number of measures are planned to mobilize revenue:

- modification of taxation in the oil industry;
- Gas TAX (extension of measures the year 2016 «+»);
- the dividends of State-owned companies (50% of net profit);
- Indexing excise taxes on tobacco products (Advanced +10% 2017—2019 years. annually);
- increase excise duties on petroleum products;
- centralization of 1 p.p. of profit tax in FB with subsidized distribution entities.

All these measures will ensure a positive effect from the fiscal point of view, but will also contribute to creating positive structural

changes and remove obstacles to the balanced development of the economy.

Also, the data analysis showed that costs the federal budget increase (figure 4, table 3). This is due to the continued changes in the social sphere, as well as the implementation of social obligations of the State in full: budget design take into account how the indexing of pensions for non-working pensioners (February 1, 2017 year actual inflation rate: 5.8%), and a lump-sum payment to the pension in the amount of 5 thousand rubles [3].

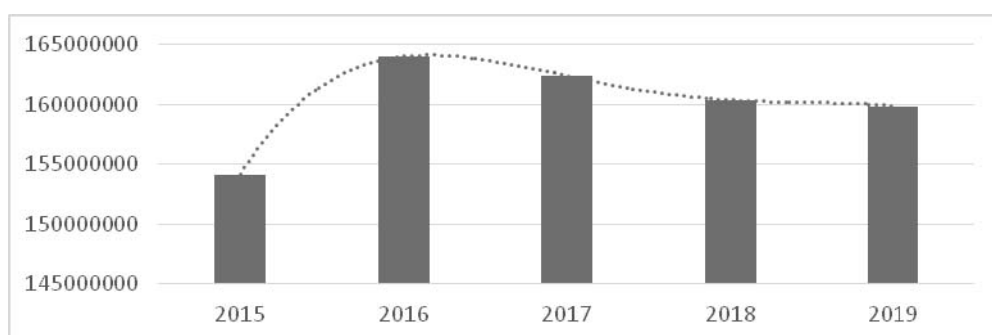


Figure 4. Expenditures of the federal budget for 2013-2019 years (thous. roubles)

Source: compiled on the basis of data from federal law No. 349, no. 384, no. 359, no. 415.

«Total marginal cost the federal budget to 2017—2019 years formed on the basis of the need to maintain the expenditure at the level established Federal law dated 14.12.2015 № 359-FZ» on the federal budget for the year 2016, that in view of the reduction in the

budgetary obligations limits on individual areas of expenditure on 10 per cent and an annual allocation of up to 150 billion. Recapitalization roubles for Vneshekonombank is 15 787 billion. rubles (excluding a lump-sum payment to pensioners and «associated» costs)» [5, 9].

Table 3. Federal budget expenditure structure for 2013—2019 years

<i>Indicator</i>	<i>2016</i>	<i>2017</i>	<i>2018</i>	<i>2019</i>
Total	16403	16241	16040	15987
National issues	1098	1195	1148	1133
National Defense	3889	2836	2728	2816
National security and law enforcement	1943	1943	1880	1892
National economy	2166	2318	2366	2167
Housing and communal services	57	60	30	27
Environmental protection Wednesday	64	76	78	79
Education	558	569	589	586
Culture, film	92	96	88	80
Health	466	378	397	363
Social policy	4631	5084	4963	5054
Physical culture and sports	66	90	56	34
Media	76	74	68	67
Intergovernmental transfers of a general nature	656	794	801	818
State and municipal debt service	640	729	848	869

Source: compiled on the basis of data on key areas of budgetary policy to the year 2017 and 2018 and 2019 period covered years.

In addition, the structure of expenditures of the federal budget in 2017—2019 years. the bulk of expenditure on social policy expenditures occupy (2017-28.2%), national defence and national security (35.6%) [6]. However, in order to optimize costs and increase their effectiveness during the plan period, it is anticipated the gradual decline in the proportion of these expenses (63.8%) while stabilizing the costs of human capital (education, health) at about 6.2% [7,8].

Thus, according to the results of the conducted analysis, you must make the following conclusions:

With 2014 years sources of financing federal budget deficits tend to increase. However, routine 2018-2019 years provided for the gradual reduction of the sources of financing the Federal deficit. This is logical, because first there was a deficit, then the gradual reduction of the budget deficit to 1 percentage points every year in 2018-2019 years.

During the period under consideration, the federal budget was in deficit. In our view, a permanent federal budget deficit, which is observed from year to year has negative consequences. The deficit, seen from 2015-2019, linked to the deterioration of the overall economic situation, in the context of a sharp fall in oil prices, as well as the imposition of economic sanctions against Russia.

## References

1. The main directions of budget policy in the year 2017 and 2018 and 2019 period covered. Publication source: ATP consultant plus.

2. *Naidyonova T.A.* Analysis of quality of balance of budgets of the northern territories//Urgent problems of humanitarian and natural sciences. 2016. No. 5-2. Page 95—99.

3. *Bayeva E.A., Pozdnyakova S.V.* Problem of balance of the government budget and way of its decision//Scientific notes of the Tambov department ROSMU. 2016. No. 6. P. 44—48.

4. *Kosov M.E., Akhmadeev R.G.* State control in cooperation of Russian Business with offshore jurisdictions // *Мировая экономика: проблемы безопасности*. 2016. № 1. С. 23—25.

5. *Rodionova V.M.* Balance of budgets: theoretical and legal aspects // *Finance*. 2012. No. 4. P. 54—60

6. *Kuznetsova E.V.* Sbalansirovannost of budgets of the Russian Federation: problems and ways of providing: Art. edging. econom. sciences: 08.00.10. М., 2012.

7. *Galukhin A.V.* Balance of the budget as condition of ensuring his stability // *Questions of territorial development*. 2015. No. 1 (21). P. 1

8. *Finance: textbook / E.V. Markina* under the editorship of, etc. Moscow: Knorus, 2017. 424 pages. For bachelors.

9. *Akhmadeev R.G., Kosov M.E.* De-offshore process of the Russian economy as a way to control capital «escape» // *Международный журнал гражданского и торгового права*. 2016. № 1. С. 112—116.

10. *Akhmadeev R.G., Kosov M.E., Bykanova O.A., Frumina S.V., Melnichuk M.V.* TAXATION OF END CONSUMPTION: EFFECT ON COUNTRY ECONOMIES AND ITS CHARACTERISTICS // *American Journal of Applied Sciences*. 2017. Т. 14. № 3. С. 381—391.

## ACCOUNTING AND TAXATION AS AN INTEGRAL PART OF THE BUSINESS PROCESS

### БУХГАЛТЕРСКИЙ УЧЕТ И НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ КАК НЕОТЪЕМЛЕМАЯ ЧАСТЬ БИЗНЕС-ПРОЦЕССА

**Nare Gagikovna HAKOBYAN,**  
3-rd year student of the faculty of Taxes  
and taxation Federal State-Funded Educational  
Institution of Higher Education «Financial University  
under the Government of the Russian Federation»  
E-mail: nare.hakobyan97@mail.ru

**Наре Гагиковна АКОБЯН,**  
студентка НЗ-З факультета «Налоги  
и налогообложение»,  
Финансовый университет при Правительстве  
Российской Федерации, Россия, Москва  
E-mail: nare.hakobyan97@mail.ru

The article was written under the supervision of candidate of economic Sciences, associate Professor, Department of public Finance Frumina Svetlana Viktorovna (E-mail: frumina@mail.ru)

Научный руководитель: Фрумина С.В. к.э.н., доцент Департамента общественных финансов Финансового университета при Правительстве Российской Федерации

**Annotation.** this article presents information on managing a small business, as well as about the peculiarities of taxation and accounting at such businesses. According to statistical studies of 2/3 of Russian enterprises are small and medium-sized businesses, because it is necessary to optimize the accounting and tax accounting.

**Keywords:** business, taxation, accounting, tax accounting, market economy.

**Аннотация.** В данной статье рассматриваются особенности налогового и бухгалтерского учета для малого бизнеса. По данным статистических исследований большая половина российских организаций представляют собой малый и средний бизнес, что опосредует необходимости оптимизации их бухгалтерской и налоговой отчетности.

**Ключевые слова:** малый бизнес, налогообложение, бухгалтерский учет, налоговый учет.

**B**usiness is the backbone of a market economy, and therefore its study is a very important topic, causing scientific and practical interest. But at the same time, the history of its origin and stages of development represent extremely complex process of great importance for the evaluation of modern forms of business and their role in the economy of regions of Russia.

Business development involves effective use of both reproductive and limited resources, i.e. tangible and intangible factors of production. Of course, first of all we are talking about natural and labor resources, as well as the means of production, scientific advances and entrepreneurial talent for our understanding of the market economy is not only the Economics of risk, economies of abundance, but economy of talent.

The economic information is the basis for managerial decision-making in the enterprise. In turn, it is the result of systematic and continuous accounting, which reflects each business transaction of the company in monetary terms. The data of accounting, in particular, are used to determine the cost of production, getting information about the profits of the enterprise, etc.

Thus, it is safe to say that the basis of profitable business is a competent accountant who can ensure the accuracy and completeness of accounting. So for quality accounting support prices today are not low, but it is a guarantee of financial well-being of the company.

The number of employees of small and medium enterprises is not large, the size of production is not too significant. Business transactions recorded in the accounting of such enterprises is

not very diverse. The basic measures on realization of state policy in the field of development of small entrepreneurship in Russia is the establishment of special tax regimes, simplified rules of bookkeeping and tax accounting, simplified system of submission of accounting and statistical reporting. Small businesses have the opportunity to choose the applied form of accounting, based on the organization's size, specialization, number of employees, skill level of persons leading account.

For successful business development is important to the optimal setting of tax rates. The imperfection of tax system contributes to the fact that enterprises of small and average business, individual entrepreneurs are not always in their reporting documents show the actual figures of financial-economic activity (output and sales of goods, number of employees, amount of profit, wages, etc.) [1, p.407].

Almost every year the tax system is undergoing quantitative and qualitative changes and changes in the tax rates, tax and accounting, fiscal instruments and requirements for taxpayers.

The total tax burden is one of the difficult quantifiable indicators and has a different method of calculating. A detailed analysis of these methods shows that the approach to the calculation of this indicator still has many contradictions. Usually at the macro level indicator of the tax burden is usually calculated as the share of tax revenues in GDP. In General, according to this indicator, you can determine tax burden of GDP, or, in other words, the share of taxes in the value of GDP. However, this approach has several disadvantages:

1. It does not take into account the amount of the tax arrears, which, in fact, had to be withdrawn in the budget, and clearly understates the level of tax burden in the presence of tax arrears, which is characteristic of countries with economies in transition.

2. The tax burden is the aggregate index. This means that the calculated average tax burden for all sectors of the economy. It must be borne in mind that the model of taxation on industry generally differentiates. As experience shows, almost all countries provide preferential tax treatment for such a low margin industry, like agriculture, but increase the tax burden on the industry, making the so-called "excess profits", which include the financial sector, gambling and show business, etc.

The number of employees of small and medium enterprises is not large, the size of production is not too significant. Business transactions recorded in the accounting of such enterprises is not very diverse. The basic measures on realization of state policy in the field of development of small entrepreneurship in Russia is the establishment of special tax regimes, simplified rules of bookkeeping and tax accounting, simplified system of submission of accounting and statistical reporting. Small businesses have the opportunity to choose the applied form of accounting, based on the organization's size, specialization, number of employees, skill level of persons leading account.

For successful business development is important to the optimal setting of tax rates. The imperfection of tax system contributes to the fact that enterprises of small and average business, individual entrepreneurs are not always in their reporting documents show the actual figures of financial-economic activity (output and sales of goods, number of employees, amount of profit, wages, etc.). Almost every year the tax system is undergoing quantitative and qualitative changes and changes in the tax rates, tax and accounting, fiscal instruments and requirements for taxpayers.

The total tax burden is one of the difficult quantifiable indicators and has a different method of calculating. A detailed analysis of these methods shows that the approach to the calculation of this indicator still has many contradictions. Usually at the macro level indicator of the tax burden is usually calculated as the share of tax revenues in GDP. In General, according to this indicator, you can determine.

3. Mapping and calculation of indicators of the tax burden using mathematical techniques often cannot provide an objective assessment of quality and regulatory properties of the indicator. Here it is necessary to take into account the quality of tax administration. For example, it is possible to levy withholding tax at 5%, but the number of taxpayers could be in the millions, and to apply, on the contrary, taxation at a higher rate - 15% covering only ten thousand taxpayers. Thus, you must at first improve the quality of the institutional components of the tax administration. [2, p. 637]

The uneven distribution of the tax burden leads to the fact that it is shifting to an increasingly narrow sector of the circle of taxpayers. Occur in the community and deeply rooted notions of ex-

cess of the General level of taxation. This situation primarily concerns small and medium-sized businesses. On the other hand, at the moment the small and medium business provides the main flow of tax payments to the state budget. Thus, the excessive tax pressure on him gradually undermines the confidence of the latter to the tax system. The result may be a conversion attempt in the informal sector of the economy. Is tax evasion a result of deliberate concealment of income. And this, in turn, is a direct threat to the financial security of the state, which may cause “depletion” of the tax base.

