

УДК 330

МЕХАНИЗМ ТРАНСФОРМАЦИИ СБЕРЕЖЕНИЙ НАСЕЛЕНИЯ В ИНВЕСТИЦИИ: НАПРАВЛЕНИЯ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ В СОВРЕМЕННОЙ РОССИИ

Коротких Вячеслав Владимирович, канд. экон. наук, доц.

Ляшенко Ирина Юрьевна, канд. экон. наук, доц.

Фадеев Кирилл Романович, лаборант

Черкасова Кристина Александровна, лаборант

Крапивина Анастасия Сергеевна, маг.

Воронежский государственный университет, Университетская пл., 1, Воронеж, Россия, 394018; e-mail: korotkikh@econ.vsu.ru; lyashenko@econ.vsu.ru; fadeev@econ.vsu.ru; cherkasova@econ.vsu.ru

Цель: научное обоснование направлений совершенствования механизма трансформации сбережений населения в инвестиции в условиях современной России. *Обсуждение:* сбережения выступают основным источником инвестиций, однако, в силу того, что решения о сбережении и инвестировании принимаются различными экономическими субъектами, объемы сбережений и инвестиций в экономике в условиях неполной занятости могут не совпадать. В таких условиях государство способствует регулированию механизма трансформации «сбережения – инвестиции» так, чтобы приводить экономическую систему к состоянию равновесия в условиях экономического роста. *Результаты:* в первой части исследования нам удалось идентифицировать ключевые особенности механизма трансформации сбережений населения в инвестиции, характерного для современной России. Среди них: снижение уровня тезаврации сбережений в форме наличной валюты; преобладание краткосрочного горизонта сбережения, т. е. «коротких» денег над «длинными»; а также превышение сбережений над инвестициями. Во второй части – описаны возможные направления совершенствования механизма трансформации сбережений населения в инвестиции.

Ключевые слова: государственное стимулирование, сбережения, инвестиции, норма валового накопления, норма валового сбережения, тезаврация.

DOI:

Введение

Формирование сбережений населения и их трансформация в инвестиции сдерживаются отсутствием высокого уровня доверия населения к сберегательно-инвестиционным институтам, недостаточным развитием соответствующей рыночной инфраструктуры. Вместе с тем в настоящее время в развитии сберегательных отношений наблюдаются существенные трансформации, растет роль рынка сбережений в обеспечении и поддержании экономического роста и благосостояния общества. Проблема вовлечения сбережений населения имеет ключевое значение для национальной экономики, поскольку в сфере сберегательных отношений возникают и переплетаются многообразные связи: воспроизводственные, в качестве основного компонента расширенного воспроизводства; денежно-финансовые, связанные с оборотом сбережений населения и развитием на этой основе финансово-банковского сектора экономики национальной экономики, подъема уровня жизни и малого бизнеса; амортизационные, как основы воспроизводства капитала, при создании долгосрочных финансовых накоплений в результате формирования активов населения в банковском секторе экономики, на рынке ценных бумаг, в страховых и других фондах [15].

Категории сбережения, инвестирования, дохода являются основными в теоретических моделях, отражающих механизм функционирования рынка. Исследованию сущности сбережений, их функций и структуры посвящены работы таких ученых, как А. Смит [16], Дж. М. Кейнс [10], Дж. Дьюзенберри [1], М. Фридман [2], Ф. Модильяни [3-4] и др.

Целью данного исследования является выявление направлений совершенствования механизма трансформации сбережений населения в инвестиции в Российской Федерации.

Для достижения поставленной цели намечены и решены следующие задачи:

- выявить особенности механизма трансформации сбережений населения России в инвестиции;
- раскрыть роль государства в формировании эффективного механизма трансформации сбережений населения в инвестиции.

Объектом исследования является механизм трансформации сбережений населения в инвестиции.

Предметом исследования выступают социально-экономические отношения, складывающиеся в процессе формирования сбережений населения и их трансформации в инвестиции.

