

DOI: <https://doi.org/10.15688/re.volsu.2020.4.11>UDC 338.57  
LBC 65.05Submitted: 02.06.2020  
Accepted: 23.08.2020**PRICE DRIVERS OF ECONOMIC GROWTH  
IN THE SOUTHERN REGION OF RUSSIA****Natalia V. Gryzunova**

Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russian Federation

**Igor T. Keri**

Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russian Federation

**Darina A. Sizova**

Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russian Federation

**Tatyana V. Sizova**

Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russian Federation

**Abstract.** The purpose of this article is to reveal the relationship of the effectiveness of pricing policy and spatial economics. The main emphasis is on export pricing models. International trade contributes to the accumulation of political, social and financial power, forming new shopping centers and unions, aligning prices and profitability. International exchange of strategic resources often has the goal of changing the political landscape and financial and trade practices. Oil and crops are used by leading exporting countries as a tool for political pressure and different kinds of preferences. At the same time, it can be argued that prices for certain strategic commodities in the world market are capable of solving a number of global and national issues. For example, market pricing of oil and oil products is gradually changing the world's monetary system. Currently, future strategic commodities such as grain, sugar and cotton begin to replace oil. These traditional products of the South of Russia provide a significant share of the revenues of the state budget. However, the investment potential of the companies that produce these resources is extremely low. It is necessary to develop an organizational pricing strategy for the expansion of the product range of companies in the southern region in the MICEX list. Optimal pricing can quantitatively change not only GDP growth of both the global and national economies, but also to change the quality of life and management. Pricing methods (regression, parametric technique, specific indices) and pricing mechanisms (administrative and tax approach, for example) chosen by the company are dynamic market instruments for a strong commodity market, for the redistribution of investment flows, and income for the creation of sources of additional investment on the basis of shareholding.

**Key words:** pricing, Inco terms, price formation mechanism for imported goods, declarant, customs payments, mineral raw materials, global commodity markets, key growth points.

**Citation.** Gryzunova N.V., Keri I.T., Sizova D.A., Sizova T.V., 2020. Price Drivers of Economic Growth in the Southern Region of Russia. *Regionalnaya ekonomika. Yug Rossii* [Regional Economy. South of Russia], vol. 8, no. 4, pp. 125-136. (in Russian). DOI: <https://doi.org/10.15688/re.volsu.2020.4.11>

УДК 338.57  
ББК 65.05Дата поступления статьи: 02.06.2020  
Дата принятия статьи: 23.08.2020**ЦЕНОВЫЕ ДРАЙВЕРЫ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА  
ЮЖНОГО РЕГИОНА РОССИИ****Наталья Владимировна Грызунова**

Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова, г. Москва, Российская Федерация

© Грызунова Н.В., Кери И.Т., Сизова Д.А., Сизова Т.В., 2020

**Игорь Тальевич Кери**

Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова, г. Москва, Российская Федерация

**Дарина Александровна Сизова**

Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова, г. Москва, Российская Федерация

**Татьяна Владимировна Сизова**

Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова, г. Москва, Российская Федерация

**Аннотация.** Целью статьи является раскрытие взаимосвязи эффективности ценовой политики и пространственной экономики. Основной акцент сделан на моделях экспортного ценообразования. Международная торговля способствует накоплению политической, социальной и финансовой мощи, формируя новые торговые центры и союзы, выравнивая цены и доходность. Международный обмен стратегическими ресурсами часто имеет целью изменение расстановки политических сил и изменение финансовых и торговых обычаев. Нефть и зерно используются ведущими странами-экспортерами в качестве инструмента политического давления и создания разного рода преференций. В то же время формирование цен на отдельные стратегические товары мирового рынка способно решить ряд глобальных и национальных проблем. Например, ценообразование на рынке нефти и нефтепродуктов постепенно меняет мировую валютную систему. В настоящее время на смену нефти приходят будущие стратегические товары: зерно, сахар и хлопок. Эти традиционные товары Юга России обеспечивают существенную долю, доходов государственного бюджета, тем не менее, инвестиционный потенциал компаний, создающих эти ресурсы, крайне низкий. Необходимо разработать организационно-ценовую стратегию для расширения номенклатуры компаний южного региона в списке ММВБ. Оптимальное ценообразование способно количественно изменить не только рост ВВП как мировой, так и национальной экономики, но и изменить качество жизни и управления. Методы ценообразования (регрессионно-корреляционный, параметрический, удельных показателей) и механизмы ценообразования (административно-налоговый, например), выбираемые компаниями, являются динамичными рыночными инструментами для создания развитого товарного биржевого рынка, перераспределения потока инвестиций и доходов и создания источников дополнительных инвестиций на базе акционирования.