It is difficult to exaggerate the importance of accounting, since the effectiveness of the management process, economic and business operation largely depends on the proper organization of accounting in the enterprise. Even the smallest enterprise needs to be organized, albeit in a simplified form, accounting. Effective management of the enterprise is possible when there is information about the quality and quantity of all current business processes in the organization. That is recorded in the accounting records primary data on past events in the activities of the enterprise. This allows you to organize a list of disparate data in a generalized system of characteristics of certain phenomena economic activities of the organization and formation of economic indicators. Accounting, unlike other species, is system. That is, it should reflect each transaction in the economic life of the organization [3,p.55].

Economic processes are summarized in the accounting records as the value movement. This allows you to get information about newly created value, the distributions and allocations. It is a reflection of all production processes that are really going on the enterprise and is, therefore, the basis for business planning.

Of course, the Russian economy needs the development of small business. An important role plays the ability of small businesses to choose a system of taxation, accounting and reporting. One of the areas of support of subjects of small business is a tax policy of the state aimed at the optimization and minimization of taxation of these categories of business entities.

To date, small businesses in accordance with the legislation proposes a number of tax systems. Thus, each organization raises the question of the choice of tax system, characterized by the size of the tax burden and the peculiarity of accounting and tax accounting [4,p.108].

Properly organized records helps you keep a track of the movement of funds and resources by sources and types, thanks to him you can see all the operations that were implemented by the organization and have a monetary value. Accounting plays a very important role in the assessment of objects of accounting and calculation cost. Now, when does the intensification of social production, it is necessary to improve the economic mechanism and processes of settlement relations, economic incentives, control over production and distribution. In this regard, even more increases the value of the information provided by accounting, the management of the enterprise.

Thus, accounting has a great influence on the whole course of enterprise activities. It is part of the control provides information, which gives you the ability to exercise effective control over its current activities, plan future business strategies, to optimize costs for the organization, analyze taxation and the amount of profits. In addition, accounting gives you the ability to make objective decisions in terms of business strategy, and track the timeliness of payments, the budget and extrabudgetary funds [5, p.30].

In conclusion, it should be noted that accounting and taxation in the modern business environment are important areas, the results of which influence the financial result as a whole.

The accuracy of the information related to the accounting, analysis and audit contributes to effective decision-making not only in the current activities, but also for the future development of the economic entity.

A study of business support allows you to allocate priority directions of stimulation of its development, the most actual for Russia. One of them is reducing the tax burden on existing and newly opening small businesses. According to Rosstat, one of the main factors limiting business activity of the business is the high level of taxes. In this direction it is also appropriate grants and subsidies to certain categories of enterprises, are burdened with tax payments.

## References

1. *Aguzarova F.S., Hidirova E.A.* Tendencies of development of the taxation of small business in the Russian Federation // international journal of applied and fundamental research. 2015. No. 3. P. 407—410.
2. *Frumina S.V.* Tax regulation of small businesses// Published in journal “Taxes and tax-

tion” at No. 8 for the year 2016 under the rubric “Special tax regimes”. P. 635—643.

3. *Aminov I.* The Reasons hindering the development of small and medium business // Herald of TSULBP. 2014. No. 2 (58). P. 54—63.

4. *Ахмадеев Р.Г., Косов М.Е.* Справедливый принцип прогрессивной шкалы по налогу на доходы // Финансы и кредит. 2015. № 43 (667). С. 15—25.

5. *Chinahova S.E.* Evaluation of effectiveness of various systems of taxation on the example of commercial organizations // Karelian scientific journal. 2014. №. 3. P. 107—110.

6. Article *Kniazeva O.V.* Modern tax policy of Russia and tendencies of its development in 2015—2016. // Finance and management. 2015. No. 3. P. 25—40. TWO: 10.7256/2409-7802.2015.3.15238. URL: [http://www.e-notabene.ru/flc/article\\_15238.html](http://www.e-notabene.ru/flc/article_15238.html)

7. *Kosov M.E., Akhmadeev R.G.* State control in cooperation of Russian business with offshore jurisdictions // Мировая экономика: проблемы безопасности. 2016. № 1. С. 23—25.

8. *Kosov M.E., Mashinistova G.E., Kharakoz Yu.K.* Features of the organization of managerial cos accounting and cost management // Мировая экономика: проблемы безопасности. 2016. № 1. С. 33—39.

9. *Косов М.Е.* Проблемы развития системы налогового контроля и пути их решения // Вестник Российского государственного торго-

экономического университета. № 11 (48). М., 2010. С. 47—53.

10. *Bykanova O.A., Akhmadeev R.G., Kosov M.E., Ponkratov V.V., Osipov V.S., Ragulina Yu.V.* Assessment of the economic potential of sovereign wealth funds // Journal of Applied Economic Sciences. 2017. Т. 12. № 1 (47). С. 70—84.

11. *Akhmadeev R.G., Kosov M.E., Bykanova O.A., Frumina S.V., Melnichuk M.V.* Taxation of end consumption: effect on country economies and its characteristics // American Journal of Applied Sciences. 2017. Т. 14. № 3. С. 381—391.

12. *Kosov M.E., Akhmadeev R.G., Bykanova O.A., Osipov V.S., Ekimova K.V., Frumina S.V.* Economic practicability substantiation of financial instrument choice // Journal of Applied Economic Sciences. 2016. Т. 11. № 8. С. 1613—1623.

13. *Osipov V.S., Bykanova O.A., Akhmadeev R.G., Kosov M.E., Bogoviz A.V., Smirnov V.M.* External debt burden and its impact on the countries’ budgetary policy // Journal of Applied Economic Sciences. 2017. Т. 12. № 2 (48). С. 342—355.

14. *Osipov V.S., Skryl T.V., Blinova E.A., Kosov M.E.* Dysfunction of public administration system: analysis of institution reforms // International Review of Management and Marketing. 2017. Т. 7. № 2. С. 123—129.

15. *Фрумина С.В.* Налоговое регулирование субъектов малого предпринимательства // Налог и налогообложение. 2016. № 8. С. 635—643.

## ИЗДАТЕЛЬСТВО «ЮНИТИ-ДАНА»

предлагает комплекс услуг по изданию учебников, учебных пособий, авторских монографий

### Тематика:

естественные науки, гуманитарные науки, общественные науки, широкая тематика, искусствоведение, история, политология, юриспруденция

Труды, вышедшие в свет в нашем издательстве, получают импакт-фактор РИНЦ.

### В стоимость издания входят:

- редакционно-издательские услуги; ■ печать тиража;
- передача 16 экземпляров в Книжную палату (ИТАР ТАСС).

### Рукопись измеряется из расчета:

**TNR 14 шрифт, 1,5 интервал, направляется в файле WORD.**

Весь комплекс услуг занимает от двух до трех недель.

**Издательство оказывает эффективное содействие в продвижении издания на книжные рынки России и других стран.**

Адрес издательства: 123298, Москва, ул. Ирины Левченко, 1.

Тел.: 8-499-740-60-15. Тел./факс: 8-499-740-60-14; [unity@unity-dana.ru](mailto:unity@unity-dana.ru); [www.unity-dana.ru](http://www.unity-dana.ru)



## EFFICIENCY EVALUATION OF MEANS MANAGEMENT PENSION ACCRUALS BY PRIVATE MANAGING COMPANIES

### ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ НАЧИСЛЕНИЯ СРЕДСТВ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ ЧЕРНЫМИ УПРАВЛЯЮЩИМИ КОМПАНИЯМИ

**Mikhail Evgenievich KOSOV,**  
British Doctor of Philosophy degree (PhD) standard,  
Associate Professor of The Department  
of Public Finance, Financial University under  
the Government of the Russian Federation  
Email: kosovme@mail.ru

**Михаил Евгеньевич КОСОВ,**  
Британский доктор философии, доктор философии,  
Доцент кафедры государственных финансов,  
Финансовый университет при Правительстве  
Российской Федерации  
E-mail: kosovme@mail.ru

---

**Annotation.** Process of means investment by state non-budgetary funds, including pension accruals, is a difficult multi-level element of accumulation of financial resources to provide worthy standard of living in future. The designated investments purposes require the comprehensive analysis of a current status and prospects to formulate offers and notes on already created system.

One of the most important elements of investment is the efficiency evaluation and criteria determination, these aspects will be in details considered in article.

In article will be considered structures of investment portfolios MC, GMC and NPF to form a complete idea of the current financial position that responsible structures have.

In article conclusions are drawn on the current results of pension accruals management, executions of objectives. The main direct and indirect problems of PFR and structures of NPF are reflected.

**Key words:** Efficiency, investments, investment portfolio, structure, GMC, NPF.

**Аннотация.** Процесс инвестирования средств государственными внебюджетными фондами, включая пенсионные начисления, является сложным многоуровневым элементом накопления финансовых ресурсов для обеспечения достойного уровня жизни в будущем. Назначенные цели инвестиций требуют всестороннего анализа текущего состояния и перспектив формулирования предложений и заметок по уже созданной системе.

Одним из наиболее важных элементов инвестиций является оценка эффективности и определение критериев, эти аспекты будут подробно рассмотрены в статье.

В статье будут рассмотрены структуры инвестиционных портфелей MC, GMC и NPF, чтобы составить полное представление о текущем финансовом положении, которое имеют ответственные структуры.

В статье сделаны выводы по текущим результатам управления пенсионными начислениями, исполнению задач. Отражены основные прямые и косвенные проблемы ПФР и структур НПФ.

**Ключевые слова:** эффективность, инвестиции, инвестиционный портфель, структура, GMC, НПФ.

The concept of effective management the public (municipal) finances which treat including the relations connected with formation and use of financial resources of state non-budgetary funds including pension savings belongs to one of basic definitions of financial science. However, despite its' frequent mention in economic literature, acts and strategic documents of the Russian Federation, the

term «efficiency» hasn't received monosemantic definition.

In the western literature efficiency is considered through a prism of profitability and effectiveness that allows to exclude the duplication of these concepts in modern domestic literature and to present their interrelation in the figure 1 .

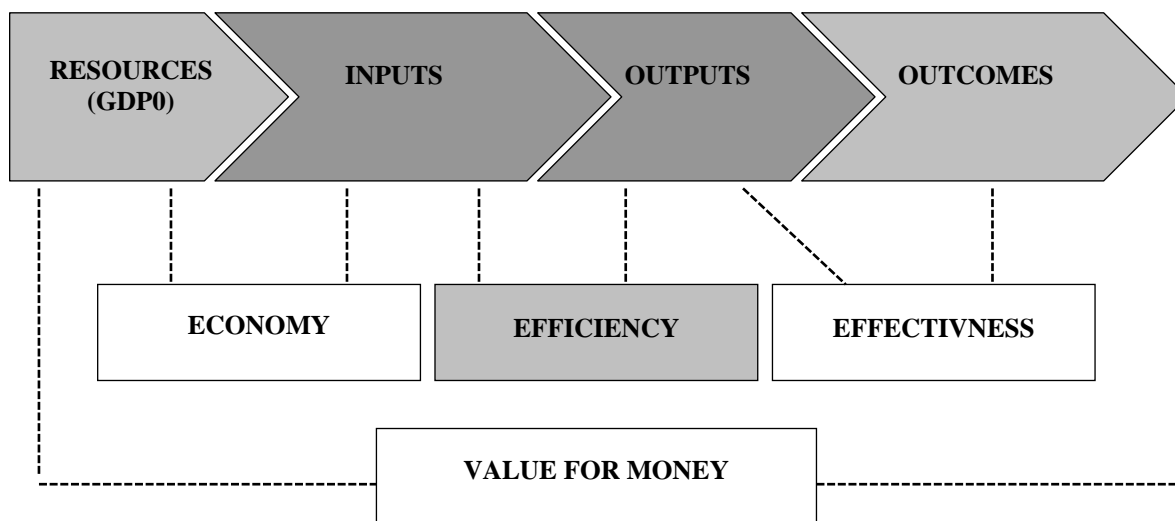


Figure 1. Interrelation of efficiency, effectiveness and profitability in foreign literature<sup>1</sup>

The concept of efficiency is used also in the Federal law «About Means Investment to Finance the Funded Pension in the Russian Federation» where it is noted that «the contract of trust management of pension savings has to contain the indicator of the financial market that use to define effective management of pension savings». In turn, the indicators reflecting effective management of pension savings are approved according to a technique of the Russian Bank .