1. Идентификация особенностей механизма трансформации сбережений в инвестиции в современной России

Механизм трансформации сбережений населения в инвестиции кон-

солидирует разрозненные сбережения домашних хозяйств и превращает их в важнейший источник инвестиций. Трансформируя сбережения в материальные, нематериальные и финансовые активы, население увеличивает свое собственное богатство. Инвестиционные ресурсы, созданные с участием населения, используются для роста и развития производства, увеличивая национальный доход, повышая благосостояние населения и качество его жизни. Вовлекаемое в инвестиционный процесс через свои сбережения, население все в большей степени становится сопричастным процессам социально-экономического развития страны, одновременно воспринимая его результаты [6].

Современный механизм трансформации сбережений населения в инвестиции характеризуется следующими особенностями в РФ.

Снижение уровня тезаврации сбережений в форме наличной национальной и иностранной валюты (рис. 1).

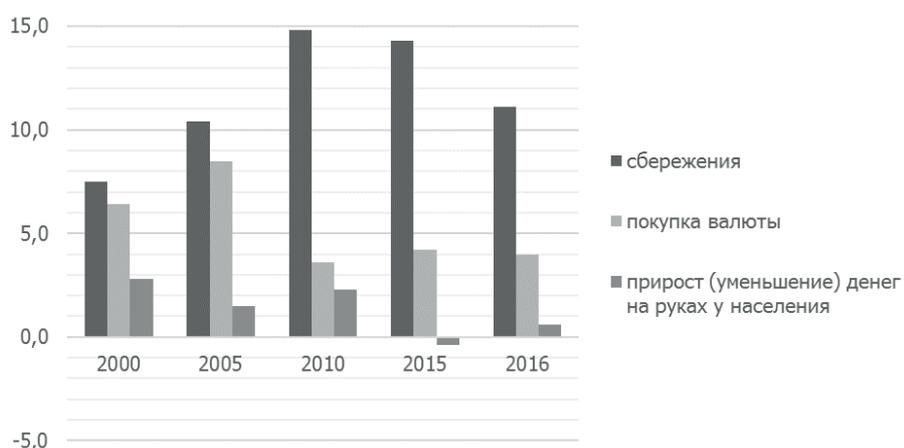


Рис. 1. Использование денежных доходов населения (в процентах от общего объема денежных доходов) [13]

Населению присущ краткосрочный горизонт планирования, о чем свидетельствует крайне низкая доля (менее 10%) депозитов, размещенных на срок свыше 3 лет, которая наблюдается как для рублевых депозитов, так и для депозитов в иностранной валюте. (рис. 2, рис. 3). На анализируемом отрезке времени отмечается существенное изменение структуры рублевых депозитов: почти вдвое сократилась доля депозитов свыше 3 лет и сроком от 1 года до 3 лет; почти в четыре раза возросла доля депозитов сроком до 181 дня. Структура депозитов физических лиц в иностранной валюте отличается некоторым постоянством. Исключения наблюдаются лишь в динамике депозитов на срок свыше 3 лет (почти трехкратное увеличение), а также в динамике депозитов до востребования (почти 30% рост).

Отметим, что анализ результатов исследования мнения населения о благоприятности условий для формирования сбережений, опубликованного Росстатом [12], позволяет сделать вывод о том, что в целом население оценивает условия для формирования сбережений как неблагоприятные. За

период с 2009 г. по 2018 г. доля лиц, считающих анализируемые условия очень благоприятными или скорее благоприятными, чем неблагоприятными, ни разу не достигала даже 10 %. При этом очень благоприятными их традиционно считают менее 1% респондентов. Доля лиц, считающих анализируемые условия совсем неблагоприятными или скорее неблагоприятными, чем благоприятными, на протяжении всего периода превышает 50% (максимальное значение наблюдалось в первом квартале 2009 г. – 78%). Обращает на себя внимание тот факт, что доля лиц, оценивающих условия для формирования сбережений как совсем неблагоприятные, достаточно велика (она варьируется от 17,3 % в третьем квартале 2014 г. до 42,4 % в первом квартале 2009 г.).

