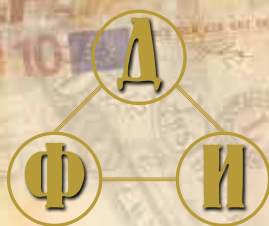


# ФИНАНСЫ ДЕНЬГИ ИНВЕСТИЦИИ

Издается с 2003 года  
Аналитический журнал

4/2017  
(64)



## Редакционный совет:

Абрамова М.А., д.э.н., проф.,  
Геронина Н.Р., д.э.н., проф.,  
Красавина Л.Н., д.э.н., проф.,  
Миркин Я.М., д.э.н., проф.,  
Насибян С.С., д.э.н., проф.,  
Попова Е.М., д.э.н., проф.,  
Рубцов Б.Б., д.э.н., проф.,  
Семенкова Е.В., д.э.н., проф.,  
Сумароков В.Н., д.э.н., проф.,  
Хандруев А.А., д.э.н., проф.,  
Хоминич И.П., д.э.н., проф.

## Главный редактор

Кулакова Т.Ю., к.э.н.

## Научный редактор

Саввина О.В., д.э.н., проф.

С 18.10.2016 г. журнал

включен в Перечень ведущих  
рецензируемых научных  
журналов и изданий ВАК

Журнал включен в Российский индекс  
научного цитирования (РИНЦ)

Журнал аккредитован  
при Евразийском деловом совете

Журнал включен

в список рекомендуемой литературы

УМО РЭУ им. Г.В. Плеханова  
по специальности «Экономика»

## Адрес редакции и издателя:

Ленинградский пр-т,  
дом 80, корп. Г, МФПУ «Синергия»

Телефон 8-916-646-09-30

Сайт: finvector.ru

E-mail: nikainform@mail.ru

## Подписной индекс

по каталогу «Роспечать» 81652

Тема номера

## Новое в финансовой среде

### ИНТЕГРАЦИЯ

Медведева М.Б., Аржаев Ф.И.

«Шелковый путь» и Евразийский экономический союз:

сложности сопряжения..... 3

### ФИНАНСОВЫЕ ТЕХНОЛОГИИ

Соловьев П.Ю., Грапов Я.С., Шуракова Н.Н.

ISO как новый способ привлечения капитала:

особенности и подходы к формированию правовой базы регулирования... 9

### ЦЕННЫЕ БУМАГИ

Давыдкин С.М., Квеквескири С.Г.

Анализ размещений еврооблигаций крупных российских компаний

на зарубежных площадках..... 18

### ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

Шакер И. Е.

Эволюция природы цифрового актива: фьючерсы на Bitcoin..... 27

### БАНКОВСКИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Бадалов Л.А.

Взаимосвязи компонентов и функций контроллинга..... 33

### БИБЛИОГРАФИЯ

Содержание журнала «Финансы, Деньги, Инвестиции» за 2017 год..... 40

### ИНФОРМАЦИЯ

Российским госучреждениям разрешат использовать ПО

из стран ЕАЭС..... 8

ЦБ РФ в 2018 году начнет обсуждение создания единой

цифровой валюты с ЕАЭС и БРИКС..... 32

© «Финансы, Деньги, Инвестиции». Учредитель и издатель: ООО «Фининформсервис НИКА».

Свидетельство ПИ № 77-13080 выдано Министерством РФ по делам печати, телерадиовещания и средств массовых коммуникаций от 15.07.2002 г. Оформление оригинал-макета «Фининформсервис НИКА». Формат А4. Усл. печ. л. 5,0. Тираж 500 экз. Отпечатано в типографии ООО «Телер». Адрес: Москва, ул. Клары Цеткин, дом. 33, корпус 50.

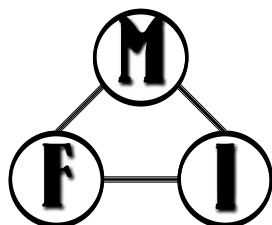
Подписано в печать 29.12.2017. Дата выхода 26.01.2018. Перепечатка материалов и любое воспроизведение в электронном виде только с письменного разрешения редакции или по договору. Ссылка на журнал обязательна.