However, in spite of the fact that in the context of pension savings the concept of efficiency is episodic used, an adequate conceptual framework and methodology of assessment isn't developed , there is no method of calculation efficiency capable to estimate management

of pension savings by private management companies.

Considering that according to No. 111-FL the purpose of investment of pension savings is their gain: «The purpose of means investment of the pension savings transferred to management of management company the Pension Fund of the Russian Federation is their gain». We will clarify that the concept of efficiency has to be focused on increase in pension savings in result of their investment by private management companies. Therefore, the indicator reflecting long-term efficiency is «profitability of pension savings investment» (or their gain according to No. 111-FL):

$$D_{\text{ПН}} = \left( \frac{S_k}{S_h} - 1 \right) \times 100\%, \quad (2.1)$$

где  $D_{\text{ПН}}$  — Profitability of pension savings investment;

$S_k$  — The cost of net assets in which pension savings in the first working day of year are invested;

$S_h$  — The cost of net assets in which pension savings in the last working day of year are invested.

On flowing 2016 the cumulative number of non-state pension funds – participants of system of guaranteeing pension savings content 32 Management companies (the Appendix No. 1.)

Work of the Bank of Russia to increase in financial sector transparency , for various violations of the law of the Russian Federation the licenses have been revoked from a number of the companies — generally in case of the revealed poor quality of assets.

During the period from 2013 to 2015 the volume of pension savings of NPF has grown by 21.22% (150 472, 5 billion rubles) and has made 2 053 022 billion rubles. Investments from investments into financial instruments became the main thing of a gain source. The coefficient a gain assets/profitability is equal to 22, 22%/22, 26% = 99, 82. It means the flexibility of a portfolio to decrease in receipts that can be caused by external macroeconomic factors (the Appendix No. 2)

For 2015 the average profitability of pension savings in NPF has grown from 4, 8% to 10, and 8% per year. Investment profitability of pension reserves has also increased and following the results of 2015 - 7, 7% per year. The gain of a consumer price index for the

same period has reached 12, 9% in annual terms. Profitability of GMC VEB on an expanded portfolio has outstripped inflation by the end of the year and has made 13, 2% per year.

For last seven years investment results and the state managing director, and NPF are close to rates of inflation. The current 2016 growth rates of profitability considerably exceed inflation. (4.5% of inflation (Forecast) against 9.52% of profitability of GMC VEB and 8.75% of Average annual profitability of all MC and GMC). Profitability of means investment of pension savings by NPF that was saved up for this period (from 2008 to 2016) makes 51.39% per annum that equal to average annual growth by 6.42%. Profitability of GMC VEB in seven years makes 53.90% (average annual growth by 7, 7%)

(Schedule 1, 2). At the same time inflation for the same period grew with average rate 9.28% in annual terms. (Table 1)

Table 1

<i>YEAR</i>	<i>INFLATION</i>	<i>AVERAGE ANNUAL RETURN</i>
2008	13,28%	-27,00%
2009	8,80%	33,60%
2010	8,78%	14,82%
2011	6,10%	14,32%
2012	6,58%	13,25%
2013	6,45%	6,45%
2014	11,36%	1,10%
2015	12,91%	14,73%
2016	4,50%	8,75%
SUM	78,76%	51,39%

The structure of means investments pension savings of NPF became less conservative, it is promoted by a five-year window translating between funds of means with saving the investment income and also regulation of investments structure in multidirectional issuers. The structure of the pension savings portfolio of NPF in the end of 2015 corresponds to new restrictions of the regulator for investments into long-term papers of banks of finance companies and also deposits in credit institutions with a repayment period more than 3 months (60% of a portfolio with 7.01.2015, 40% of a portfolio with 1.01.2016).

The structure of funds investment of NPF pension savings in a stock and corporate bonds in a year hasn't essential changes. A half of investments are the share of banks securities and financial institutions, a quarter- the sphere of transport and power. As a consequence of the stock market recovery NPF show the good profitability that exceeds inflation. This fact can be interpreted as an opportunity to flexible policy of GMC to implement the direct functions that are established in the investment declaration in the acts regulation of the Russian Federation.

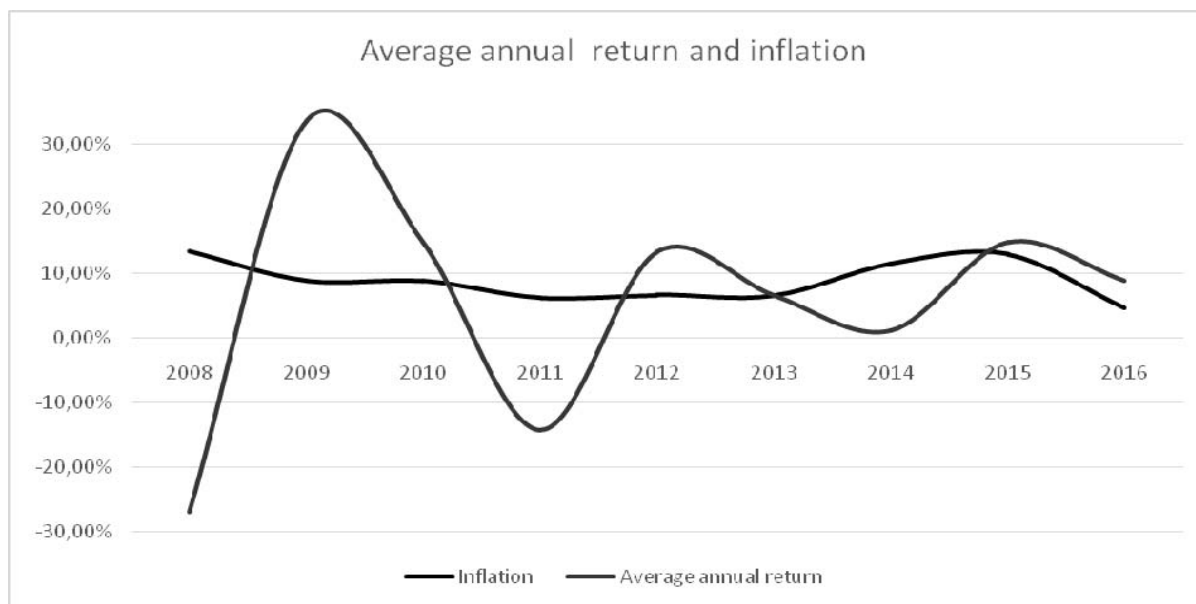


Figure 2. Average annual profitability of inflation. (According to the Pension Fund of the Russian Federation)

Graphical data and tabular representation of indicators clearly demonstrate narrowing of fluctuations range from crisis 2008 to crisis of 2015. Therefore it is possible to conclude stability of the GMC market and MC and systematic strengthening of the financial market.

In 2015 the cost of assets in an accumulative component of mandatory pension insurance in relation to the beginning of year has grown by 5.83%. Rather small gain of pension savings means caused by the fact that in 2014 insurance premiums for financing to funded pension went to finance insurance pension in a distributive component of mandatory pension insurance without tariff change in mandatory pensions insurance.

According to resolutions of the Government of the Russian Federation Vnesheconombank carries out functions of the state management company on trust management of pension savings (GMC), and also the state management company of means of a pay reserve (GMC BP). The main objectives of Bank through realization of these functions are minimization of liquidity risk for implementation of obligations for return of pension savings means to the Pension Fund of the Russian Federation and ensuring positive profitability of means investment that are delivered in trust management. Within performance of the GMC functions Vnesheconombank forms two investment portfolios: expanded investment portfolio (EP) and investment portfolio of the state securities (GSS). At the same time more than 99% of GMC means is EP share during

forming of it pension savings means are placed both in the state securities and in corporate bonds of the Russian issuers and the international organizations, mortgage securities and deposits in commercial banks. Within performance of the GMC BP functions Vnesheconombank forms the investment portfolio of the pay reserve (PR) and the investment portfolio of pension saving means of the insured persons to which urgent pension payment (SV) is established. The list of the tools resolved at means investment of GMC BP is similar to the list of tools of the expanded investment portfolio. According to the Development strategy of Vnesheconombank for 2015-2020 the main objective of Bank within performance of the GMC and GMC BP functions is minimization of liquidity risk of the expanded investment portfolio, including connection with adoption at the end of 2013 of the Federal law No. 351-FZ «About changing in separate acts of the Russian Federation concerning mandatory pension insurance regarding an option to the insured persons of pensions provision option». The law provides zeroing the rate of insurance premiums to form a funded part of work pension of the insured persons who haven't chosen the non-state pension fund or the investment portfolio of Management Company till January 1, 2016. In this case because of lack of new investment resources in trust management for diversification of tools of the expanded investment portfolio, and also because of growth liquidity risk of the expanded investment portfolio strategic objectives of GMC have been

reconsidered. The list of the tools allowed for investment of pension savings means in 2014 didn't change. At the same time there were a changes in investment declarations GUK BP in a part of increase in a corporate bonds share (except provided with the state guarantee) from 40 to 60% of the portfolio market value and cancellation of restriction the minimum share of the state securities. These changes are directed to expansion of investment opportunities of GMC BP, increase in efficiency of portfolios management of GMC BP and ensuring higher profitability of investment of portfolio means.

In 2014 Vnesheconombank performed the GMC functions in the difficult economic and geopolitical situation. External situation has caused sharp increase in a key interest rate of the Central bank of the Russian Federation from 5,5 to 17% that has led to essential reduction of prices of the Russian bonds. As a

result for the first time of the entire period of performance of the GMC and GMC BP functions by Vnesheconombank profitability on three investment portfolios has shown negative values. At the same time profitability of the expanded investment portfolio to which share 99, 45% of total amount of pension savings means in management of GMC remained positive. Such result has been achieved because of high extent of portfolio immunization, its 65% market value content assets that were not revalueate. Negative profitability on a portfolio of GTsB and portfolios of GMC BP was caused by impossibility of their immunization in 2014 by acquisition of not overestimated tools, and also by investment of portfolios funds in commercial bank deposits, and because of small volumes of portfolios of GMC BP and lack of commercial banks interest in attraction of small means volumes. (Table 2-5)

Table 2. Dynamic (SNA, return rate, increase SNA) 2013, before crisis

MC	Sum of net assets			
	2013	% (from the total)	% (increase)	% (return)
VEB MC	1 854 111 896 371,55	97,45404%	13,38%	6,71
VEB MC	10 923 202 007,28	0,57413%	36,58%	6,90
VTB KAPITAL PENSIONNYJ REZERV MC	7 094 943 819,81	0,37292%	11,40%	7,31
SBERBANK UPRAVLENIE AKTIVAMI MC	6 320 657 193,15	0,33222%	19,26%	8,18
URALSIB MC	4 932 157 216,42	0,25924%	12,97%	6,19
AK BARS KAPITAL MC	2 735 584 415,54	0,14379%	5,26%	-1,18
KAPITAL» MC	2 243 122 034,65	0,11790%	13,62%	9,36
SOLID MENEDZHMENT MC	1 918 054 586,68	0,10081%	19,67%	9,94
RFC-KAPITAL MC	1 483 427 604,61	0,07797%	11,46%	8,11
BFA MC	1 330 201 859,02	0,06992%	13,61%	6,59
REGION TRAST MC	1 175 440 794,59	0,06178%	10,25%	6,97
AL'FA-KAPITAL MC	931 734 004,41	0,04897%	16,63%	8,36
VTB UPRAVLENIE AKTIVAMI MC	775 797 547,49	0,04078%	20,43%	6,31
ATON-MENEDZHMENT U MC	760 144 874,62	0,03995%	17,87%	9,72
BKS MC	625 299 400,39	0,03287%	14,28%	6,91
TKB BNP PARIBA INVESTMENT PARTNERS MC	598 454 540,00	0,03146%	17,24%	8,55
METALLINVESTTRAST MC	560 444 311,57	0,02946%	13,52%	8,06
BINBANKA (Binbankfinam Grupp) UK	492 430 281,24	0,02588%	12,27%	8,82
LIDER U MC	469 234 372,03	0,02466%	9,11%	6,88
REGION PORTFEL'NYE INVESTICII U MC	437 372 860,23	0,02299%	14,32%	6,27
UM MC	425 119 045,50	0,02234%	15,93%	7,18
OTKRYTIE MC	419 951 895,81	0,02207%	25,30%	6,89
AGANA MC	266 236 978,69	0,01399%	12,89%	6,43
PROMSVYAZ' MC	228 071 097,65	0,01199%	13,46%	6,45