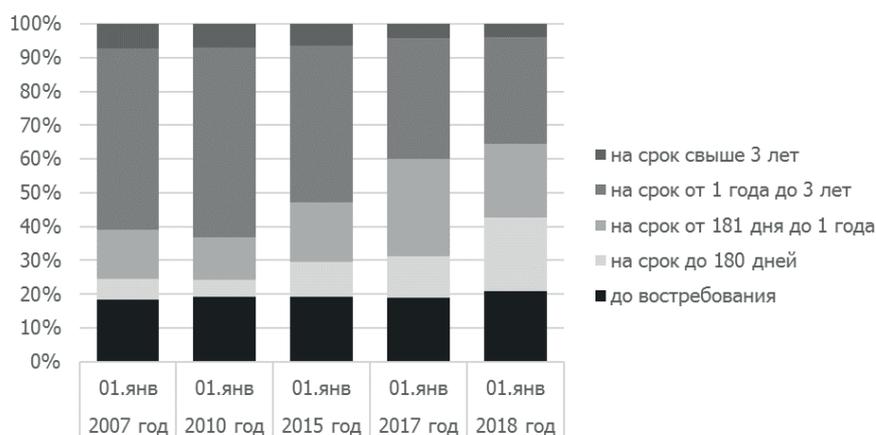


Рис. 2. Структура рублевых депозитов физических лиц, привлеченных банковской системой. Источник: расчеты авторов по данным [13]

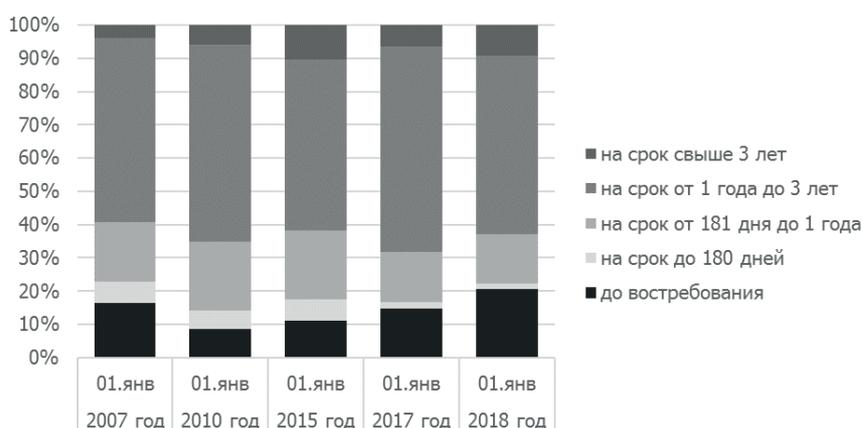


Рис. 3. Структура депозитов физических лиц в иностранной валюте, привлеченных банковской системой

Источник: расчеты авторов по данным [13].

Мы полагаем, что третьей особенностью механизма трансформации сбережений населения в инвестиции – превышение сбережений над инвести-

циями, необходимо подвергнуть более тщательному анализу в контексте соотношения норм валового накопления и валового сбережения.

Во второй половине 1980-х годов норма валового накопления в СССР колебалась на уровне 30-33 % [7] (рис. 4). В России минимальное значение наблюдалось после дефолта в 1999 году – 15 %, а затем тенденция резкого спада была сломлена, о чем свидетельствует максимум в 2008 году – 25,5%. В настоящее время данный показатель остается ниже по сравнению с советским периодом.

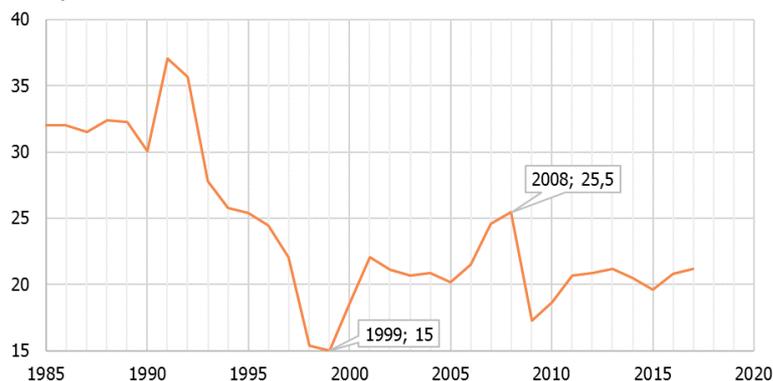


Рис. 4. Норма валового накопления

Источник: Расчеты авторов по данным [12]

