

# ЗАКОНОМІРНОСТІ ФОРМУВАННЯ ВЛАСНОГО ТА ПОЗИКОВОГО КАПІТАЛУ ПРОМИСЛОВИХ АВІАПІДПРИЄМСТВ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ НЕЗАЛЕЖНОСТІ

ПІЛЕЦЬКА С. Т.

УДК 658.147

## Пілецька С. Т. Закономірності формування власного та позикового капіталу промислових авіапідприємств в умовах фінансової незалежності

Основною проблемою, що виникає при визначенні ефективності управління капіталом, є необхідність урахування великої кількості факторів, які можуть впливати на підприємство та визначати його фінансову незалежність. У даний час особливою важливістю при управлінні формуванням капіталу промислового авіапідприємства набувають такі проблеми: визначення загальної потреби в капіталі, пошук джерел його формування та управління структурою. Рекомендації щодо управління структурою власного та позикового капіталу, на відміну від раніше розглянутих в науковій і спеціальній літературі, не обмежуються дослідженням методів капіталізації прибутку. Вони пов'язані з визначенням можливостей використання додаткового капіталу як елементу власного і вексельного кредиту, облігаційної позики – як елементу позикового капіталу. У той самий час кошти, притягнені як додатковий капітал і як вексельний кредит, не розглянуті як складові фінансового потоку. Таким чином, методи обґрунтування приросту величини фінансового потоку за рахунок альтернативних джерел приросту капіталу і способи оцінки впливу зміни структури капіталу на розмір фінансового потоку виступають елементами механізму управління рухом фінансових потоків підприємств. Механізм формування власного та позикового капіталу й методи управління його структурою об'єктивно створюють умови фінансової незалежності промислових авіапідприємств у вигляді автоматичного захисту від зовнішніх факторів та як формування джерел фінансової достатності ресурсів.

**Ключові слова:** власний капітал, позиковий капітал, фінансовий вексель, вексельний кредит, облігаційні позики, механізм, структура капіталу.

**Рис.:** 3. **Табл.:** 1. **Бібл.:** 13.

**Пілецька Саміра Тимофіївна** – кандидат економічних наук, доцент, докторант кафедри фінансів, обліку та аудиту, Національний авіаційний університет (пр. Космонавта Комарова, 1, Київ, 03058, Україна)

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

УДК 658.147

## Пілецька С. Т. Закономерности формирования собственного и заемного капитала промышленного авиапредприятия в условиях финансовой независимости

Основной проблемой, возникающей при определении эффективности управления капиталом, является необходимость учета большого количества факторов, которые могут влиять на предприятие и определять его финансовую независимость. В настоящее время особую важность при управлении формированием капитала промышленного авиапредприятия приобретают такие проблемы: определение общей потребности в капитале, поиск источников его формирования и управления структурой. Рекомендации относительно управления структурой собственного и заемного капитала, в отличие от ранее рассмотренных в научной и специальной литературе, не ограничиваются исследованием методов капитализации прибыли. Они связаны с определением возможностей использования дополнительного капитала как элемента собственного и вексельного кредита, облигационного займа – как элемента заемного капитала. В то же время средства, привлеченные как дополнительный капитал и как вексельный кредит, не рассмотрены как составляющие финансового потока. Таким образом, методы обоснования прироста величины финансового потока за счет альтернативных источников прироста капитала и способы оценки влияния изменения структуры капитала на размер финансового потока выступают элементами механизма управления движением финансовых потоков предприятий. Механизм формирования собственного и заемного капитала и методы управления его структурой объективно создают условия финансовой независимости промышленного авиапредприятия в виде автоматической защиты от внешних факторов и в качестве формирования источников финансовой достаточности ресурсов.

**Ключевые слова:** собственный капитал, заемный капитал, финансовый вексель, вексельный кредит, облигационные займы, механизм, структура капитала.