MDM MC	201 651 026,57	0,01060%	13,41%	6,49
PENSIONNAYA SBeregATEL'NAYA MC	165 585 556,63	0,00870%	10,62%	7,40
INGOSSTRAH-INVESTICII MC	160 415 898,05	0,00843%	27,84%	9,84
TRINFIKO MC	97 184 003,38	0,00511%	-0,74%	-6,03
METROPOL' MC	96 304 190,17	0,00506%	20,48%	4,57
INVEST OFG MC	94 284 854,33	0,00496%	16,88%	7,17
REGION EHSM MC	81 262 347,16	0,00427%	15,85%	9,54
PALLADA MC	79 715 754,88	0,00419%	16,47%	9,16
MONOMAH MC	64 838 910,54	0,00341%	2,02%	0,67
BKS MC	55 391 848,01	0,00291%	16,32%	8,31
FINAM MENEDZHMENT MC	52 935 033,42	0,00278%	19,06%	6,30
TRINFIKO MC	40 379 672,55	0,00212%	0,98%	-0,09
ANALITICHESKIY CENTR MC	29 429 502,30	0,00155%	8,60%	2,42
NACIONAL'NAYA U MC	29 311 538,43	0,00154%	14,63%	5,91
AGANA MC	21 897 610,97	0,00115%	22,57%	7,17
TRINFIKO MC	20 510 434,10	0,00108%	12,96%	7,31
	Sum of SNA		% (increase)	% (return)
Sum,result (%-year increase)	1 902 550 077 294,42		13,43%	6,43

Table 3. Dynamic (SNA, return rate, increase SNA), 2014

MC	Sum of net assets			
	2014	% (from the total)	% (increase)	% (return)
VEB MC	1 891 718 692 385,94	97,51795%	2,03%	2,68
VEB MC	10 534 977 943,55	0,54308%	-3,55%	-2,05
VTB KAPITAL PENSIONNYJ REZ- ERV MC	7 187 533 388,95	0,37052%	1,31%	1,95
SBERBANK UPRAVLENIE AKTI- VAMI MC	6 258 879 116,08	0,32264%	-0,98%	-0,53
URALSIB MC	4 884 606 808,17	0,25180%	-0,96%	-0,45
AK BARS KAPITAL MC	2 732 443 837,54	0,14086%	-0,11%	0,98
KAPITAL» MC	2 281 559 259,38	0,11761%	1,71%	2,68
SOLID MENEDZHMENT MC	1 964 083 557,82	0,10125%	2,40%	3,92
RFC-KAPITAL MC	1 497 347 186,20	0,07719%	0,94%	1,85
BFA MC	1 355 934 483,31	0,06990%	1,93%	2,83
REGION TRAST MC	1 206 407 947,21	0,06219%	2,63%	4,00
AL'FA-KAPITAL MC	894 104 948,19	0,04609%	-4,04%	-3,41
VTB UPRAVLENIE AKTIVAMI MC	769 681 339,23	0,03968%	-0,79%	0,17
ATON-MENEDZHMENT U MC	749 012 021,79	0,03861%	-1,46%	-0,68
BKS MC	607 789 414,75	0,03133%	-2,80%	-2,39
TKB BNP PARIBA INVESTMENT PARTNERS MC	601 514 031,07	0,03101%	0,51%	0,69
METALLINVESTTRAST MC	578 669 269,68	0,02983%	3,25%	4,37
BINBANKA (Binbankfinam Grupp) UK	503 711 038,83	0,02597%	2,29%	3,06
LIDER U MC	472 243 724,12	0,02434%	0,64%	2,39
REGION PORTFEL'NYE INVESTICII U MC	437 567 594,40	0,02256%	0,04%	0,62

**World Economy: Security Problems**

UM MC	429 772 644,62	0,02215%	2,34%	3,32
OTKRYTIE MC	407 519 783,50	0,02101%	-4,14%	-3,68
AGANA MC	257 706 029,13	0,01328%	-3,20%	-2,74
PROMSVYAZ' MC	229 950 205,36	0,01185%	0,82%	1,39
MDM MC	208 738 882,33	0,01076%	3,51%	4,14
PENSIONNAYA GATEL' NAYA MC	167 092 948,00	0,00861%	0,91%	2,03
INGOSSTRAH-INVESTICII MC	165 228 057,98	0,00852%	3,00%	3,95
TRINFIKO MC	101 991 458,39	0,00526%	5,91%	6,15
METROPOL' MC	95 480 356,71	0,00492%	1,27%	1,96
INVEST OFG MC	94 855 732,53	0,00489%	-2,40%	-1,54
REGION EHSM MC	81 903 534,21	0,00422%	0,79%	1,13
PALLADA MC	78 891 221,77	0,00407%	-1,03%	-0,60
MONOMAH MC	57 567 441,64	0,00297%	-11,21%	-9,89
BKS MC	56 231 758,06	0,00290%	6,23%	7,49
FINAM MENEDZHMENT MC	55 707 465,18	0,00287%	0,57%	0,96
TRINFIKO MC	39 908 965,05	0,00206%	-1,17%	0,68
ANALITICHESKIJ CENTR MC	30 390 296,46	0,00157%	3,26%	5,04
NACIONAL' NAYA U MC	29 754 876,00	0,00153%	1,51%	2,36
AGANA MC	21 408 025,31	0,00110%	-2,24%	-1,41
TRINFIKO MC	20 280 871,29	0,00105%	-1,12%	0,70
			% (increase)	% (return)
Sum,result (%-year increase)	1 939 867 139 849,73		1,96%	1,10

Table 4. Dynamic (SNA, return rate, increase SNA) 2015 год

MC	Sum of net assets			
	2015	% (from the total)	% (increase)	% (return)
VEB MC	1 989 721 621 437,03	96,91669%	5,18%	13,15
VEB MC	22 675 034 874,33	1,10447%	115,24%	15,31
VTB KAPITAL PENSIONNYJ REZ- ERV MC	7 674 077 420,31	0,37379%	22,61%	14,59
SBERBANK UPRAVLENIE AKTI- VAMI MC	7 228 671 218,12	0,35210%	0,57%	17,34
URALSIB MC	5 040 881 635,53	0,24553%	3,20%	16,28
AK BARS KAPITAL MC	2 627 620 843,64	0,12799%	-3,84%	13,36
KAPITAL» MC	2 585 074 257,97	0,12592%	31,62%	12,65
SOLID MENEDZHMENT MC	2 334 320 023,22	0,11370%	2,31%	12,11
RFC-KAPITAL MC	1 461 772 637,78	0,07120%	-2,38%	10,61
BFA MC	1 340 113 089,16	0,06528%	-1,17%	13,80
REGION TRAST MC	1 220 947 585,51	0,05947%	1,21%	12,67
AL'FA-KAPITAL MC	1 069 791 985,75	0,05211%	38,99%	19,95
VTB UPRAVLENIE AKTIVAMI MC	1 028 953 861,49	0,05012%	15,08%	19,30
ATON-MENEDZHMENT U MC	814 075 879,26	0,03965%	8,69%	17,32
BKS MC	681 542 625,58	0,03320%	12,13%	21,79
TKB BNP PARIBA INVESTMENT PARTNERS MC	650 618 499,45	0,03169%	8,16%	17,44

**Мировая экономика: проблемы безопасности**

METALLINVESTTRAST MC	569 038 200,72	0,02772%	-1,66%	14,44
BINBANKA (Binbankfinam Grupp) UK	496 561 594,17	0,02419%	15,54%	13,07
LIDER U MC	493 327 947,36	0,02403%	4,46%	15,96
REGION PORTFEL'NYE INVESTICII U MC	477 807 731,19	0,02327%	9,20%	16,53
UM MC	471 180 107,81	0,02295%	-6,46%	13,31
OTKRYTIE MC	442 143 437,06	0,02154%	8,50%	18,53
AGANA MC	274 755 024,37	0,01338%	6,62%	14,46
PROMSVYAZ' MC	241 704 895,84	0,01177%	5,11%	8,96
MDM MC	229 846 784,59	0,01120%	39,11%	14,39
PENSIONNAYA SBeregATEL'NAYA MC	208 896 445,94	0,01018%	0,08%	12,30
INGOSSTRAH-INVESTICII MC	168 149 929,97	0,00819%	0,63%	19,14
TRINFIKO MC	106 857 012,69	0,00520%	11,92%	16,36
METROPOL' MC	103 612 008,00	0,00505%	1,59%	1,94
INVEST OFG MC	96 510 784,55	0,00470%	17,83%	23,57
REGION EHSM MC	90 662 724,16	0,00442%	-4,42%	10,70
PALLADA MC	79 242 473,80	0,00386%	0,45%	11,24
MONOMAH MC	61 130 333,05	0,00298%	6,19%	22,59
BKS MC	60 059 532,08	0,00293%	6,81%	13,93
FINAM MENEDZHMENT MC	58 097 975,78	0,00283%	4,29%	11,84
TRINFIKO MC	38 814 974,45	0,00189%	-2,74%	12,76
ANALITICHESKIJ CENTR MC	32 938 251,89	0,00160%	8,38%	18,11
NACIONAL'NAYA U MC	26 051 875,51	0,00127%	-12,45%	11,42
AGANA MC	22 208 998,69	0,00108%	3,74%	16,57
TRINFIKO MC	17 888 418,82	0,00087%	-11,80%	9,55
			% (increase)	% (return)
Sum,result (%-year increase)	2 053 022 605 336,62		5,83%	14,73

Table 5. Dynamic (SNA, return rate, increase SNA) 2016 (date in 2 quarter)

MC	Sum of net assets		% (increase)	% (return)
	2016 (2 quarter)	% (from the total)		
VEB MC	1 837 757 904 697,69	96,46124%		12,80
VEB MC	27 312 933 494,17	1,43362%		12,26
VTB KAPITAL PENSIONNYJ REZERV MC	8 154 803 317,72	0,42803%		12,15
SBERBANK UPRAVLENIE AKTIVAMI MC	7 006 446 658,57	0,36776%		15,05
URALSIB MC	4 823 539 175,90	0,25318%		16,26
AK BARS KAPITAL MC	2 735 344 982,50	0,14357%		13,29
KAPITAL» MC	2 399 502 942,81	0,12595%		10,96
SOLID MENEDZHMENT MC	2 264 434 135,64	0,11886%		14,09
RFC-KAPITAL MC	1 415 377 588,62	0,07429%		13,80
BFA MC	1 337 498 530,02	0,07020%		15,72
REGION TRAST MC	1 281 722 873,73	0,06728%		11,96
AL'FA-KAPITAL MC	1 070 328 144,10	0,05618%		11,04
VTB UPRAVLENIE AKTIVAMI MC	1 050 592 414,59	0,05514%		14,25
ATON-MENEDZHMENT U MC	799 092 963,58	0,04194%		16,74
BKS MC	740 150 814,92	0,03885%		18,09



TKB BNP PARIBA INVESTMENT PARTNERS MC	641 303 321,61	0,03366%		15,15
METALLINVESTTRAST MC	632 826 089,84	0,03322%		14,21
BINBANKA (Binbankfinam Grupp) UK	523 289 719,86	0,02747%		13,34
LIDER U MC	473 346 380,79	0,02485%		12,18
REGION PORTFEL'NYE INVESTICII U MC	468 255 951,20	0,02458%		15,34
UM MC	435 265 097,70	0,02285%		12,96
OTKRYTIE MC	256 760 517,61	0,01348%		11,60
AGANA MC	250 667 212,03	0,01316%		12,11
PROMSVYAZ' MC	227 218 232,36	0,01193%		8,94
MDM MC	195 893 480,93	0,01028%		10,14
PENSIONNAYA SBEREGATEL'NAYA MC	168 300 617,76	0,00883%		13,38
INGOSSTRAH-INVESTICII MC	125 638 115,25	0,00659%		18,70
TRINFIKO MC	103 331 145,04	0,00542%		13,88
METROPOL' MC	99 231 393,49	0,00521%		12,09
INVEST OFG MC	92 516 925,55	0,00486%		16,53
REGION EHSM MC	82 033 410,53	0,00431%		9,07
PALLADA MC	60 701 036,61	0,00319%		10,40
MONOMAH MC	60 678 726,48	0,00318%		13,96
BKS MC	37 245 554,05	0,00195%		12,19
FINAM MENEDZHMENT MC	30 347 542,37	0,00159%		19,75
TRINFIKO MC	25 270 204,95	0,00133%		12,07
ANALITICHESKIJ CENTR MC	21 732 522,88	0,00114%		12,27
NACIONAL'NAYA U MC	16 021 201,24	0,00084%		8,79
AGANA MC	1 905 177 547 134,69			13,36
TRINFIKO MC				
Sum,result (%-year increase)				