Основным источником инвестиций в экономике выступают национальные сбережения. В мире объем сбережений по отношению к ВВП (норма валового сбережения) составлял в последнюю четверть XX века такую же величину, что норма валового накопления, – 23-24 %, причем немного ниже в развитых странах и выше – в развивающихся [5].

В СССР наблюдалась высокая норма валового сбережения: в 1985-1990 г. на уровне 31 % по отношению к национальному доходу (рис. 5). В России в последующие годы норма валового сбережения демонстрировала понижательную тенденцию вплоть до 1998 года, после которого характер доминирующей тенденции сменился.

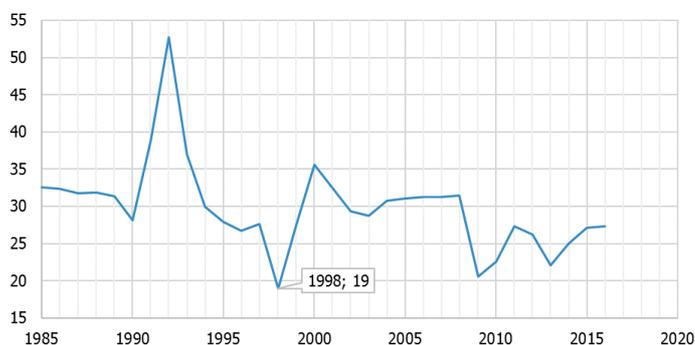


Рис. 5. Норма валового сбережения в РФ

Источник: расчеты авторов по данным [12]

Столь высокая норма валового сбережения в России объясняется несколькими причинами. Во-первых, высокое положительное сальдо текущего платежного баланса России, что связано с ростом российского экспорта в связи с повышением мировых цен на энергоресурсы. В то же время в 90-е гг. высокий уровень инфляции препятствовал расширению внутреннего спроса, в том числе на импортные товары. Во-вторых, высокий уровень сбережений домохозяйств. Если в последние советские годы их стимулировал нарастающий дефицит потребительских товаров и услуг, то в годы реформ – боязнь инфляции и снижение уровня социальной поддержки [6, 12].

Можно сделать вывод, что высокая норма сбережения свидетельствует о достаточности ресурсов на рынке капитала, что подтверждается сбережением 30 % ВВП ежегодно.

На несовершенных рынках существуют ограничения, препятствующие полной трансформации сбережений в инвестиции. В масштабах мировой экономики данное равенство выполняется, однако, в открытых национальных экономиках уравновесить сбережения и инвестиции практически невозможно из-за постоянного трансграничного движения капитала. В большинстве регионов развивающегося мира сбережения заметно уступают инвестициям [5]. В России дисбаланс между сбережением и накоплением особенно проявился после 1990 года (рис. 6).

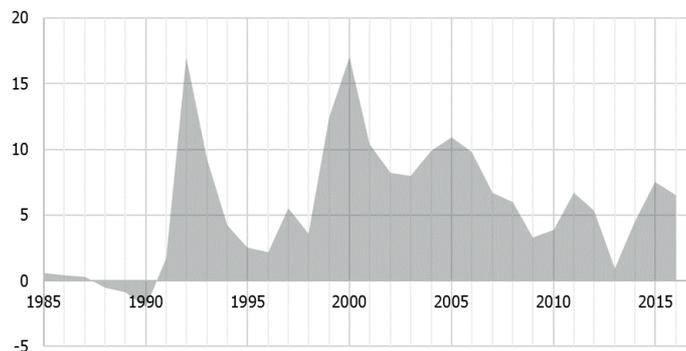


Рис. 6. Разность норм валового сбережения и валового накопления

Источник: расчеты авторов по данным [12]

Превышение сбережений над инвестициями в экономике России объясняется следующими причинами:

- резким оттоком капитала вследствие высокой инфляции, несформированности рыночных институтов;
- неоднозначными итогами приватизации, когда ваучерный этап сопровождался спекуляциями и скупкой предприятий по заниженным ценам;
- начиная с конца 90-х годов, значительная часть государственных сбережений расходовалась на восстановление официальных золотовалютных резервов, сократившихся с конца 1980-х годов, и на обслуживание накопленного государственного долга, преимущественно внешнего (около 4% ВВП в 2000-2002 гг.) [12].