**Рис.:** 3. **Табл.:** 1. **Библ.:** 13.

**Пілецька Саміра Тимофіївна** – кандидат економічних наук, доцент, докторант кафедри фінансов, учета и аудита, Национальный авиационный университет (пр. Космонавта Комарова, 1, Киев, 03058, Украина)

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

UDC 658.147

## Piletska S. T. Regularities of Formation of Own and Borrowed Capital of an Industrial Aviation Enterprise under Conditions of Financial Independence

The main problem that arises when determining effectiveness of capital management is a necessity to account a big number of factors, which can influence an enterprise and determine its financial independence. Today, the following problems acquire special importance when managing formation of a capital of an industrial aviation enterprise: identification of the general requirement in capital, search for sources of its formation and managing the structure. Recommendations with respect to managing the structure of own and borrowed capital, unlike in previously considered in scientific and special literature, are not limited with the study of methods of capitalisation of profit. They are connected with identification of possibilities of use of additional capital as an element of own and acceptance credit, bonded debt – as an element of the borrowed capital. At the same time, the funds that are attracted as additional capital and acceptance credit are not considered as components of the financial flow. Thus, methods of justification of growth of the value of the financial flow by means of alternative sources of growth of the capital and methods of assessment of influence of the capital structure upon the size of the financial flow act as elements of the mechanism of management of movement of financial flows of enterprises. The mechanism of formation of own and borrowed capital and methods of managing its structure objectively create conditions of financial independence of an industrial aviation enterprise in the form of automatic protection from external factors and by way of formation of sources of financial sufficiency of resources.

**Key words:** own capital, borrowed capital, financial bill of exchange, acceptance credit, bonded debts, mechanism, capital structures.

**Pic.:** 3. **Tabl.:** 1. **Bibl.:** 13.

**Piletska Samira T.** - Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Candidate on Doctor Degree of the Department of Finance, Accounting and Audit, National Aviation University (pr. Kosmonavta Komarova, 1, Kyiv, 03058, Ukraine)

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

Ринкові перетворення в Україні принципово змінили умови функціонування підприємств, у тому числі умови формування й використання їхніх фінансових ресурсів. Механізми фінансування діяльності підприємств істотно змінилися. Як наслідок, виникло багато питань як теоретичного, так і практичного характеру, пов'язаних із закономірностями формування власного і позикового капіталу підприємств як певною сукупністю його фінансових ресурсів.

В економічній літературі питанням сутності капіталу, його формам, значенню в економічному розвитку присвячено чимало публікацій. Так, зокрема, можна назвати роботи класиків економічних наук А. Сміта, Д. Рікардо [10], В. Парето, Д. Міля [8], Дж. М. Кейнса, К. Р. Макконела, П. Самуельсона [12], а також праці сучасних фахівців, таких як С. Росс, Г. Вестерфілд, Б. Джордан [11], Ф. Чі Ченг, Д. Фіннерті [13] та ін. Визначенню оптимальної структури капіталу присвячено публікації Є. Ф. Бріггема [6], Р. С. Каплана, Д. П. Нортонна [7] та ін.

Разом з тим, виникає багато специфічних моментів щодо закономірності формування власного і позикового капіталу промислових авіапідприємств в умовах фінансової незалежності.

Метою статті є розробка теоретичних і практичних рекомендацій щодо закономірності формування власного і позикового капіталу промислових авіапідприємств в умовах фінансової незалежності.

Ефективність господарської діяльності промислового авіапідприємства багато в чому визначається цілеспрямованим формуванням його капіталу. Основною проблемою, що виникає при визначенні ефективності управління капіталом, є необхідність врахування великої кількості факторів, які можуть впливати на підприємство та визначати його фінансову незалежність. У даний час особливої важливості при управлінні формуванням капіталу промислового авіапідприємства (табл. 1) набувають такі проблеми: визначення загальної потреби в капіталі, пошук джерел його формування та управління структурою.

Відповідно до Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності», затвердженого наказом Міністерства фінансів України від 07.02.2013р. № 73, власний капітал – частина в активах підприємства, що залишається після вирахування його зобов'язань [4].

Вірне відображення у фінансовій звітності показника «власний капітал» є дуже важливим, оскільки дані про нього використовують для розрахунку низки економічних показників, які дають змогу оцінити фінансовий стан підприємства з метою прийняття відповідних рішень. Так, співвідношення власного капіталу підприємства та його зобов'язань є своєрідним мірилом для прийняття рішення фінансовими установами про надання цьому підприємству кредиту. Підприємству з високою часткою власного капіталу в активах віддається перевага при наданні кредиту.