Pension accruals means of the population can be placed by GMC «Vnesheconombank» in assets within two investment portfolios:

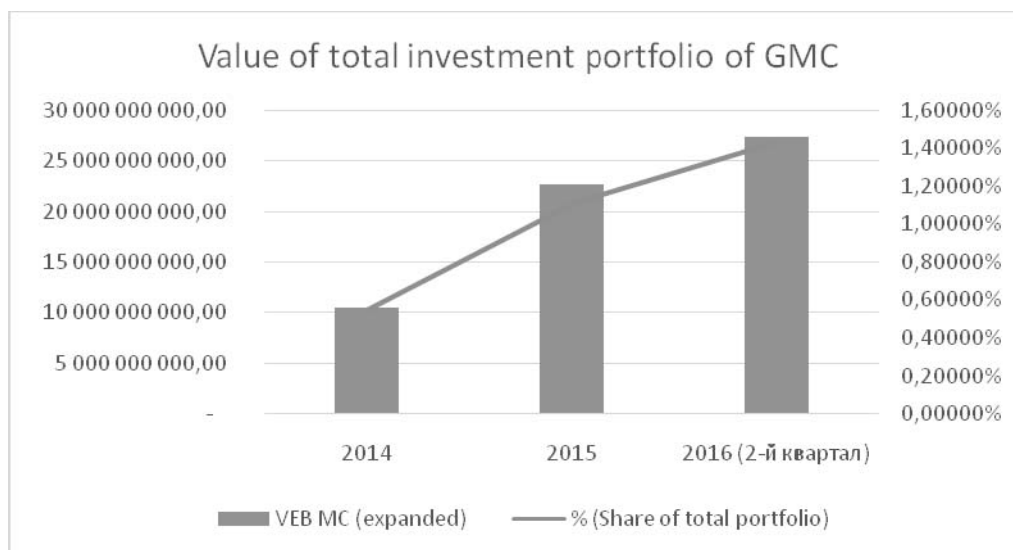


Figure 3. Expanded investment portfolio

Thus, the main part of pension savings means is concentrated in the expanded investment portfolio of GMC (so-called «a portfolio by default»). The investment declaration of this portfolio has been added with new tools. GMC has had an opportunity to invest in them since November, 2009.

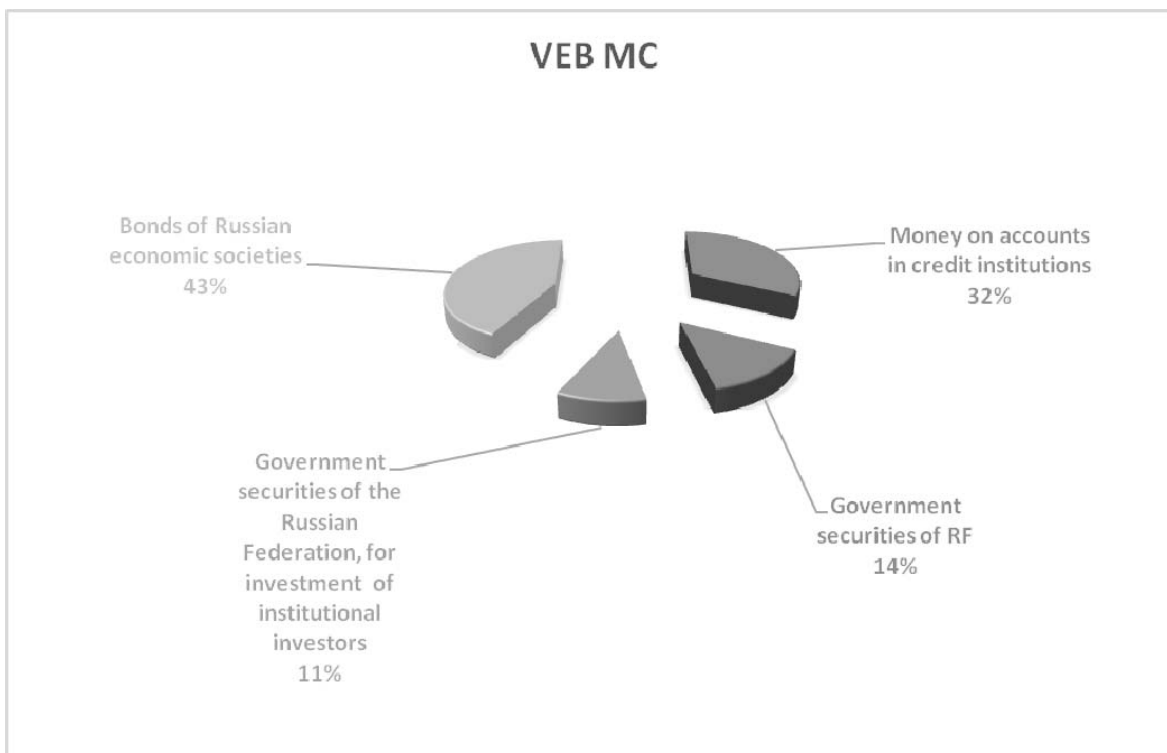


Figure 4. Government securities

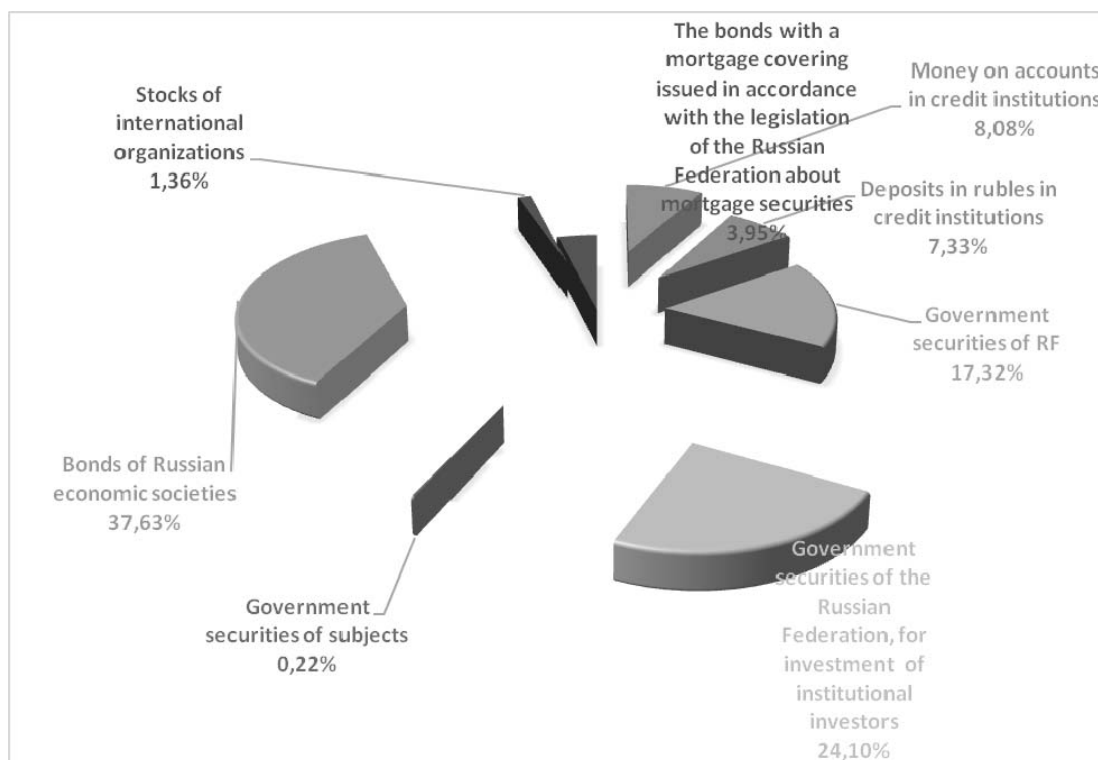


Figure 5. the chart (structure of investment on issuers) GMC VEB Expanded

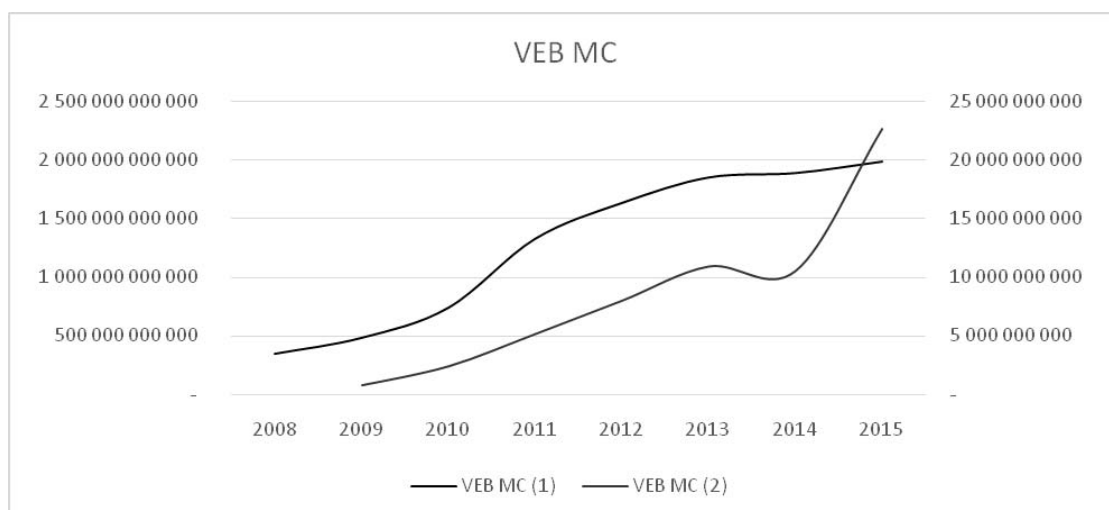


Figure 6 - Portfolios Dynamics of VEB MC (GUMC VEB of GOVERNMENT SECURITIES and Expanded)

Considering dynamics of market value change of GMC investment portfolios of Vnesheconombank for 2008-2015 it is possible to observe a tendency to increase in the sizes of these portfolios. Market assessment of GMC VEB of pension savings has reached a little more than 2 trillion rub by 2015. At the same time an overwhelming part of these means (99% of the total amount) transferred by RPF to GMC VEB management.

The investment portfolio of pension savings means of the insured persons to which urgent pension payment is established. A pay reserve - the isolated part of pension savings means to implement the payment of funded pension. Since

2012 the pay reserve is formed by the Pension Fund of the Russian Federation and transferred to management of GMC. One of the main directions of the state guarantees to the senior generation is provision of citizens pensions. Provision of pensions proceeding from resources which are available for the concrete state during the concrete historical period of development has to guarantee to the person worthy existence at approach of such stage of his life course when he physically already isn't able to gain income in exchange for the labor.

Leaders MC (Tables, charts)