# FINANCES, MONEY, INVESTMENTS

Analytical quarterly published since 2003

4/2017

(64)



## Editorial Board:

**Abramova M.A.**, Doctor of Economics, professor  
**Geronina N.R.**, Doctor of Economics, professor  
**Krasavina L.N.**, Doctor of Economics, professor  
**Mirkin Ya.M.**, Doctor of Economics, professor  
**Nasibyan S.S.**, Doctor of Economics, professor  
**Popova E.M.**, Doctor of Economics, professor  
**Rubtsov B.B.**, Doctor of Economics, professor  
**Semenkova E.V.**, Doctor of Economics, professor  
**Sumarokov V.N.**, Doctor of Economics, professor  
**Khandruiev A.A.**, Doctor of Economics, professor  
**Khominich I.P.**, Doctor of Economics, professor

## Chief editor T.Yu. Kulakova,

Candidate of Economic Sciences

## Science editor O.V. Savvina,

Doctor of Economic, Professor

The periodical is also in the list of Russian  
Science Citation Index (RSCI)

The journal is enlisted in recommended  
literature by Teaching Department  
(Economics), the G.V. Plekhanov Russian  
Economic University

## Editorial Office:

Finformservice NIKA, Ltd  
MFPU Sinergia, 80 G Leningradskiy  
prospect, Moscow  
phone: 8-916-646-09-30  
<http://finvector.ru>  
E-mail: [nikainform@mail.ru](mailto:nikainform@mail.ru)

Subscription index 81652  
in Rospechat Agency catalogue

The publishers bear no responsibility for publications  
and ads content  
References to the journal are compulsory when using  
its materials  
Reprinting of materials only by the written publishers  
authorization

## Issue theme

### New in a financial environment

#### INTEGRATION

Medvedeva M. B., Arzhaev F.I.

«Silk Road» and Eurasian Economic Union: Problems of Connection ..... 3

#### FINANCIAL TECHNOLOGIES

Soloviev P.Y., Grapov Y.S., Shurakova N.N.

ICO as a New Way of Fundraising. Features and Approaches  
to the Formation of Legal Regulative Base ..... 9

#### SECURITY PAPER

Davydkin S.M., Kvekveskiri S.G.

Analysis of Accommodation of Eurobonds of Large Russian Companies  
on Foreign Exchanges ..... 18

#### FINANCIAL INSTRUMENTS

Shaker I.E.

Evolution of the nature of the digital asset: futures for Bitcoin ..... 27

#### BANK MANAGEMENT

Badalov L.A.

Interrelationships of components and controlling functions ..... 33

#### BIBLIOGRAPHY

The content of the magazine «Finance, Money, Investments» for 2017 ..... 40



УДК 339.924

## «Шелковый путь» и Евразийский экономический союз: сложности сопряжения

Медведева М.Б., канд. экон. наук, профессор департамента мировой экономики и мировых финансов, ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

E-mail: mmborisovna@gmail.com

Аржаев Ф.И., ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

E-mail: fifiar@yandex.ru

**Аннотация** Исследование затрагивает проблемы, возникающие на пути сопряжения ЕАЭС и китайского мегапроекта «Один пояс – один путь». Раскрыты основные риски и сложности сопряжения, выдвинуты предложения по их решению. Проведен анализ преимуществ тесного сотрудничества в международной торговле и инвестиционного партнерства в сфере инфраструктуры.

**Ключевые слова:** ЕАЭС, ЭПШП, сопряжение, риски, преимущества, сотрудничество, инфраструктура.

### Евразийское пространство – перспективный центр развития процессов экономической интеграции

Процесс глобализации приобрел в настоящее время разноскоростной характер, затронув страны с разным уровнем экономического и социального развития. На первый план вышли субъективные факторы, вызванные стремлением стран – лидеров **мегарегиональных торговых соглашений (МРТС)** наилучшим образом обеспечить свои экономические и геополитические интересы [1].