Усі джерела фінансування діяльності підприємства поділяються на дві групи: власні та залучені.

До власних джерел належать: власний капітал; умовно власне джерело (цільові надходження для фінансу-

вання конкретних заходів та операцій). Власний капітал включає кошти, які: внесено засновниками та учасниками підприємства без певного терміну повернення; отримано від юридичних і фізичних осіб на безповоротній основі, без надання їм відповідних прав; накопичено самим підприємством у процесі діяльності у вигляді прибутку або інших джерел. Сума власного капіталу – це абстрактна вартість майна, яка не є його поточною чи реалізаційною вартістю, а тому не відображає поточну вартість прав власників підприємства. На суму власного капіталу суттєво впливає оцінка в бухгалтерському обліку активів і кредиторської заборгованості, створеної при організації підприємства, хоча випадково вона може збігатися із сукупною ринковою вартістю акцій підприємства або з сумою, яку можна отримати від продажу активів частинами або підприємства в цілому [5].

Як позиковий капітал слід розглядати комерційний, лізинговий, іпотечний, банківський, вексельний кредити, емісію облігацій та акцій.

Зниження долі банківських кредитів у структурі позикового капіталу підприємства може бути забезпечене шляхом активного використання вексельних кредитів. Вексельний кредит – форма економічних стосунків позики, при якій умови та порядок погашення боргових зобов'язань встановлюються позичальником. Реалізація вексельного кредиту здійснюється за допомогою спеціальних інструментів позикового капіталу – векселів. Вексель – це цінний папір, що засвідчує право одержувача на здобуття грошової компенсації і доходів. Вексель одночасно вид цінних паперів і форма боргового зобов'язання.

Особлива привабливість векселя для використання в фінансово-господарській діяльності досягається універсальністю його застосування і різноманітністю виконуваних функцій. Засвідчуючи безумовне грошове

Таблиця 1

**Механізм формування капіталу промислового авіапідприємства та управління його структурою**

<b>Управління формуванням капіталу</b>
Визначення загальної потреби в капіталі для здійснення поточної діяльності підприємства: – визначення достатності капіталу для поточної діяльності; – обґрунтування схем фінансування нового бізнесу
Процес формуванням власного капіталу: – розробка політики формування власних фінансових ресурсів; – управління формуванням власного капіталу за рахунок внутрішніх джерел; – управління формуванням капіталу за рахунок зовнішніх джерел
Залучення позикового капіталу: – розробка кредитної політики організації; – управління залученням позикового капіталу з різних джерел
<b>Управління структурою капіталу</b>
Трансформація структури капіталу: – оптимізація структури капіталу; – обґрунтування цільової структури капіталу

[Авторська розробка].

зобов'язання векселедавця сплатити після закінчення терміну певну суму грошей власникові векселя, тобто будучи борговим зобов'язанням, вексель одночасно виступає як цінний папір. Окрім виконання функції засоби платежу, він може як цінний папір, ставати об'єктом різних операцій – купівлі-продажу, обліку, застави, обміну ін. Вексель також допомагає вирішити таку дилему, як недолік власних оборотних коштів, з одного боку, і високу вартість кредитних ресурсів – з іншого. Використання векселя дозволяє оформити комерційний кредит без укладення додаткових договорів.

Проте, не дивлячись на приєднання України до Женевської конвенції 1930 р. (Закон України від 06.07.1999 р. № 826-XIV), якою запроваджений «Уніфікований закон про перевідні векселі і прості векселі» [2], існує ряд обмежень по використанню векселів. Відповідно до Закону України від 05.04.2001 № 2374-III «Про обіг векселів в Україні» [1], яким були затверджені умови обігу векселів та зазначено, що підприємства не мають права випускати векселі з іншою метою, ніж розрахунок по вже існуючих боргах за фактично поставлені товари, виконані роботи, надані послуги, крім фінансових векселів. Законом України «Про внесення змін до Податкового кодексу України щодо подальшого удосконалення адміністрування податків і зборів» від 06.12.2012 N 5519-VI [3] визначено, що фінансовий вексель – це цінний папір, що посвідчує зобов'язання банківської установи, у тому числі центральний орган виконавчої влади, що здійснює казначейське обслуговування бюджетних коштів, які випускаються в бездокументарній формі з метою оформлення наявної заборгованості, у тому числі Державного бюджету України. До фінансових векселів належать: казначейський фінансовий вексель; банківський фінансовий вексель.