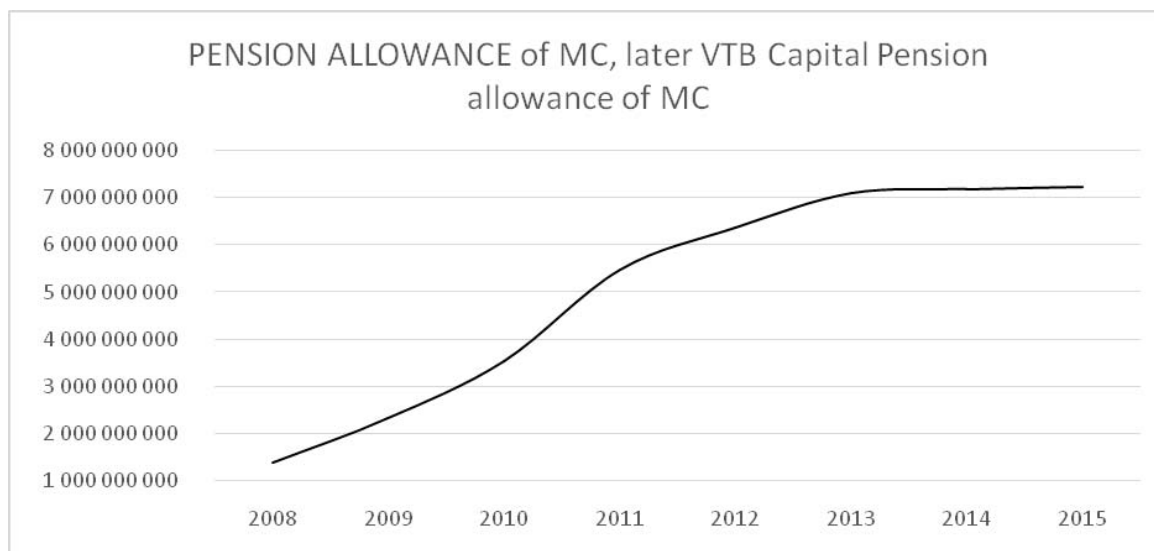


Figure 7. PENSION ALLOWANCE of MC, later VTB Capital Pension allowance of MC

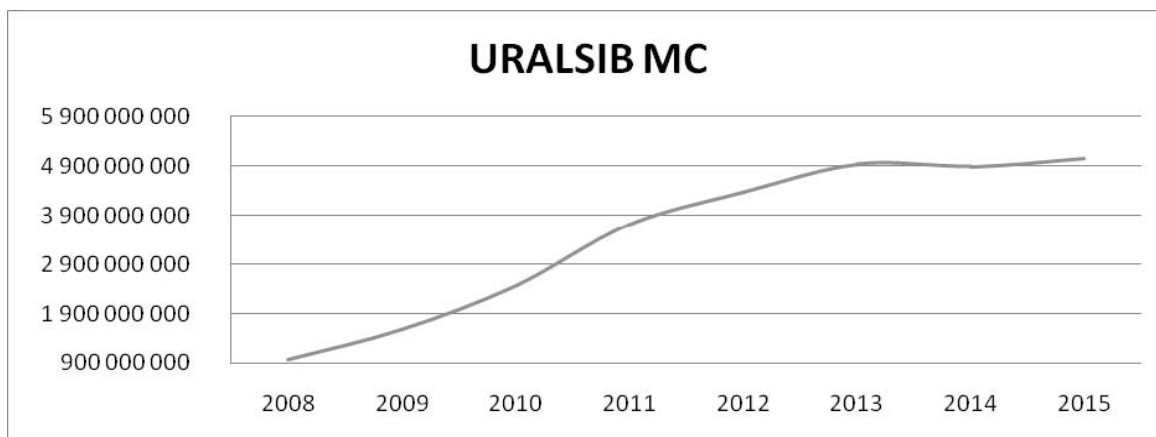


Figure 8. URALSIB MC

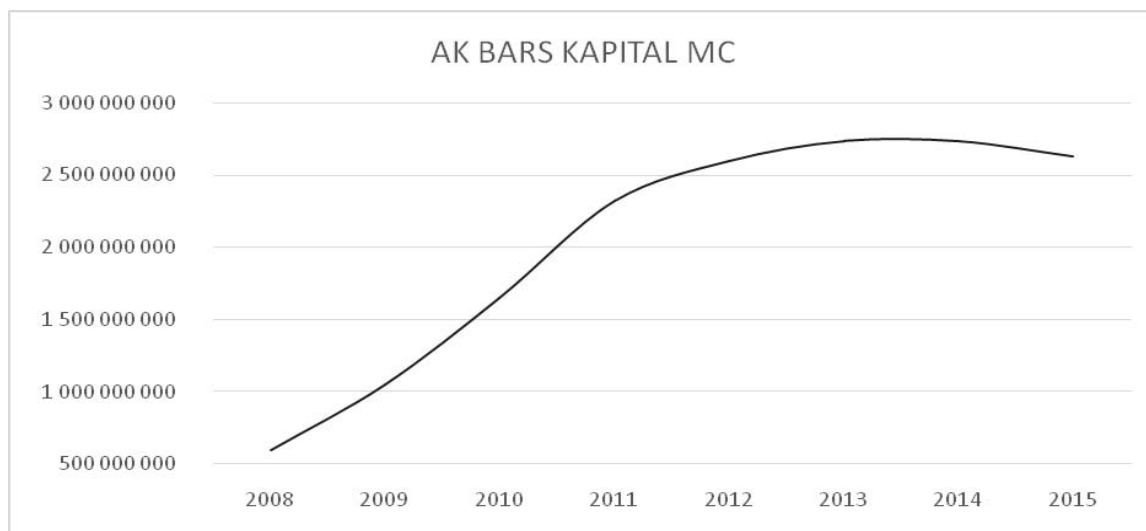


Figure 9. AK BARS KAPITAL MC

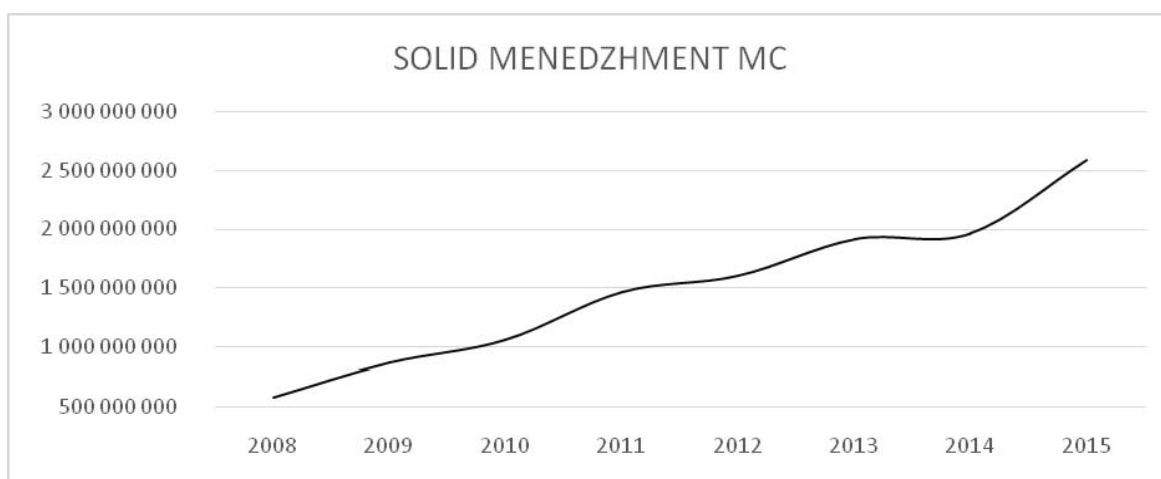


Figure 10. SOLID MENEDZHMENT MC

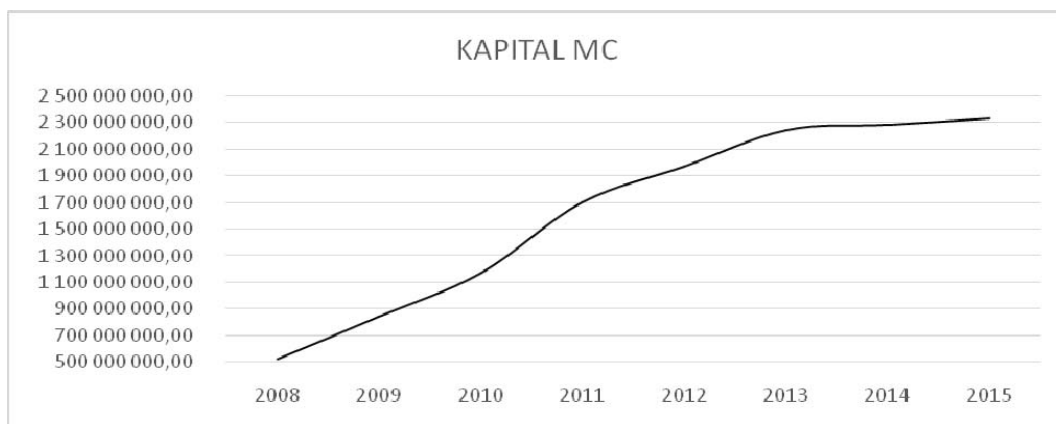


Figure 11. KAPITAL MC

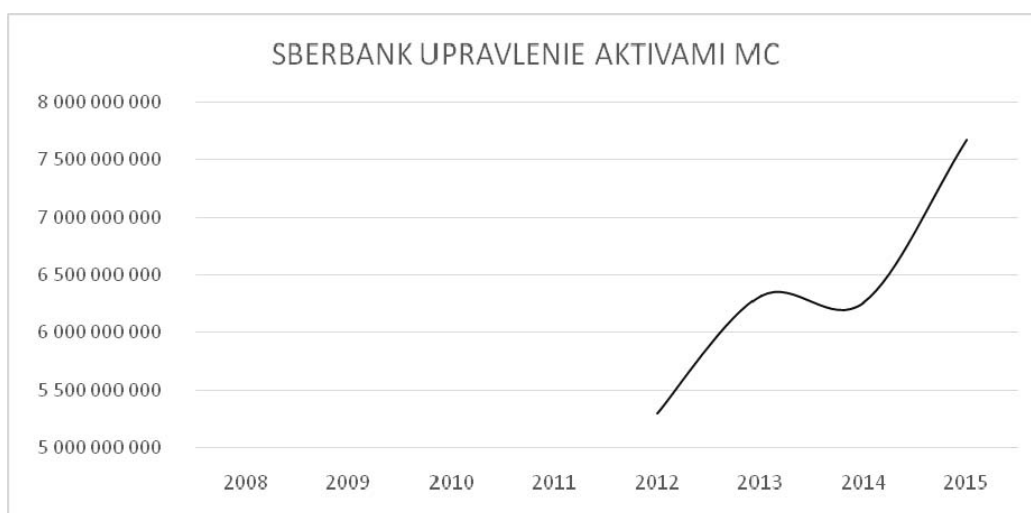


Figure 12. SBERBANK UPRAVLENIE AKTIVAMI MC

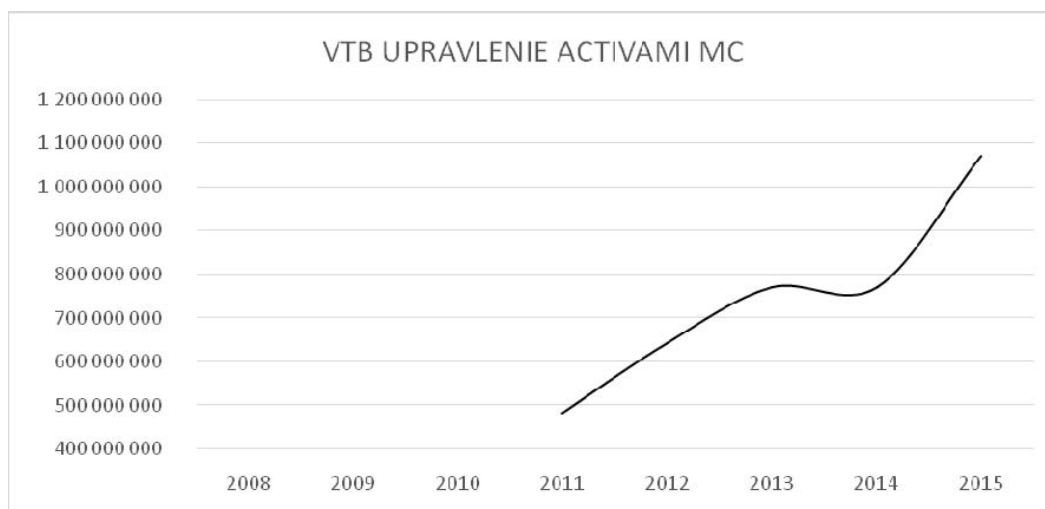


Figure 13. VTB UPRAVLENIE AKTIVAMI MC

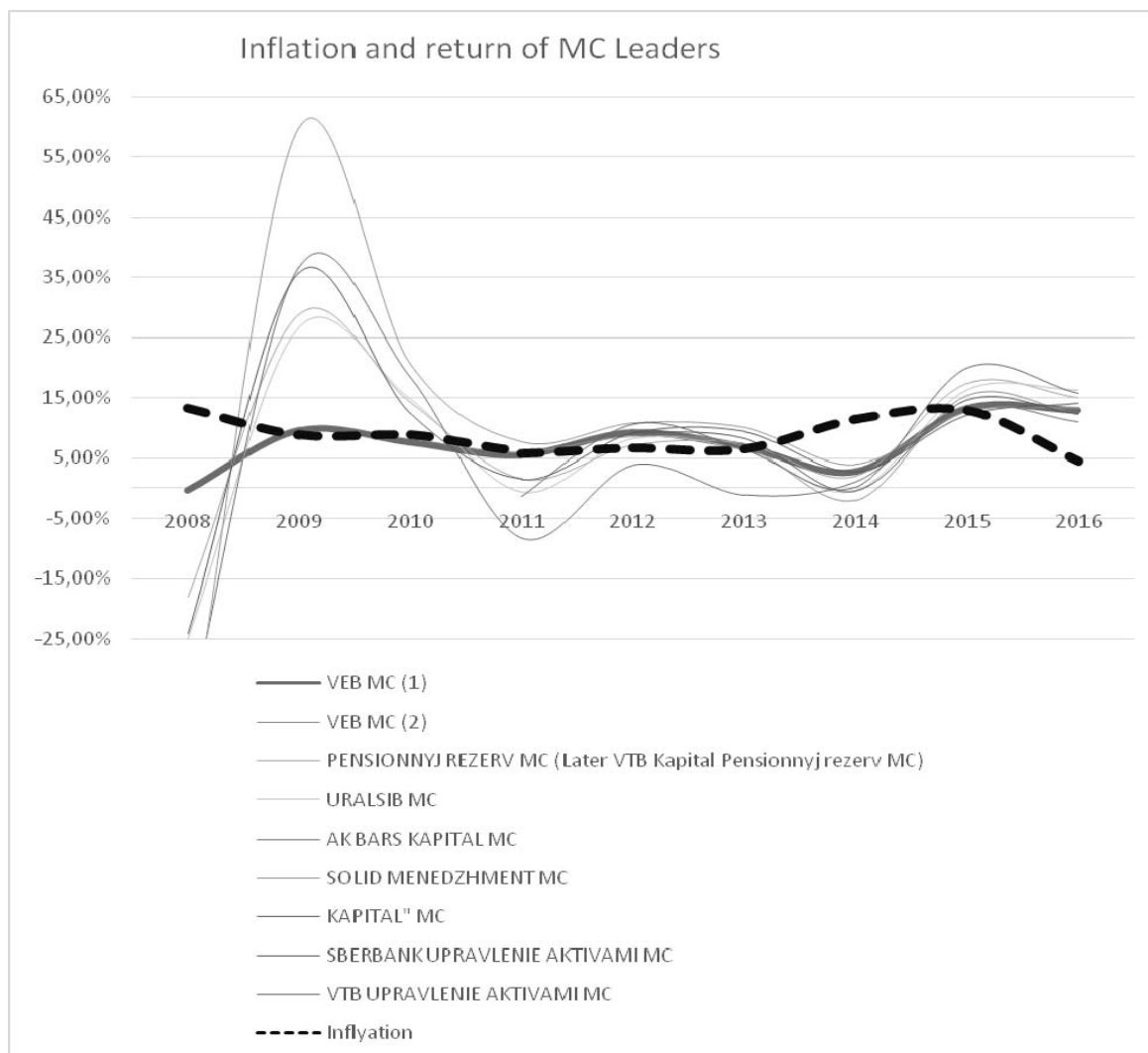


Figure 14. Inflation and return of Leaders MC

Economic assessment of long-term prospects of pension system development relies on results of the multiple-factor analysis of current state in a section of each of the main structural units of pension system: demographic, macroeconomic, social and labor, institutional. For the research of long-term tendencies of development of each factor in the specified blocks, and also their quantitative assessment various methods of actuarial calculations are also used.

According to the submitted analysis it is possible to conclude that results of pension savings management do not fully perform the function of financial resources accumulation therefore do not provide pensioners with the worthy standard of living. This problem is caused by imperfection and backwardness of the system of pensions provision and some other urgent factors, such as: the crisis phenomena and structural problems of Russian economy, speculative nature of the stock and foreign exchange market, limited range of investment products and tools, level of financial

literacy . All factors form the general destructive provisions of the finance created by pension savings. There are no flexible and multilevel investment systems, everything is limited to conservative investments of quasiindex type, with a primary share of assets without risk . At the moment it is necessary to allocate the main priority task - to form an institute of «long-term money» on the basis of RPF and NPF means.

### Resources

1. *Akhmadeev R.G.* Tax exchange of information within deoffshorization of economy//Theoretical and applied aspects of modern science. 2015. No. 8-7. P. 11—15.

2. *Akhmadeev R.G., Bykanova O.A., Agapova A.A.* Fiscal regulation of investment processes in economy//the Azimuth of scientific

research: economy and management. 2016. T. 5. No. 3 (16). P. 38—41.

3. *Akhmadeev R.G., Bykanova O.A., Kosov M.E.* Tax revenues in the budget: prospects of growth//Progress of modern science and education. 2016. T. 4. No. 12. Page 42-44.

4. *Akhmadeev R.G., Kosov M.E.* Taxes on final consumption in the countries of OECD and Russia//Finance and the credit. 2015. No. 44 (668). P. 51—62.

5. *Akhmadeev R. G., Kosov M. E.* The fair principle of a progressive scale on a tax on the income//Finance and the credit. 2015. No. 43 (667). P. 15—25.

6. *Kosov M.E., Akhmadeev R.G., Osipov V.S., KharakozYu.K., Smotritskaya I.I.* Socio-economic planning of the economy//Indian Journal of Science and Technology. 2016. T. 9. No. 36. P. 102008.

<sup>1</sup> *Noman Z.* Performance Budgeting in the United Kingdom/ OECD Journal on Budgeting. 2008. Vol. 8. №1.

### **ИЗДАТЕЛЬСТВО «ЮНИТИ-ДАНА»**

**предлагает комплекс услуг по изданию учебников, учебных пособий, авторских монографий**

#### **Тематика:**

естественные науки, гуманитарные науки, общественные науки, широкая тематика, искусствоведение, история, политология, юриспруденция  
Труды, вышедшие в свет в нашем издательстве, получают импакт-фактор РИНЦ.

#### **В стоимость издания входят:**

- редакционно-издательские услуги;
- печать тиража;
- передача 16 экземпляров в Книжную палату (ИТАР ТАСС).

#### **Рукопись измеряется из расчета:**

**TNR 14 шрифт, 1,5 интервал, направляется в файле WORD.**

Весь комплекс услуг занимает от двух до трех недель.

**Издательство оказывает эффективное содействие в продвижении издания на книжные рынки России и других стран.**

**Адрес издательства:** 123298, Москва, ул. Ирины Левченко, 1.  
**Тел.:** 8-499-740-60-15. **Тел./факс:** 8-499-740-60-14  
**unity@unity-dana.ru**  
**www.unity-dana.ru**

УДК: 339(075.8)  
ББК: 65.5

## SOME ASPECTS OF THE SYSTEM OF PRICE FORMATION ON ABOVE NATIONAL MARKET

### НЕКОТОРЫЕ АСПЕКТЫ СИСТЕМЫ ЦЕНООБРАЗОВАНИЯ НА НАДНАЦИОНАЛЬНОМ РЫНКЕ

**Andrey Alekseevich YAKOVLEV,**  
Candidate of science (economics),  
assistant professor  
E-mail: metodotdel-mosu@mail.ru

**Андрей Алексеевич ЯКОВЛЕВ,**  
кандидат экономических наук, доцент

**Научная специальность:** 08.00.05 — экономика и управление народным хозяйством

**Рецензент:** Н.Д. Эриашвили, доктор экономических наук, профессор

**Annotation.** In this article separate elements of mechanism of price formation in limits of international relations of private order are considered. A system of world prices (which lie on the base of price policy of international companies) is analysed. Important factors of price on international market are examined. Main kinds of prices, which used during enclosing of international transactions (concerning such notions as published and calculated prices), are studied. Some actual questions of definition of company's export price in context of possible strategies of activity of trade organisations on international market are open.

**Key words:** process of price formation; international market; factors of price; company's strategy on above national market; published and calculated prices; international contract of buying-selling; export price; foreign daughter's company.

**Аннотация.** В настоящей статье рассматриваются отдельные элементы механизма ценообразования в рамках международных отношений частного порядка. Проанализирована система мировых цен, лежащих в основе ценовой политики международных компаний. Рассмотрены существенные факторы цены на международном рынке. Изучены основные виды цен, применяемых при заключении международных сделок (исходя из понятий публикуемых и расчетных цен). Раскрыты отдельные актуальные вопросы определения экспортной цены компании в контексте возможных стратегий деятельности торговых организаций на международном рынке.