Кроме того, А.А. Колесников [11] отмечает неразвитость социально значимых способов трансформации сбережений населения в инвестиции; недостаточная привлекательность отечественного фондового рынка для российских компаний, которые размещают на нем не более 15% эмитируемых ими инвестиционных ценных бумаг; отсутствие широкого спектра понятных и доступных населению финансовых инструментов.

2. Направления развития механизма трансформации сбережений населения в инвестиции посредством государственной поддержки

Проведенное исследование свидетельствует о том, что формирование эффективного механизма трансформации сбережений населения в инвестиции в России должно предполагать целенаправленное государственное воздействие согласно выделенным нами проблемам. Далее рассмотрим специфику влияния государства в контексте выявленных недостатков механизма трансформации сбережений в инвестиции в современной России.

2.1. Развитие системы рыночных фондов «длинных» денег

Первое направление заключается в развитии системы рыночных фондов «длинных» денег [8, 17]. В развитых странах существует целая система рыночных фондов «длинных» денег. Это негосударственные фонды накопительных пенсий, «длинные» деньги страховых обществ, полученные прежде всего за массовое страхование жизни. К таким фондам относятся также паевые фонды, которые накопили огромные средства. В западных банках довольно высока доля «длинных» денег, и определенная часть этих «длинных» денег направляется на приобретение ценных бумаг, в том числе акций, которые во многом обеспечивают их стабильность, меньшую волатильность (изменчивость курса на бирже в определенный период).

Однако учитывая узость российского фондового рынка и его повышенную волатильность, а также традиционную для населения настороженность к финансовым инновациям, можно предполагать, что процессы трансформации сбережений домашних хозяйств будут протекать на эволюционной основе. Дальнейшее развитие рынка сбережений в значительной степени будет определяться государственной стратегией в данном сегменте [15, 18].

Государственное воздействие может быть направлено на изменение правового режима регулирования негосударственного пенсионного обеспечения по следующим направлениям [18]:

- формирование эффективной системы мотивации учредителей НПФ;
- сглаживание конфликта интересов НПФ и его учредителей, а также разработка формальных процедур регулирования возникающих конфликтов;
- увеличение нормативных требований к величине имущества для обеспечения уставной деятельности, установленных Федеральным законом «О негосударственных пенсионных фондах» в качестве одного из лицензионных требований к НПФ;

– свободный механизм перелива капитала внутри отрасли, снятие барьеров входа-выхода в отрасль;

– усиление внутренних механизмов контроля и управления НПФ, в частности, разработка законодательных требований к процедурам корпоративного управления в российских НПФ;

– согласование фактического статуса НПФ как некоммерческой организации на финансовом рынке и механизма государственного регулирования отрасли в целом;

– разработка единой прозрачной методики расчета доходности НПФ.

2.2. Создание благоприятных условий для развития институциональных инвесторов

Вторым направлением государственного воздействия является создание благоприятных условий для развития институциональных инвесторов.

В краткосрочной перспективе основным институтом инвестиционной инфраструктуры в регионах России остается банковская система. Поэтому основным направлением воздействия коммерческих банков на экономику страны должна стать их переориентация с чисто коммерческой на инвестиционную деятельность посредством расширения долгосрочного кредитования реального сектора экономики, участия в решении социальных задач. Возможности государства в этом вопросе сводятся к льготным налоговым режимам для банков-участников инвестиционных проектов.