Пропонується внести зміни до законодавства шляхом внесення доповнення про можливість випуску фінансових векселів підприємством в разі браку його обігових коштів для виробничо-господарської діяльності.

Для активізації використання фінансових векселів в умовах діяльності промислових підприємств пропонується забезпечити реалізацію методів їх випуску та обігу (рис. 1).

Промислове авіапідприємство може виступати як емітентом векселя, так і векселедержувачем. Ця обставина обумовлює відмінність методів. В умовах підприємства-векселедавця на основі методів порівняння, процентних чисел, прямого рахунку, розрахунку цільового прибутку визначається величина фінансових витрат, пов'язаних з емісією і оплатою векселів. В умовах підприємства – векселедержувача на основі методів дисконтування, розрахунку цільового прибутку, процентних чисел визначається сума фінансових доходів і прогнозується величина можливих втрат від неефективних операцій з векселями.

Таким чином, зміна структури позикового капіталу за рахунок використання вексельного кредиту дозволить понизити фінансові витрати і забезпечити приплив оборотних коштів.

Конструювання облігацій необхідно здійснити, застосовуючи основні принципи фінансового інжинірингу. Це забезпечить конкурентоспроможність облігацій конкретного емітента на ринку в порівнянні з випусками інших підприємств й іншими джерелами залучення фінансових ресурсів.

Необхідно дотримуватися нижченаведених рекомендацій: для полегшення боргового навантаження на підприємство і оптимізацію фінансових потоків при випуску облігаційної позики необхідно врахувати, що середній термін рекомендується встановити не менше трьох років; забезпечення позики є одним із способів зниження кредитних ризиків, пов'язаної з випуском облігацій, що підвищує інвестиційну привабливість цінних паперів та може здійснюватися шляхом безпосереднього надання забезпечення емітентом або за рахунок використання гарантій та поручительств третіх осіб. Це до-



Рис. 1. Методи випуску та обігу фінансових векселів промисловим авіапідприємством [авторська розробка]



зволяє перенести частину або повну відповідальність за здійснення виплат по облігаціях на третіх осіб у випадку, якщо самостійне здійснення виплат по позиції емітентом буде неможливе. Незалежно від наявності забезпечення при професійній підготовці випуску та фінансовій надійності емітента облігаційні позики успішно розподіляються серед потенційних інвесторів; купонна прибутковість по облігаціях емітентів авіапромислової галузі в Україні, що мають позитивну кредитну історію на борговому ринку цінних паперів, складає в середньому 7% річних. Виходячи з даного параметра для можливої емісії облігацій, необхідно встановити ставку, що перевищує середньоринкову, у зв'язку з відсутністю в емітента кредитної історії на борговому сегменті ринку цінних паперів; пропонується вибрати облігації з виплатою відсотків у кінці погашення. Даний фінансовий інструмент характеризується тим, що протягом всього терміну інвестування на основну суму боргу (номінал) періодично нараховуються (але не виплачуються) відсотки. Після закінчення терміну операції нараховані відсотки виплачуються однією сумою разом з номіналом; оскільки процентні виплати будуть отримані лише у момент погашення, то поточну прибутковість даних зобов'язань можна вважати рівною нулю. Такий варіант дозволить емітенту перенести фінансове навантаження на пізніші періоди та значно перерозподілити його; якщо підприємство є партнером багатьох зарубіжних підприємств, пропонується прив'язати зміну процентної ставки по облігаціях до зміни ціни на основну експортну продукцію підприємства; купон по облігаціях пропонується також прив'язати до індексу цін на акції підприємства. Одним з істотних моментів при емісії облігацій є спосіб їх розміщення – по відкритій або закритій підписці.