Серьезные вызовы для России и ЕАЭС, порожденные значительными изменениями в мировой экономике последнего времени, напрямую связаны с происходящим формированием МРТС, обуславливающим процесс фрагментирования глобализации, усиление конкуренции между лидерами МРТС. Как справедливо отмечают авторы доклада «Экономический пояс Евразийской интеграции», страны, не участвующие в МРТС, могут в скором времени столкнуться с существенными экономическими потерями вследствие снижения экспорта и инвестиций. Это связано с тем, что МРТС создают внутри себя особый преференциальный режим торгово-экономического сотрудничества, собственные правила в отношении перемещения товаров, услуг и факторов производства, нередко выходя за рамки режимов и правил, принятых в ВТО, что расширяет или существенно дополняет имеющуюся повестку организации. **МРТС становятся главной площадкой для формирования правил торговли нового поколения** [1].

**Евразийское пространство** – территория развития процессов экономической интеграции в регионе. Создание сначала **Таможенного союза и Единого экономического пространства России, Белоруссии и Казахстана**, а затем и **Евразийского экономического союза** с присоединением к нему Армении и Кыргызстана позволило создать в Евразии **общую таможенную зону** с населением более 180 миллионов человек, ключевой целью которой является **создание единого рынка товаров, услуг, капитала и рабочей силы**.

УДК 658.14  
УДК 336.76



## ICO как новый способ привлечения капитала: особенности и подходы к формированию правовой базы регулирования<sup>1</sup>

Соловьев П.Ю., канд. экон. наук, генеральный директор компании Finvale; доцент департамента финансовых рынков и банков, ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

Email: Thetraderepository@gmail.com

Грапов Я.С., учредитель и директор по развитию компании Simple Invest; аспирант департамента финансовых рынков и банков, ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

Email: ya.grapov@gmail.com

Шуракова Н.Н., специалист компании Finvale

Email: natashashurakova@gmail.com

### Аннотация

В эпоху цифровизации активно развиваются технологии распределенного реестра данных (блокчейн) и проводимых на ее основе первичных размещений токенов (ICO). В результате обозначилась острая необходимость в выработке международного консенсуса относительно самой природы эмитируемого продукта – токена и правоприменимости действующего законодательства к деятельности, с ним связанной. В статье определен понятийный аппарат процедуры ICO и представлен обзор современных подходов к регулированию криптовалюты в различных юрисдикциях, позиций отдельных регуляторов, а также рисков, сопровождающих процесс эмиссии токенов.

**Ключевые слова:** токен, криптовалюта, криптоэкономика, блокчейн, Биткоин, смарт-контракт, первичное размещение токена, ICO, ИТО, регулятор, юрисдикция.

В 2017 году вследствие кратного количественного роста проектов, которые привлекают финансирование в **криптовалюте**, интерес инвесторов к ним значительно возрос. За этот год российские проекты привлекли через **ICO** 293 млн долл., что в два раза выше объемов венчурного финансирования в 2016 году [11]. По состоянию на декабрь 2017 года мировой объем инвестиций в ICO превысил 3,5 млрд долл., из них 3,2 млрд пришлось на 2017 год [3].

Такое стремительное развитие цифровой валюты и соответствующих финансовых инструментов, а также связанного с ними процесса ICO привлекло внимание не только общественности и власти, но и научных кругов. Исследованием этого феномена уже занимаются В.А. Кузнецов, А.В. Якубов [4], О.А. Николаичук [8], Э.Л. Сидоренко [12] и другие.

<sup>1</sup> Статья подготовлена по итогам научно-исследовательской работы Финансового университета при Правительстве Российской Федерации по теме «Законодательное регулирование внедрения и практического применения современных финансовых технологий. Анализ международного опыта и модальности адаптации в российской практике», выполненной в 2017 году по заказу Государственной Думы Российской Федерации.