**Ключевые слова:** ценообразование, Инкотермс, механизм формирования цен на импортные товары, декларант, таможенные платежи, минеральное сырье, мировые товарные рынки, ключевые точки роста.

**Цитирование.** Грызунова Н. В., Кери И. Т., Сизова Д. А., Сизова Т. В., 2020. Ценовые драйверы экономического роста южного региона России // Региональная экономика. Юг России. Т. 8, № 4. С. 125–136. DOI: <https://doi.org/10.15688/re.volsu.2020.4.11>

**Введение**

Каждое государство стремится расширить свое участие в международном обмене, поскольку, хоть он и неравноценный, но в любом случае увеличивает доходы всех участников. Мировые товарные рынки зависят от множества факторов: изменение структуры национальных экономик и не всегда оптимальная экспансия действия международных стандартов и защитных механизмов против лжеэкспорта и лжеимпорта в национальных экономиках (в РФ ежегодно при пересечении таможенной границы потери превышают сумму более 400 млн долл.) [Правительство утвердило список ... , 2020], постоянное появление аутсайдеров и новых товаров.

Ценообразование на международном товарном рынке постоянно изменяется, поскольку появляются как новые товары, например, рынок инноваций и инвестиций, рынок биткоинов, рынок

альтернативных инвестиций, так и инфраструктура для них.

Южный федеральный округ России (ЮФО) является промышленным и торговым регионом, по территории он занимает около 4 % территории страны и в нем проживают 17 % от населения страны. ЮФО лидирует по численности сельского населения и имеет огромный потенциал, однако, как и другие территории, регион испытывает дефицит инвестиций. В данном случае эту проблему можно решить акционированием. Несмотря на то что на территории ЮФО расположены знаменитые на весь мир заводы, 136 организаций, добывающих и перерабатывающих нефть, бескрайние поля, на которых можно вырастить пшеницу, лучшую в мире, по характеристикам биржевых товаров, тем не менее, акционерный капитал незначителен, и имеют листинг первого уровня на ММВБ только несколько компаний, что ограничивает экономический рост региона и возможности сторонних инвесторов. Не-

обходимо выбрать организационно-ценовую стратегию для расширения номенклатуры компаний южного региона в списке ММВБ.

Целью статьи является раскрытие взаимосвязи эффективности ценовой политики компаний и финансовой политики государства.

### **Литературный обзор и методология исследования**

В последнее десятилетие обсуждают характеристики эффективной финансовой системы и «сильного» государства. Для многих авторов эти понятия всегда являются синонимами. Ценовая политика – это комплекс из одной или нескольких стратегий и одновременно ключевой элемент финансовой системы. Развитие финансовых систем государств уже давно осуществляется в междисциплинарном ключе в теориях: Р. Солоу, Р. Харрода, Е.Д. Домарам, К. Лукаса (старший), Д.Э. Ромера, Ф. Листа, Г. Шмоллера [Такаши, 1995].

Например, М.Ч. Полани, Р. Холл, Р. Россер, Д. Стюарт, П. Грегори рассматривали однородные срезы экономической жизни, определенные виды финансовых систем макро- и мезоуровней, максимально используя распределительные функции цен [Лорин, 2016; Такаши, 1995].