При розміщенні облігаційних траншей за допомогою відкритої підписки схема операції за участю фінансового посередника (андеррайтера) у спрощеному вигляді представлена на *рис. 2*.



**Рис. 2. Класична схема розподілу облігацій емітента за допомогою андеррайтера** [розроблено на основі [9]]

Як додатковий механізм розподілу облігацій емітента, можна також використовувати модель, що представлена на *рис. 3*.



**Рис. 3 Інноваційна схема розподілу облігацій емітента за участю банків** [авторська розробка]

Вона характеризується такими особливостями:

- ✦ на *першому етапі* відбувається акумуляція банком грошових коштів як фізичних, так і юридичних осіб. Акумуляцію банк може здійснити, наприклад, за допомогою вкладу (вклад може називатися «інвестиційним» або «облігаційний

депозит»), який гарантуватиме прибутковість і виплати згідно з проспектом емісії облігацій;

- ✦ *другий етап* передбачає заставу емітованих боргових зобов'язань емітента у банку. Таким чином, фінансування банком потреб емітента буде забезпечено заставою цінних паперів;
- ✦ на *третьому етапі* банк під заставу цінних паперів надає емітенту грошові кошти у вигляді кредиту на умовах проспекту емісії закладених облігацій. Також банком можливе стягування з емітента маржі за посередницькі послуги. У результаті банк стає основним кредитором емітента;
- ✦ *четвертий етап* полягає в тому, що клієнти банку після закінчення певного терміну забирають свої вкладення. У моделі первинного розміщення облігаційної позики присутні елементи, що характеризують її ефективність і відрізняють її від класичної моделі розподілу, а саме: відбувається скорочення термінів розміщення позики; присутній елемент застави цінних паперів; емітовані цінні папери не розподіляються серед невизначеного кола осіб, а зосереджені в руках одного утримувача; не вимагається додаткових витрат при практичній реалізації даної схеми.

Погашення облігацій і виплату відсотків планується робити за рахунок доходів від інвестування отриманих у позику коштів або із загальної виручки підприємства. Використання запропонованих моделей облігаційних позик як джерела фінансування підприємств дозволить підсилити фінансову незалежність підприємства за рахунок залучення додаткових фінансових ресурсів.

## ВИСНОВКИ

Рекомендації щодо управління структурою власного і позикового капіталу, на відміну від раніше розглянутих у науковій і спеціальній літературі, не обмежуються дослідженням методів капіталізації прибутку. Вони пов'язані з визначенням можливостей використання додаткового капіталу як елемента власного і вексельного кредиту, облігаційної позики як елемента позикового капіталу. У той самий час кошти, притягнені як додатковий капітал і як вексельний кредит, не розглянуті як складові фінансового потоку. Таким чином, методи обґрунтування приросту величини фінансового потоку за рахунок альтернативних джерел приросту капіталу і способи оцінки впливу зміни структури капіталу на розмір фінансового потоку виступають елементами механізму управління рухом фінансових потоків підприємств.

Механізм формування власного та позикового капіталу й методи управління його структурою об'єктивно створюють умови фінансової незалежності промислових авіапідприємств у вигляді автоматичного захисту від зовнішніх факторів та як формування джерел фінансової достатності ресурсів. ■

## ЛІТЕРАТУРА

1. Закон України від 05.04.2001 № 2374-III «Про обіг векселів в Україні». – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2374-14>

2. Закон України від 06.07.1999 р. № 826-XIV «Про приєднання України до Женевської конвенції 1930 року, якою запроваджено Уніфікований закон про переказні векселі та прості векселі» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=826-14>

3. Закон України від 06.12.2012 N 5519-VI «Про внесення змін до Податкового кодексу України щодо подальшого удосконалення адміністрування податків і зборів» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://search.ligazakon.ua/search/law/monitoring/MN016437.html>

4. Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://195.78.68.18/minfin/control/uk/publish/article/main?art\\_id=366860&cat\\_id=285157](http://195.78.68.18/minfin/control/uk/publish/article/main?art_id=366860&cat_id=285157)

5. **Богачев С. В.** Фондовые методы развития промышленных корпораций: вопросы теории и практики : монография / С. В. Богачев ; НАН Украины. Ин-т экономики промышленности. – Донецк, 2002. – 294 с.