## Анализ размещений еврооблигаций крупных российских компаний на зарубежных площадках

**Давыдкин С.М., канд. экон. наук, доцент кафедры финансов и бухгалтерского учета,  
АНО ВО «Смольный институт Российской академии образования»**

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

**Квеквескири С.Г., аспирантка кафедры банков финансовых рынков и страхования,  
ФГБОУ ВПО «Санкт-Петербургский государственный экономический университет»**

**E-mail: kvekveskiri\_sabina@mail.ru**

**Аннотация** Цель статьи, в которой представлен обзор международных торговых площадок для размещения ценных бумаг, – выявить биржи, наиболее привлекательные для размещения еврооблигаций крупных российских компаний. Проанализированы особенности двух способов организации размещения еврооблигаций, осуществляемые российскими заемщиками, – напрямую и через SPV. Предложены направления развития российского долгового рынка. Обоснован выбор иностранных бирж российскими компаниями при привлечении инвестиций.

**Ключевые слова:** долговые ценные бумаги, еврооблигации, размещение, российские эмитенты, компании специального назначения, иностранные биржи, Ирландская фондовая биржа.

В условиях ресурсных ограничений, последовавших в результате введенных в марте 2014 года санкций и дальнейшего их ужесточения, возможности крупных российских компаний (в том числе системообразующих банков) по привлечению долгосрочных иностранных займов оказались сильно ограниченными. Усугубляет сложившееся положение отток иностранных инвесторов и, соответственно, отсутствие валютной ликвидности на российском внутреннем рынке, так необходимой крупным компаниям нашей страны для их практической деятельности.

Чтобы сформировать рекомендации по использованию успешного международного опыта организации первичных размещений для российского фондового рынка, представляем вниманию читателей анализ размещений еврооблигаций крупных российских компаний на зарубежных площадках в период с 2013 по 2016 гг., когда наиболее ярко были продемонстрированы изменения в структуре российских заемщиков по отраслям, с учетом санкционных ограничений.

### **Предпочтения иностранных компаний при выборе биржи для размещения облигаций**

В XX веке работа экономических субъектов на заемном капитале стала одним из необходимых экономических условий осуществления хозяйственной деятельности. Долговое финансирование обусловило как стремительный рост благосостояния стран и отдельных компаний, так и быстрое их падение. Если сравнить с периодом XVII–XIX вв., то темпы экономического роста или падения в исследуемый период были существенно выше. Это отчасти связано именно с долговой политикой участников рынка, что подтверждается исследованием в работах многих авторов [4, 5, 6, 7, 8 и др.].

Известно, что основными финансовыми инструментами долгового заимствования являются все виды облигаций.



## Эволюция природы цифрового актива: фьючерсы на Bitcoin

Шакер И. Е., канд. экон. наук, доцент департамента финансовых рынков,  
ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»  
E-mail: ish7@bk.ru

**Аннотация** По предложению Минфина РФ цифровые активы (криптовалюты) в России будут определять как «иное имущество», из чего можно сделать вывод, что в будущем цифровые технологии нельзя будет применять в качестве расчетно-платежного средства для осуществления купли-продажи. Однако приобретенный цифровой актив можно будет обменять на другое имущество. Кроме того, в России допускается возможность использования цифровых валют для инвестиций в ICO (привлечение финансирования в цифровых активах) в рамках договора мены. В мировой практике цифровые активы также не признаются валютой.

**Ключевые слова:** криптовалюты, цифровые активы, финансовые инструменты, фьючерсы, товарные биржи, платежные средства.

### Официальный статус цифрового актива – это товар?

Криптовалюта – это вид цифрового актива, создаваемый и учитываемый в распределенном реестре цифровых транзакций участниками этого реестра в соответствии с правилами его ведения [1]. Существующие на сегодняшний день исследования в области экономики, связанные с цифровыми активами, посвящены в основном операционным особенностям цифровых активов. В их числе:

- вероятность обмена по умолчанию (например, [2]);
- возможность манипулирования добычей (например, [3]);
- восстановление сетей транзакций (например, [4]);
- эффективность децентрализованной публичной книги для проведения финансовых операций (например, [5]);
- последствия для центральных банков и их политики (например, [6]).