Некоторые возможности практических трансформаций практиковали в качестве финансовых советников: Г. Колодко, Дж. Сакс, Д. Уильямсон, Л. Бальцеревич, А. Ослунд [Бушуев и др., 2013; Лорин, 2016]. Так, экономист Дж. Сакс после удачных реформ в Боливии и Польше был приглашен в Россию, но поскольку США не хотели видеть сильного конкурента, было сделано все, чтобы усилия Дж. Сакса и Б.Н. Ельцина пошли прахом.

На мировом рынке нефти разворачивается финансовая политика и воология (экономическая война). С нефтью связана геополитическая концепция Хартленда и Римленда, разработанная американскими политологами Н.Дж. Спикмэн и Х.Д. Маккиндером еще в 40-х гг. прошлого столетия. Это теория «точек силы» – центров мировой добычи и торговли минеральными ресурсами. Во время холодной войны США расположили вокруг СССР сеть военных баз дугой от Средиземного моря до Индокитая [Спикмэн, 2016, 2018], и сейчас Д. Трамп «вырывает» право на торговлю нефтью, регулярно участвуя в конъюнктурных стратегиях, несмотря на муссирование идеи невыгодности торговли природными ресур-

сами. Как уже известно, статус стратегического товара приобретают зерно и хлопок. В США Чикагская биржа пока доминирует на рынке зерна, однако ММВБ предпринимает усилия по созданию зернового рынка и по превращению ЮФО в основной донор биржевого товара как России, так и, возможно, мира.

### **Механизм ценообразования биржевых товаров Юга России**

Механизм ценообразования, применяемый для внешнеэкономической деятельности (ВЭД), может существенно повлиять на величину экспортной выручки как государства, так и компании. Выбор или создание новой налоговой модели ценообразования должен учитывать как виды применяемых таможенных пошлин исходя из классификации товарной номенклатуры ТН ВЭД, так и масштабов производства, сектора экономики, трансфертные соглашения о ценообразовании и др.

Ценообразование с точки зрения нормативного администрирования достаточно универсально, что обусловлено действиями международных организаций, целью которых является оптимизация, прозрачность и упрощение существующих на рынке процессов, и, конечно, сокращение таможенных пошлин. В XX в. появление многочисленных международных организаций обусловлено стремлением к снижению барьеров международной торговли. Межправительственные организации, которые определяют нормативные аспекты ценообразования в рамках ВЭД, это: WTO; всемирная таможенная организация (WCO); группа Всемирного Банка (WBG); международный торговый центр (ИТС); организация экономического сотрудничества и развития (OECD); комиссия ООН по праву международной торговли (UNCITL); конференция ООН по торговле и развитию (UNCTD); экономическая и социальная комиссия ООН для Азии и Тихого океана (UNESCA); международная торговая палата (ICC); глобальное партнерство по содействию транспорту и торговле (GPTTF) [Максимова, Максимов, Вершинина, 2015].

Одними из важнейших документов, принятых WTO и регламентирующих процессы торговли и ценообразования на стратегическое сырье, являются «Протокол о внесении изменений в Марракешское соглашение...», подписанный в г. Женеве 27.11.2014 [Протокол о внесении изменений ... , 2014], и пересмотренные и обновлен-

ные в 2020 г. Правила ИСС для определения условий поставки в национальной и международной торговле (Инкотермс 2020) [Международное агентство GFP, 2020].

Мировой рынок стратегического сырья всегда характеризуется жесткой конкуренцией, что активно проявляется в ценовых и таможенных войнах [Кравченко, 2015]. Новые формы и виды ценовых политик зарождаются именно в условиях жестких ограничений, затем происходит их диффузия и адаптация в других секторах экономики.