**Ключевые слова:** процесс ценообразования; международный рынок; факторы цены; стратегия компании на наднациональном рынке; публикуемые и расчетные цены; международный договор купли-продажи; экспортная цена; зарубежная дочерняя компания.

С уверенностью можно сказать, что ценообразование считается одним из наиболее ощутимых процессов при осуществлении абсолютно любой предпринимательской деятельности. Ведь верно исчисленная цена, как правило, и определяет финансовую составляющую успеха организации (предприятия, компании), выражая положение предприятия на рынке в целом и являясь неким показателем для конечного потребителя. Итак, цена, главным образом, формируется под воздействием ряда факторов рыночных механизмов спроса и предложения. Она может являться и индикатором степени насыщенности конкретного

рынка данным товаром. Цену при этом считают значимым инструментом, способным регулировать распределение (перераспределение) как производственных, так и финансовых ресурсов. В ситуации принятия управленческих решений производители пытаются учитывать и ценовые тенденции.

В своем максимуме процесс ценообразования включает в себя значительное число аспектов. В качестве первого из них принято считать экономические условия ценообразования (цену как средство выражения стоимости потраченных ресурсов производства). При этом в стоимость ресурса целесообразно включать не толь-



ко стоимость материалов и труда, но и затраты на процесс управления в целом. Однако следует отметить, что оценка данных затрат позиционируется как сложный и далеко не однозначный механизм. Второй аспект - это рыночные элементы ценообразования, связанные с состоянием рыночной конъюнктуры. Самостоятельным вопросом здесь считают некие психологические аспекты восприятия цен, которые в ситуации насыщения рынка являются довольно ощутимыми. Третья составная часть — это международные аспекты ценообразования (в рамках позиционирования цен транснациональными корпорациями).

Принимая во внимание то, что предпринимательская деятельность на наднациональном рынке имеет отличия от подобных операций на внутреннем рынке, процесс установления цен на товары (работы, услуги) будет находиться в зависимости от того, как организация строит внешнеэкономическую деятельность, следовательно, процесс ценообразования как таковой будет рассматриваться в ряде аспектов, включая формирование экспортных (импортных) цен, определение категории трансфертных цен, ценообразование в заграничных отделениях (при принятии решения о выходе на наднациональный рынок путем прямого экспорта, создания предприятия с участием иностранных инвестиций либо открытия филиалов за пределами страны пребывания головного предприятия).

Учитывая в обязательном порядке тот факт, что в основе ценовой политики фактически любой международной компании лежит категория мировых цен, целесообразно определить, что под таковыми следует понимать денежное выражение наднациональной стоимости товара, продаваемого на мировом рынке в целом. Фактически это цена ключевых продавцов и покупателей или основных центров международной торговли (устанавливается при реализации существенных и регулярных сделок с товаром в валюте (свободно конвертируемой) на мировом рынке). При этом требуется непрерывная оценка большей части факторов ценообразования. И если вести речь о них в рамках наднационального рынка, то они гораздо сложнее, чем на внутреннем. Предельно условно к факторам цены на международном рынке можно отнести следующие семь позиций.

Во-первых, это затраты на изготовление продукции, ее распределение, а также маркетинг, т.е. фактически полная себестоимость (предложения). Процессы глобализации большинства

рынков приводят к единообразию коммерческих операций внутри целых отраслей, и в ситуации, если организация не в состоянии обеспечить требуемый уровень себестоимости, ее конкурентоспособность несомненно будет понижаться. Второй фактор цены на внешнем рынке — это финансовое регулирование рынка, т.е. курсы валют и процентные ставки. В условиях глобализации предпринимательства имеют место ситуации финансовых войн относительно курсов национальных валют по отношению к ведущим валютам государств мира. Результатом подобных процессов может стать существенное ограничение экспорта из одних государств по сравнению с иными. Это довольно часто происходит в ситуациях, когда Америка делает свои товары более оптимальными по цене относительно, например, европейских. Можно лишь констатировать, что среднестатистическим компаниям довольно сложно применять данный фактор в ценообразовании, так как они не имеют ощутимых рычагов давления на финансовую политику своего государства в целом.

В-третьих, следует учитывать географию размещения производства, ведь в условиях современного уровня экономического развития размещение производства в непосредственной близости к конечному потребителю имеет помимо экономической еще и социально-политическую окраску. Здесь в качестве довольно знакового примера можно привести отрасль производства легковых автомобилей. В-четвертых, это сформировавшаяся цена потребления на региональном рынке, причем в качестве фактора цены в данном случае можно считать не что иное, как моду потребления (цену, по которой приобретают товар (услугу) наиболее часто). Данный фактор рассматривают как некую справедливую цену для конкретного государства.

Далее, это современная конкурентная цена на рынке в условиях глобализации. В подобной ситуации цена напрямую не связана с затратами, а ее фактором являются цены иных производителей — монополиста либо группы основных конкурентов в ситуации олигополии. В-шестых, необходимо учитывать факторы предпринимательской среды, включая систему государственного регулирования цен, политику налогообложения и таможенно-тарифного регулирования в целом. И, наконец, это позиция (и стратегия) компании на наднациональном рынке. Не следует забывать того, что отдельные организации могут находиться в зависимости

от своего изначального имиджа — фактора ценообразования.