Российские специалисты [8, 9] по-разному трактуют природу цифровых активов, а именно: **как финансовый актив, как платежное средство, как товар и как валюту.**

За последние восемь лет влияние цифрового актива Bitcoin на финансовую сферу значительно увеличилось. Данный факт доказывает экспоненциальный рост рынка цифровых активов и самого Bitcoin. Издержки на рынке цифровых активов могут в будущем спровоцировать ценовые риски и нарушить стабильность всего финансового рынка, в том числе банков – так же, как и риски стабильности финансовой системы. На основе эмпирического анализа рынка можно сделать вывод, что **ключевым движущим фактором волатильности является средний торгуемый объем** [7].

Капитализация – это рыночная стоимость активов, находящихся в обороте. Для того чтобы определить капитализацию, необходимо количество всех имеющихся активов умножить на стоимость одного актива. Для Bitcoin это означает произведение всех добытых монет на рыночную стоимость од-

## Взаимосвязи компонентов и функций контроллинга

Бадалов Л.А., канд. экон. наук, докторант, доцент кафедры «Финансовые рынки»,  
ФГБОУ ВО «Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова»  
E-mail: lazarbadalov@rambler.ru



### Аннотация

В статье исследуются взаимосвязи компонентов и функций контроллинга, которые формируют новые механизмы, обеспечивающие управление рисками финансовой системы. Компоненты контроллинга сопоставляются с компонентами рисков с целью выявления наиболее эффективного решения, определяющего влияние контроллинга на риски. Автором введен в научный оборот термин – «компонентность контроллинга». Сделаны выводы о значимости контроллинга в сфере управления рисками в финансовом секторе.

**Ключевые слова:** контроллинг, риски, управление рисками, компоненты контроллинга, функции контроллинга.

### Актуальные направления минимизации рисков в финансовом секторе

Финансовый сектор играет ключевую роль в экономике государства, обеспечивая перераспределение денежных потоков между различными экономическими субъектами через кредитование, инвестирование, финансирование и проведение платежей. Ядром финансового сектора является банковская система.

Современная финансовая и банковская системы подвержены множеству рисков, которые могут происходить как из внешней, так и из внутренней среды.

Природа рисков весьма разнообразна. На финансовую систему могут иметь влияние **географические и климатические условия, политическая, социальная, экономическая обстановка в стране или регионе, а также несоответствие регулирования и надзора характеру и масштабам финансовой системы, уровню и сочетанию рисков.** Кроме этого, среди причин высоких и опасных рисков ученые часто отмечают **недостаток организации, невысокий уровень профессионализма, а иногда целенаправленные или несогласованные действия органов управления, влияние конкурирующих структур – субъектов управления или надзора и регулирования** [10].

Риски, проявляющиеся как на макро-, так и микроуровне, становятся причинами финансовых кризисов. Например, ипотечный банковский кризис в США 2006–2007 гг. перерос в мировой финансово-экономический кризис, последствия которого устранить полностью удалось только спустя десять лет. Чаще всего кризисы зарождаются в банковском секторе, а затем распространяются на финансовый сектор и всю экономику в целом.

Именно поэтому рискам уделяется так много внимания в научных статьях, дискуссиях, выступлениях, аналитических обзорах российских и зарубежных ученых и практиков. Вопросы управления рисками занимают важное место в работе центральных банков разных стран, а подготовка механизмов своевременной идентификации и минимизации рисков является приоритетным аспектом в деятельности регулирующих органов. Особое внимание к рискам со стороны центральных банков связано с влиянием банковского сектора на стабильность экономики государства.