Нефть и зерно используются ведущими странами-экспортерами в качестве инструмента политического давления и создания разного рода предпочтений. Например, Bloomberg обвиняет Россию в дезорганизации рынка из-за введенных квот на экспорт зерна из-за пандемии COVID-19. Истории известно много операций по захвату «нефтяных точек», например, «Эдельвейс» в годы войны, конфликт в Персидском заливе между Ираком и Кувейтом, турецкие нефтяные пираты в Черном море, создание ОПЕК, «Северный поток-2» и пр. [Ценовое агентство «Platts», 2020; Кравченко, 2015]. В настоящее время уже говорят о замене нефти сланцами, но конъюнктура нефтяного рынка еще длительное время будет играть ведущую роль в мировой финансовой системе. Также до сих пор актуальна тема русско-германской таможенной зерновой войны (1893–1904 гг.), война из-за зерна между Германией и Антантой, и повтор этого сценария в наши дни между Египтом и Турцией [Жильцова Ю., Жильцова А., 2018].

Несмотря на особую роль нефти, зерна, сахара, многие добывающие, перерабатывающие компании, сельскохозяйственные комплексы, элеваторы в РФ относят к категории естественных монополий, часто несмотря на то что они являются градообразующими организациями. Убыточность российского сельского хозяйства почти является аксиомой еще со времен А.В. Чайнова. Поэтому в НК РФ установлены специальные повышающие коэффициенты, которые применяют для многих месторождений полезных ископаемых с целью обеспечения рентабельности сельхозпродукции [Распоряжение Правительства РФ ... , 2019; Грызунова и др., 2020]. Такая ситуация не может не фразировать.

Тем не менее в РФ ценообразование на товарной бирже коррелирует с развитием конъюнктуры, которая определяет производственные, маркетинговые факторы, НИОКР, степень сба-

лансированности; устойчивости или волатильности параметров рынка; масштабы рыночных операций и степень деловой активности; уровень коммерческого (рыночного) риска. Конъюнктура характеризуется: объемом промышленного производства; портфелем заказов; структурой и ликвидностью запасов; объемом грузооборота и пр. [Закон РФ от 20.02.1992 ... , 1992; Методика расчета территориальных ... , 2019].

Налоговая модель цены на экспортно-импортную продукцию состоит из следующих элементов [Методика расчета территориальных ... , 2019; Приказ ФАС № 1564/18 ... , 2018; Налоговый кодекс РФ ... , 2020; Грызунова и др., 2019]:

$$P = TC \text{ ТП } TC_{п} \text{ ТХ } TO \text{ А НДС БП } TP, \quad (1)$$

где TC – таможенная стоимость, которая может быть определена шестью методами, описанными в НК РФ: по стоимости сделки с ввозимыми товарами; по стоимости сделки с идентичными товарами; по стоимости сделки с однородными товарами; вычитание стоимости; сложение стоимости; резервный метод. В 99-ти из 100 % случаев используется первый метод, но, если невозможно определить собственника или возникает «дофаминовое голодание», проблема с титулами собственности, то последовательно могут применяться все вышеперечисленные методы, пока не будет найден подходящий; ТП – таможенная пошлина. Для целей налогового ценообразования важно помнить, что ТП в настоящее время имеет комплексную конструкцию. Конечно, этот экономический инструмент имеет много особенностей, которые часто используют, определяя политику ценообразования, например, касторизированное ценообразование, политика хаоса, эксклюзива и др. Многие ТНК создают инновационные ценовые политики;  $TC_{п}$  – таможенные сборы за таможенное сопровождение.

$TC_{п}$  уплачиваются при режиме транзит и до начала осуществления таможенного сопровождения.  $TC_{п}$  уплачиваются в следующих размерах [Постановление Правительства РФ ... , 2018]:

1) за осуществление таможенного сопровождения каждого автотранспортного средства и каждой единицы железнодорожного подвижного состава на расстояние:

- до 50 км – 2 000 руб.;
- от 51 до 100 км – 3 000 руб.;
- от 101 до 200 км – 4 000 руб.;
- свыше 200 км – 1 000 руб. за каждые 100 км пути, но не менее 6 тыс. руб.;

2) за осуществление  $TC_{п}$  каждого морского, речного или воздушного судна – 20 тыс. руб. независимо от расстояния перемещения;