В долгосрочном периоде государству необходимо инициировать формирование институциональной среды посредством усиления конкуренции за средства вкладчиков между коммерческими банками и небанковскими финансовыми институтами (инвестиционные фонды, включая паевые инвестиционные фонды; страховые компании; ипотечно-строительные компании, негосударственные пенсионные фонды, лизинговые компании и центры микрофинансирования). Указанные институты предлагают альтернативные банковским продукты и услуги и демонстрируют более высокие темпы роста аккумулируемых средств в сравнении с кредитными организациями, что значительно расширяет возможности для активизации инвестиционного процесса [14].

России необходимо увеличивать норму инвестиций в ВВП, которая, как показал проведенный нами анализ, находится на уровне средней нормы инвестиций в развитых странах.

Однако развитые страны увеличивают ВВП в год на 2,5-3%, имеют развитую инфраструктуру, обновленные основные фонды. Такого объема инвестиций им хватает на все вложения: и на обновление фондов, и на инфраструктуру, и на прирост фондов для обеспечения экономического роста, и на жилищное и социальное строительство. Для России этого объема крайне мало, не хватает ни на инфраструктуру, которая крайне отстала, ни на обновление фондов, которые имеют высокий уровень морального и физического износа, ни на качественное экономическое разви-

тие, ни на приемлемый размер жилищного и социального развития [19].

Третьим направлением государственного воздействия является стимулирование сберегательной активности населения. Мы полагаем, что программно-методический комплекс по данному направлению должен включать:

- формирование социальной системы банковского сервиса;
- создание надежной системы привлечения средств населения в качестве банковских ресурсов, которая гарантировала бы их возврат;
- совершенствование пруденциального регулирования деятельности банков, нацеленного на стабилизацию и повышение устойчивости банковской системы;
- развитие и укрепление механизма защиты интересов вкладчиков и государственных гарантий вкладов населения (сумма гарантированного вклада в России увеличена до 1 400 тыс. руб. (около 25 тыс. долл.), в США гарантируются вклады до 200 тыс. долл., а в отдельных странах Европы в связи с кризисом государства гарантируют все вклады населения) [9];
- разработку государственной политики по формированию адекватной потребностям хозяйствующих субъектов и населения информационной среды в целях согласования технологий финансового обслуживания потребностям населения [18];
- развитие нормативно-правовой базы общих фондов банковского управления;
- содействие повышению уровня финансовой грамотности населения и развитию финансового образования в Российской Федерации;
- содействие формированию у российских граждан разумного финансового поведения, обоснованных решений и ответственного отношения к личным финансам, повышение эффективности деятельности в сфере защиты прав потребителей финансовых услуг.

3. Заключение

Выявленные особенности механизма трансформации сбережений в инвестиции в России позволили сформулировать некоторые ключевые направления его совершенствования: развитие системы рыночных фондов «длинных» денег, создание благоприятных условий для развития институциональных инвесторов, стимулирование сберегательной активности населения, которое может быть реализовано на основе целого комплекса мероприятий.

Список источников

1. Duesenberry J.S. *Income Saving and The Theory Of Consumer Behavior*. Harvard University Press, Cambridge, 1949.
2. Friedman M. *A Theory of the Consumption Function*, National Bureau of Economic Research, Inc, 1957.
3. Modigliani F., Miller M.H. The Cost of Capital, Corporation Finance and Theory of Investment // *The American Economic Review*, 1958, no. 48, pp. 261-297.
4. Weiller J., Neisser H., Modigliani F. *National Incomes and International Trade*