6. **Бригхем Е. Ф.** Основы финансового менеджмента / Е. Ф. Бригхем / Пер. с англ. – К. : Молодь, 1997. – 1000 с.

7. **Каплан Р. С.** Измерение стратегической готовности нематериальных активов / Р. С. Каплан, Д. П. Нортон [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.rjm.ru/archiv.php?inumber=7&id=57>.

8. **Миль Дж. С.** Основы политической экономии. Т. 1 / Дж. С. Миль / Пер. с англ. Калинина А. А., Стоплер В. Т. ; под ред. А. Г. Милейковского. – М. : Прогресс, 1980. – 496 с.

9. **Рамазанов А. В.** Финансирование нефтехимических предприятий республики Татарстан посредством размещения облигационных займов / А. В. Рамазанов : автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10. – М., 2008. – 22 с.

10. **Риккардо Д.** Начала политической экономии / Рикардо Д., Петти В., Смит А. ; сост., авт. предисл. И. А. Столяров. – М. : ЭКСМО – Пресс, 2000. – С. 402–476.

11. **Росс С.** Основы корпоративных финансов / С. Росс, Р. Вестерфильд, Б. Джордан / Пер. с англ. – М. : Лаборатория базовых знаний, 2000. – С. 28.

12. **Самуэльсон П. Э.** Экономика / П. Э. Самуэльсон, В. Д. Норхаус / Пер. с англ. О. Л. Пелявского. – [18-е изд.]. – М. : ООО «И. Д. Вильямс», 2007. – 1360 с.

13. **Ченг Ф. Ли.** Финансы корпораций: теория, методы и практика / Ченг Ф. Ли, Джозеф И. Финнерти. – М. : ИНФРА-М, 2000. – 688 с.

## REFERENCES

Bogachev, S. V. *Fondovye metody razvitiia promyshlennykh korporatsiy: voprosy teorii i praktiki* [Stock methods of industrial corporations: Theory and Practice]. Donetsk, 2002.

Bryhkhem, Ie. F. *Osnovy finansovoho menedzhmentu* [Fundamentals of Financial Management]. Kyiv: Molod, 1997.

Cheng, F. Li, and Finnerti, Dzhozef I. *Finansy korporatsiy: teoriia, metody i praktika* [Business Finance: Theory, Methods and Practice]. Moscow: INFRA-M, 2000.

Kaplan, R. S., and Norton, D. P. "Izmerenie strategicheskoy gotovnosti nematerialnykh aktivov" [Measuring the strategic readiness of intangible assets]. <http://www.rjm.ru/archiv.php?inumber=7&id=57>

[Legal Act of Ukraine]. <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2374-14>

[Legal Act of Ukraine]. <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=826-14>

[Legal Act of Ukraine]. [http://195.78.68.18/minfin/control/uk/publish/article/main?art\\_id=366860&cat\\_id=285157](http://195.78.68.18/minfin/control/uk/publish/article/main?art_id=366860&cat_id=285157)

[Legal Act of Ukraine]. <http://search.ligazakon.ua/search/law/monitoring/MN016437.html>

Mill, J. S. *Osnovy politicheskoy ekonomii* [Principles of Political Economy]. Moscow: Progress, 1980.

Petti, V., Smit, A., and Rikardo, D. *Nachala politicheskoy ekonomii* [Principles of Political Economy]. Moscow: EKSMO-Press, 2000.

Ross, S., Vesterfild, R., and Jordan, B. *Osnovy korporativnykh finansov* [Fundamentals of Corporate Finance]. Moscow: Laboratoriia bazovykh znaniy, 2000.

Ramazanov, A. V. "Finansirovanie neftekhimicheskikh predpriyatii respubliky Tatarstan posredstvom razmeshcheniia obligatsionnykh займов" [Funding for petrochemical enterprises of the Republic of Tatarstan by the placement of bond issues]. *Avtores. dys. ... kand. ekon. nauk: 08.00.10*, 2008.

Samuelson, P. E., and Norkhaus, V. D. *Ekonomika* [Economy]. Moscow: Viliams, 2007.