ТХ – подлежат уплате при использовании режима таможенного склада или таможенного хранения. Это один из наиболее востребованных таможенных режимов в условиях эскалации международной напряженности. Этот режим позволяет предпринимателям сохранять свои авуары в условиях конфликтов, в другой стране за сравнительно небольшую плату. ТХ на стандартизированные товары составляет 1 руб. с каждых 100 кг веса в день, а для содержания специфических товаров (свежая рыба, цветы, шубы и пр.) в специально оборудованных помещениях – 2 руб. с каждых 100 кг веса товаров в день. ТХ должны быть уплачены до фактической выдачи товаров со склада;

ТО – таможенное оформление. Практика определения ТО. Каскадный метод был введен сравнительно недавно, но сразу привел к оптимизации грузопотоков. Пример «каскада» ТО:

– величина ТО составляет 500 руб. при условии, что ТС не превышает 200 тыс. руб. включительно;

– величина ТО составляет 1 тыс. руб. при условии, что ТС не превышает 200,001 тыс. руб. и более, но не превышает 450 тыс. руб. включительно;

– величина ТО составляет 100 тыс. руб. при условии, что ТС не превышает 300,001 тыс. руб. и более;

– А – акциз (если есть);

– НДС – налог на добавленную стоимость (если он есть, но на стратегические товары он установлен);

– БП – банковские проценты;

– ТР – транспортный дифференциал рассчитывается исходя из стоимости транспортировки сырья из пункта отправки в пункт назначения. Стоимость включает в себя: стоимости услуг оператора вагонного парка, элеватора (погрузка зерна в вагоны) и сюрвейера, стоимости страхования и сопутствующих услуг грузоотправителя, транспортные и коммерческие расходы, например, поправка на территориальные индексы [Методика расчета территориальных ... , 2019; Приказ ФАС № 1564/18 ... , 2018; Московская биржа ... , 2020]:

$$\text{ТДСВ} = (\text{ТРСВ} + \text{ИНССВ} + \text{СРБС} + \text{АЖС} + \text{ЛДС} + \text{ХСВ}) \times (1 + \text{КОРР} \div 100 \%), \quad (2)$$

где СВ – маршрут от Пункта отправления (С) до пункта назначения (В); ТДСВ – сумма транспортного дифференциала; ТРСВ – стоимость транспортировки, вклю-

чающая в себя сумму стоимости транспортировки (тарифы РЖД и оператора вагонного парка); ИНССВ – стоимость страхования при транспортировке от Пункта отправки до Пункта; СРБС – стоимость услуг сюрвейера при контроле качественных и количественных характеристик *товара* при погрузке; АЖС – стоимость услуг грузоотправителя от пункта отправления до пункта назначения; ЛДС – стоимость услуг по погрузке; ХСВ – дополнительная резервная переменная на случай появления дополнительных статей затрат при транспортировке; КОРР – корректирующий стоимостной коэффициент, учитывающий заложенную рентабельность перевозок и риски *экспедитора*.

Известно, экспортерам выгодно завышать ТС, поскольку им из бюджета возвращается НДС, а импортерам занижать ТС.

Клиффхэнгер (сложная дилемма) ценообразования на минеральное сырье в РФ состоит в самой большой налоговой нагрузке, более 60 % на данный сегмент экономики.

Средний уровень риска производных ценных бумаг с базовым активом – стратегическое сырье составлял немного менее 25 %. В связи с этим постоянно изменяются методики оценки риск-параметров для балансировки риска между срочным и валютным рынками фондового рынка, учитывая в клиринге критерии по активам (см. рис. 1). Наибольшую популярность приобретает инструмент мультивалютного страхования сделок, что привело к расширению корзины валют операций.

Тем не менее таможенная логистика уже отработана, и декларант имеет дело со все более универсальной схемой оформления перемещения товаров через таможенную границу; однако таможенные брокеры, при определении цены декларируемых товаров, конкурируя, мотивируют клиентов индексом таможенной стоимости (3), то есть возможностями ее завышения или занижения.