Содержание журнала «Финансы, Деньги, Инвестиции» за 2017 год

**МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА**

*Миронова В.Н.* Изменения в конкурентной среде функционирования международных компаний (№ 2)  
*Левина В.С.* Диверсификация российского экспорта: проблемы и возможности (№ 3)

**ЭКОНОМИКА**

*Куприков А. В., Аксенов Д. А.* Повышение эффективности государственной поддержки российской экономики в условиях санкций (№ 2)

**ЭКОНОМИКА: СОВРЕМЕННОСТЬ И НОВЫЕ ТЕНДЕНЦИИ**

*Арушанова Н.А.* Санкции против России: новые вызовы и возможности (№ 1)  
*Зинькович Н. Ю., Гюлмалиев С. Н.* Особенности процессов M&A в ключевых отраслях экономики Российской Федерации (№ 3)

**ЭКОНОМИЧЕСКАЯ БЕЗОПАСНОСТЬ**

*Наточиева Н.Н., Белянчикова Т.В.*  
 Оценка современного банковского опыта в борьбе с кредитным мошенничеством (№ 2)

**ИНТЕГРАЦИЯ**

*Читанова Д.О.* Республика Абхазия на пути к интеграции в систему финансовых рынков (№ 2)  
*Медведева М.Б., Аржаев Ф.И.* «Шелковый путь» и Евразийский экономический союз: сложности сопряжения (№ 4)

**ФИНАНСОВАЯ ИНТЕГРАЦИЯ**

*Арабян М.С., Парутов К.Т.* Актуальные проблемы и перспективы создания единой валюты на пространстве Евразийского экономического союза (№ 3)

**ФИНАНСЫ**

*Веремейкина В.Д.* Программно-целевой метод бюджетирования расходов как инструмент повышения экономической безопасности государственных финансов (№ 1)

**ФИНАНСОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ**

*Хоминич И.П., Саввина О.В.* RegTech как новое направление финансового регулирования (№ 3)

**ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ**

*Кирьянов Е.О.* Использование источников финансирования при реализации финансово-инвестиционной стратегии: разработка методики оценки эффективности (№ 1)  
*Шамсутдинова Э.Р.* Финансовая результативность предприятия: построение модели оценки (№ 2)

**ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ**

*Шакер И. Е.* Финансовые инструменты как альтернатива банковским депозитам (№ 3)  
*Шакер И.Е.* Эволюция природы цифрового актива: фьючерсы на Bitcoin (№ 4)

**ФИНАНСОВЫЕ ТЕХНОЛОГИИ**

*Грапов Я.С., Соловьев П.Ю., Шуракова Н.Н.* ICO как новый способ привлечения капитала: особенности и подходы к формированию правовой базы регулирования (№ 4)

**ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ**

*Немчинов А.А.* Финансовый потенциал предприятий торговли: формирование стратегии управления (№ 1)  
*Долгова М.В., Беликова Ю.В.* Арендная плата как особый вид цены на современном этапе развития рынка торговой недвижимости (№ 2)

**ФИНАНСЫ: ИСТОРИЧЕСКИЙ РАКУРС**

*Башашкина Г.Ю.* Военные финансовые инструменты: история становления учета (№ 1)

**МЕЖДУНАРОДНЫЙ БИЗНЕС**

*Ничипорчук К.А.* Мировая индустрия кино: обзор современных макроэкономических показателей и структурный анализ ведущих игроков на рынке (№ 1)

**ИНВЕСТИЦИИ**

*Медведева М.Б., Кусраева К.Л., Небогатикова А.А.*  
 Возможность экономического сотрудничества отдельных регионов России с зарубежными государствами (№ 3)

**ЦЕННЫЕ БУМАГИ**

*Давыдкин С.М., Квеквесири С.Г.* Анализ размещений еврооблигаций крупных российских компаний на зарубежных площадках (№ 4)

**МЕНЕДЖМЕНТ**

*Лапенков В.Ю.* Рынок консалтинговых услуг в России: стагнация или развитие (№ 3)

**БАНКОВСКИЙ МЕНЕДЖМЕНТ**

*Бадалов Л.А.* Взаимосвязи компонентов и функций контроллинга (№ 4)

**КОНФЕРЕНЦИИ**

*Попова Е.М., Зайцева И.Г.* Банки и финансовые рынки – вызовы времени и новые возможности (№ 2)