- // *Revue Économique*, 1957, vol. 8, no. 1, pp. 171-172.
5. World Economic Outlook. IMF, September 2017, pp. 238-239.
6. Бобков В.Н. Двадцать лет капиталистических трансформаций в России: влияние на уровень и качество жизни // *Уровень жизни населения регионов России*, 2012, no. 8, с. 3-18.
7. Бобков В.Н. *Социальные структуры и неравенство распределения населения по качеству и уровню жизни*. Москва, ВЦУЖ, 2011.
8. Гапонова Е.Д., Попов Н.В. Проблема дефицита длинных денег в банковском секторе Российской Федерации // *Научные исследования*, 2017, no. 3(14), с. 15-18.
9. Земцов А.А., Цибульникова В.Ю. Анализ этапов развития Федеральной корпорации по страхованию вкладов США // *Фундаментальные исследования*. 2017, no. 4-2, с. 344.
10. Кейнс Дж.М. *Общая теория занятости, процента и денег*. Москва, Гелиос АРВ, 2002.
11. Колесников А.А. Трансформация сбережений населения России в инвестиции // *Финансы и кредит*, 2007, no. 14 (254), с. 61-70.
12. Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики. Доступно: <http://www.gks.ru> (дата обращения: 15.01.2018).
13. Официальный сайт ЦБ России. Доступно: <http://cbr.ru> (дата обращения: 15.01.2018).
14. Полтавский А.А. Развитие института квалифицированных инвесторов в рамках российского рынка коллективных инвестиций // *Финансовые исследования*, 2017, no. 1(54), с. 179-183.
15. Слепов В.А., Волков И.И. Стратегия обеспечения финансирования экономического роста в России // *Финансы и кредит*, 2016, no. 43 (715), с. 2-13.
16. Смит А. *Исследование о природе и причинах богатства народов*. Москва, Изд-во соц. экон. литературы, 1962.
17. Тарасова Ю.А. Реализация механизма трансформации сбережений в инвестиции в условиях экономической динамики // *Актуальные вопросы экономических наук*, Новосибирск, ЦРНС, с. 166-171.
18. Туманянц К.А. Государственное регулирование негосударственных пенсионных фондов в России: работа над ошибками // *Финансовая аналитика: проблемы и решения*, 2014, no. 5 (191), с. 31-42.
19. Чайников В.В., Куликов И.В. Конкурентоспособность, износ основных фондов и длинные деньги // *Вестник Российского нового университета*, 2018, no. 1, с. 23-29.

MECHANISM OF TRANSFORMATION OF SAVINGS INTO INVESTMENT: WAYS TO IMPROVEMENT IN MODERN RUSSIA

Korotkikh Viacheslav Vladimirovich, Cand. Sc. (Econ.), Assoc. Prof.

Lyashenko Irina Yurievna, Cand. Sc. (Econ.), Assoc. Prof.

Fadeev Kirill Romanovich, lab technician

Cherkasova Kristina Aleksandrovna, lab technician

Krapivina Anastasia Sergeevna, M.A. student

Voronezh State University, University sq., 1, Voronezh, Russia, 394018; e-mail: korotkikh@econ.vsu.ru; lyashenko@econ.vsu.ru; fadeev@econ.vsu.ru; cherkasova@econ.vsu.ru

Purpose: scientific justification of ways to improvement savings into investment transformation mechanism under modern Russia conditions.

Discussion: savings are the main source of investment. However heterogeneous economic agents make saving and investing decisions, there is almost always no the finance-investment and saving-funding equality in case of underemployment. Under such conditions the government has to promote regulation of savings into investment transformation mechanism to lead the economic system to a new dynamic equilibrium under conditions of economic growth. *Results:* in the first part, authors identified the key features of the mechanism for transforming the savings of the population into investments typical for modern Russia: (1) decrease in the level of «cash» savings; (2) preference for a short-term horizon for saving decisions; and (3) the excess of gross saving rate over gross investments rate. In the second part, authors paid attention to Russian Federation government role in the improvement of the effective savings into investment transformation mechanism. In particular (1) the development of «long» money market funds; (2) creating favorable conditions for institutional investors; (3) stimulating the savings activity of the population.

Keywords: government stimulation, inequality, gross investment rate, gross saving rate, hoarding.