На процесс ценообразования влияют также «неофициальные» факторы. Здесь речь идет о так называемых «серых» рынках. В основном это рынки массового потребления (например, аудио- и видеотехника, мобильные телефоны, фототехника и т.п.). Суть заключается в том, что компания-экспортер на целевом рынке может продавать и продает свои товары по различным каналам: торговые сети разной величины, корпоративные клиенты, специализированные магазины и предприниматели. Очевидно, что при перепродаже товара торговые наценки у этих субъектов рынка будут разные (у малых фирм затрат гораздо меньше, чем у крупных). Если компания-производитель начнет продавать свой товар в другую страну через свой филиал или официального дистрибьютора, то она может контролировать цены реализации. Но ничто не мешает мелким фирмам и частным предпринимателям завозить и продавать точно такой же товар с гораздо меньшей наценкой. Иногда масштабы такой деятельности имеют значительный размах и становятся серьезной помехой для официальных продаж. Здесь надо отметить, что бороться с таким явлением достаточно сложно, так как официально законы не нарушаются, но фирмы-производители несут потери<sup>1</sup>.

Отдельно необходимо отметить, что мировые цены не следует считать как что-то строго определенное, ведь процедура их формирования напрямую зависит как от сферы, так и от характера предпринимательской деятельности. Не секрет, что довольно значительная (ощутимая) группа мировых цен основывается на биржевых, тендерных и аукционных ценах, публикуемых в открытых средствах массовых коммуникаций и широко известных абсолютно всем участникам рынка (главным образом, это цены на сырьевые ресурсы). Также имеет место практика оценки значимых сделок, цены по которым тоже подлежат последующей публикации.

В результате довольно значительного числа вариаций в подходах к формированию мировой цены выработался единый метод классификации цен. Итак, принципиально все цены разделены на публикуемые и расчетные. К публикуемым относятся виды цен, оглашаемых по факту сделок (торгов). Таковые, это, во-первых, справочные цены, которые публикуются различными специализированными агентствами, консалтинговыми организациями. Они в своей сущ-

ности являются некими усредненными ценами (иными словами — ценами часто встречающихся предложений). Целесообразно обратить внимание на то, что они считаются завышенными и применяются лишь в качестве определенного ориентира в ценообразовании. Во-вторых, можно выделить цены тендеров и аукционов, служащие неким маяком для оценки таких параметров, как «цена» и «качество». Далее, это прейскурантные цены и цены каталогов, когда организации представляют ассортимент товаров (работ, услуг) в виде справочников с указанием видов продуктов и цен с учетом различных характеристик. В-четвертых, необходимо отметить цены бирж, которые складываются под воздействием рыночной конъюнктуры (учитывается: соотношение спроса и предложения, динамика цен по торгам, число заключенных сделок).

Абсолютно все публикуемые цены имеют тенденцию к отражению стоимости определяемых стандартами товаров (работ, услуг). Однако может заключаться и категория специализированных сделок, отражающих требования четко определенных клиентов. В подобном случае публикуемые цены не являются панацеей. Требуется применение расчетных цен, определяемых в результате анализа индексов экспортных и импортных сделок, индексов таможенных данных (т.е. базовых ценовых индексов). Однако наиболее востребованной информацией для любой организации будут являться цены фактических сделок (контрактные), относимые к коммерческой тайне, которые полностью зависят от условий договора (являются итогом отношений поставщика с покупателем). При этом в зависимости от вида контракта (и его конкретных условий) цены фактических сделок можно определить как твердые и подвижные. На долгосрочную перспективу, конечно же, целесообразно заключать контракты именно с подвижной ценой, когда в тексте договора формулируют условия, при которых будет осуществлен впоследствии перерасчет цены. В связи с тем, что рыночная конъюнктура имеет тенденцию к изменению, в договорах возникают условия, при которых оговорены: период действия определенной цены (например, в течение полугодия); процент изменения цены (например, увеличение на 15 процентов в конце отчетного периода); условия изменения цен в зависимости от мировой конъюнктуры.

Выделяют следующие виды цен при заключении международных договоров.

1. Фиксированная цена, которая не меняется вплоть до исполнения договора. Такие цены используются при незначительных сроках исполнения контрактов. Для компании-продавца эти цены выгодны в случае, когда имеются на рынке тенденции к понижению цен.

2. Фиксированная цена с возможной корректировкой – так же, как и в первом случае, цена фиксируется в контракте, однако при этом оговариваются условия ее корректировки, например, изменится стоимость определенных материалов.

3. Цена с последующей фиксацией. Такие цены применяются в случае, если на рынке прогнозируется большая волатильность стоимости ресурса, которую трудно спрогнозировать. Очень часто за основу берутся биржевые цены. Применяется для долгосрочных контрактов.

4. Скользящая цена. Используется при реализации сложных технологических изделий с длительным сроком изготовления. В этом случае разрабатывается формула определения цены, которая отражает технологический цикл изготовления продукта реализации. Например, в структуру цены включены затраты на труд (30%), затраты на материалы (20%), затраты на комплектующие (15%), затраты на логистику (10%) и валовая прибыль (25%). При подписании контракта затраты на труд и комплектующие внесены в постоянную часть цены, а затраты на материалы и логистику (транспортные расходы) являются переменной частью и будут корректироваться, например, раз в год. Отдельный разговор о проценте прибыли. Его также можно сделать переменным, пересчитывая 25% от новой, скорректированной, себестоимости.<sup>2</sup>

С учетом того, что международная торговля а priori связана с условиями перемещения товаров и транспортных средств через таможенные границы, возникает действие определенных факторов, коррелирующих с вопросами логистики, — это страхование, элементы таможенного оформления и т.д. Указанное относится к базисным условиям поставки и определяется в строгом соответствии с действующей редакцией международных правил толкования коммерческих терминов «ИНКОТЕРМС», разработанных Международной торговой палатой.

В связи с этим следует выделить категорию экспортных цен, т.е. обобщенное понятие цен, по которым реализуются товары на наднациональном рынке. Процесс определения экспортных цен абсолютно во всех случаях ориентирован на мировые цены; экспортные цены формируются:

на основе затрат организации, в которые включаются затраты на логистику и маркетинг, на основе конкурентной позиции товаров-аналогов на зарубежном рынке, а также на основе торгов и определенных биржевых данных.

В процессе определения экспортной (импортной) цены организации следует в обязательном порядке учесть основные конкурентные преимущества как своего товара, так и компании в целом, принимая во внимание, что при любой форме экспортно-импортных операций товар всегда требует дополнительных расходов, которые, в свою очередь, подразделяются на расходы по модификации товара для зарубежного рынка, расходы по внедрению и освоению конкретного зарубежного рынка, расходы по содержанию экспортно-импортного подразделения. Как правило, основой для конкурентных экспортных цен служат предельные издержки, процесс определения которых представляет собой алгоритм действий, связывающих технологический процесс производства товаров (услуг) с конъюнктурой зарубежных целевых рынков. При этом стратегические цели и задачи компании и определяют принцип формирования экспортной цены. Они могут заключаться в решении о выходе на рынок того или иного государства (имеющего низкие барьеры входа), расширении и последующем удержании рыночной доли или установлении контакта с торговыми сетями, т.е. быть имиджевыми или политическими.

Особо необходимо отметить, что одна из возможных стратегий деятельности предприятия на наднациональном рынке – это организация за рубежом дочерних компаний. В случае реализации товаров дочерним компаниям (зарубежным) или иностранным партнерам по предпринимательской деятельности (в рамках системы договорных отношений) выявляется проблема т.н. трансфертных цен, когда компания может устанавливать минимальный порог цены и снижать таможенные пошлины при пересечении границы либо максимальную цену в целях оптимизации налогообложения и результатов коммерческой деятельности за счет иностранного партнера. Однако нельзя забывать, что в ряде государств филиалы (представительства) зарубежных фирм не имеют абсолютной свободы действий в отношении ценовой политики. Государство в подобном случае определяет либо размер маржинальной прибыли, либо максимальный ценовой порог. Если, например, осу-

ществлять предпринимательскую деятельность в одном из государств-членов Европейского Союза, то организация обязана учитывать ценовой диапазон сразу в нескольких субъектах публичного порядка в целях исключения арбитражного разбирательства в ситуации приобретения товаров в государствах с низкой ценой и продажи их там, где они стоят значительно дороже. При этом политика единых во всем мире (или в отдельно взятых региональных образованиях) цен является технически практически не осуществимой - перед дочерними организациями в разных государствах ставятся непересекающиеся цели, они испытывают предельно разное давление со стороны конкурентного окружения, подчиняются системе государственных правовых ограничений и эксцепций. В итоге проблематика политики единых цен формирует централизованный подход к вопросам ценообразования, определяя ценовой диапазон, в рамках которого и позиционируются цены для каждого конкретного государства.

Таким образом, исходя из вышесказанного, можно условно определить, что ценообразование на наднациональном рынке - это не только экономический, но и политико-правовой и социокультурный процесс со спецификой, которая коррелирует с факторами спроса (разнообразными поведенческими и мотивационными факторами конечных потребителей, определяемыми отдельными элементами национальной культуры), конкуренции (присутствия на рынке транснациональных корпораций), охвата целевой аудитории, а также макросреды (существенного влияния комплекса внешнеэкономических критериев образования цен).

<sup>1</sup> См.: Ямпольская Д.О. Ценообразование в условиях рынка: Учеб. пособие. М.: Международные отношения, 2015. С. 130—131.

<sup>2</sup> Там же. С. 134.

### List of literature

1. Foreign trade encyclopaedia / Resp. ed. S.I. Dolgov. M.: Economics, 2011.
2. External economic transactions. Juridical regulation / V.A. Kanashevsky. M.: International relations, 2005.
3. Daniels John D., Radebaugh Lee H. International business: external environment and business operations. Transl. from Eng., 6<sup>th</sup> ed. M.: Deal, 1998.
4. International marketing: Textbook / N.I. Pertsovsky, I.A. Spiridonov, S.V. Barsukova; Ch. ed. N.I. Pertsovsky. M.: Higher school, 2001.
5. Moiseeva N.K. International marketing and business: textbook. M.: COURSE: INFRA-M, 2014.
6. Yampolskaya D.O. Price formation in conditions of market: textbook. M.: International relations, 2015.

### Список литературы

1. Внешнеторговая энциклопедия / Отв. ред. С.И. Долгов. – М.: Экономика, 2011.
2. Внешнеэкономические сделки. Правовое регулирование / В.А. Канашевский. М.: Международ. отношения, 2005.
3. Дэниелс Джон Д., Радеба Ли Х. Международный бизнес: внешняя среда и деловые операции. Пер. с англ. 6-е изд. М.: Дело, 1998.
4. Международный маркетинг: Учеб. пособие / Н.И. Перцовский, И.А. Спиридонов, С.В. Барсукова; Под ред. Н.И. Перцовского. М.: Высшая школа, 2001.
5. Моисеева Н.К. Международный маркетинг и бизнес: Учеб. пособие. М.: КУРС: Инфра-М, 2014.
6. Ямпольская Д.О. Ценообразование в условиях рынка: Учеб. пособие. М.: Международные отношения, 2015.



# Издательство «ЮНИТИ-ДАНА»

(основано в 1990 г.)

## Предлагает полный (или частичный) комплекс услуг

- **по допечатной, издательской подготовке** (редактура, верстка, корректура, художественное оформление и дизайн):
  - учебной литературы
  - монографий и научных изданий
  - беллетристической литературы
- **по высококачественному полиграфическому исполнению изданий.**

Уже несколько поколений студентов занимаются по учебникам «ЮНИТИ-ДАНА». Преподавателям и студентам хорошо известны наши серии «Золотой фонд российских учебников», «Gogito ergo sum» и «Зарубежный учебник». Марка «ЮНИТИ-ДАНА» известна не только в России, но и в странах ближнего и дальнего зарубежья. Некоторые книги ЮНИТИ переведены на китайский, польский и немецкий языки.

Издательство регулярно включается в рейтинги ведущих издателей учебной и научной литературы.

Издательство — неоднократный победитель российских и международных книжных конкурсов, обладатель дипломов и благодарственных адресов.

Высококачественное полиграфическое исполнение изданий «ЮНИТИ-ДАНА» обеспечивают наши постоянные партнеры:

- ИПК «Ульяновский Дом печати»
- ЗАО «Московские учебники — СиДиПресс»
- ООО «Антей-XXI»



123298, Москва, ул. Ирины Левченко, 1  
Тел.: 8-499-740-60-15. Тел/факс: 8-499-740-60-14  
unity@unity-dana.ru  
www.unity-dana.ru