References

1. Duesenberry J.S. *Income Saving and The Theory Of Consumer Behavior*. Harvard University Press, Cambridge, 1949.
2. Friedman M. *A Theory of the Consumption Function*. National Bureau of Economic Research, Inc, 1957.
3. Modigliani F., Miller M.H. The Cost of Capital, Corporation Finance and Theory of Investment. *The American Economic Review*, 1958, no. 48, pp. 261-297.
4. Weiller J., Neisser H., Modigliani F. National Incomes and International Trade. *Revue Économique*, 1957, vol. 8, no. 1, pp. 171-172.
5. World Economic Outlook. IMF, September 2017, pp. 238-239.
6. Bobkov V.N. 20 Years of Capitalist Transformation in Russia: Impact on the

- Level and Quality of Life [Dvadcat' let kapitalisticheskikh transformacij v Rossii: vliyaniye na uroven' i kachestvo zhizni]. *Uroven' zhizni naseleniya regionov Rossii*, 2012, no. 8, pp. 3-18. (In Russ.)
7. Bobkov V.N. *The Social Structure and the Inequality in the Level and Quality of Life of Russian Population* [Social'nye struktury i neravenstvo raspredeleniya naseleniya po kachestvu i urovnyu zhizni]. Moscow, VCUZH, 2011. (In Russ.)
8. Gaponov E.D., Popov N.V. The Problem of Shortage of «long-term money» in the banking sector of the Russian Federation. [Problema deficita dlinnyh deneg v bankovskom sektore Rossijskoj Federacii]. *Nauchnye issledovaniya*, 2017, no. 3(14), pp. 15-18. (In Russ.)
9. Zemtsov A.A., Tsibulnikova V.Yu. Federal Deposit Insurance Corporation Stages Development Analysis in the USA. [Analiz ehtapov razvitiya Federal'noj korporacii po strahovaniyu vkladov SSHA]. *Fundamental'nye issledovaniya*, 2017, no. 4-2, pp. 344-350. (In Russ.)
10. Keynes J.M. *The General Theory of Employment, Interest and Money* [Obshchaya teoriya zanyatosti, procenta i deneg]. Palgrave Macmillan, 1936. (In Russ.)
11. Kolesnikov A.A. Savings into Investments Transformation In Russia [Transformaciya sberezhenij naseleniya Rossii v investicii]. *Finansy i kredit*, 2007, no. 14 (254), pp. 61-70. (In Russ.)
12. RF Federal State Statistics and Services [Oficial'nyj sajt Federal'noj sluzhby gosudarstvennoj statistiki]. Available at: <http://www.gks.ru> (accessed: 15.01.2018).
13. The Central Bank of the Russian Federation [Oficial'nyj sajt CB Rossii]. Available at: <http://cbr.ru> (accessed: 15.01.2018).
14. Poltavsky A.A. Development of the Institution of Qualified Investors in the Russian Collective Investment Market [Razvitiye instituta kvalificirovannyh investorov v ramkah rossijskogo rynka kolektivnyh investicij]. *Finansovye issledovaniya*, 2017, no. 1(54), pp. 179-183. (In Russ.)
15. Slepov V.A., Volkov I.I. A Strategy to Provide Economic Growth Financing In Russia [Strategiya obespecheniya finansirovaniya ehkonomicheskogo rosta v Rossii]. *Finansy i kredit*, 2016, no. 43 (715), pp. 2-13. (In Russ.)
16. Smith A. *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. London, W. Strahan and T. Cadell Publ., 1776.
17. Tarasova Yu.A. Realization of the Mechanism of Transformation of Savings into Investments in the Conditions of Economic Dynamics [Realizaciya mekhanizma transformacii sberezhenij v investicii v usloviyah ehkonomicheskoy dinamiki]. *Aktual'nye voprosy ehkonomicheskikh nauk*, Novosibirsk, CRNS, pp. 166-171. (In Russ.)
18. Tumanlyants K.A. State Regulation of Non-State Pension Funds in Russia: Work on Mistakes. [Gosudarstvennoe regulirovanie negosudarstvennyh pensionnyh fondov v Rossii: rabota nad oshibkami]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya*, 2014, no. 5 (191), pp. 31-42. (In Russ.)
19. Chainikov V.V., Kulikov I.V. Competitiveness, Depreciation of Fixed Assets and «Long-Term Money». [Konkurentosposobnost', iznos osnovnyh fondov i dlinnye den'gi]. *Vestnik rossijskogo novogo universiteta*, 2018, no. 1, pp. 23-29. (In Russ.)