Индекс таможенной стоимости (ИТС) рассчитывается:

$$\text{ИТС} = \text{ТС}_{\text{дт}} / \text{В}_{\text{н}}, \quad (3)$$

где ИТС – индекс таможенной стоимости (или таможенная ставка) показывает, сколько стоит 1 кг ввозимого товара, и этот показатель является критерием риска ВЭД;  $\text{ТС}_{\text{дт}}$  – ТС декларируемого товара;  $\text{В}_{\text{н}}$  – вес декларируемого товара нетто.

Формула цены (1) при торговле нефтью на территории РФ может корректироваться индексами: индексами цен сопоставимых зарубежных

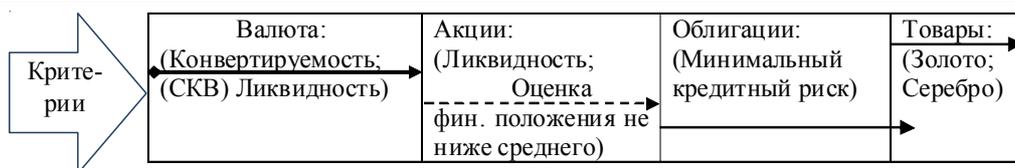


Рис. 1. Критерии оценки риска и клирингового обеспечения

Примечание. Составлено по: [Московская биржа, 2020].

рынков; индексами цен внебиржевых сделок; индексами биржевых цен [Методика расчета территориальных ... , 2019; Распоряжение Правительства РФ от 10.08.2019 ... , 2019].

Коллаборация при определении цены таможенным органом и декларантом сырья постоянно анализируют соотношения доходов от экспорта и внутренних поставок. Внутренний рынок нефти в России сейчас ориентируется на международные индикаторы и мультипликаторы с привязкой к соответствующему маркерному сорту Brent Blend; WTI (West Texas Intermediate); Dubai Crude [Bassam, 2011]:

Расходы на международную перевозку учитываются в соответствии с Инкотермс 2020. Структура цен с учетом рисков, ответственности, условий доставки отражена на рисунке 2.

Для экспорта нефти и нефтепродуктов используют следующие условия поставки: (FCA) (FOB), (DAP), (FIT), (FCA). Как можно видеть, используются как мировые стандарты Инкотермс, так и торговые обычаи (FIP) [Международное агентство (GFP), 2020; Международная торговая палата (МТП) № 715, 2020].

Процессы, происходящие в мировой экономике и влияющие на национальные экономические системы, определяются сочетанием социальных, технологических, институциональных и прочих факторов. Нефть в XX в. – ключевой ресурс для мировой экономики. История первого использования нефти начинается с 6000 г. до н. э. как один из ингредиентов энкаустических красок, но стратегическим ресурсом нефть стала только в XX веке [Кравченко, 2015; Спикмэн, 2016].

Нефть – природное ископаемое, используемое сейчас по всей производственной вертикали и в качестве сырья для производства топлива. Классификация нефтепродуктов зависит от степени переработки нефти, поэтому нефтепродукты делятся на группы и фракции (см. табл. 1), и они определяют цену и на основе метода удельных показателей (главный технический параметр в ценообразовании). Товары и ресурсы, отнесенные к категории «стратегически важных», составляют значительный объем российского экспорта; экспортные и налоговые доходы составляют значительную часть бюджета [Правительство утвердило список ... , 2020]. В таблице 1 представлены основные продукты нефтепереработки.

Оптимизация процессов ценообразования осуществляется постоянно. Практически ежегодно, или два раза в год, происходит изменение методик, формул, коэффициентов, все, что отражает конъюнктурные изменения рынка. Оптимизация ценообразования базируется, прежде всего, на эксплуатации функций цены: распределительной, учетной, определения доходности и др.

Дорожная карта процессов оптимизация ценообразования на биржевые продукты с базовым активом в спектре деятельности компании должна отражать возникающие бифуркации, обусловленные финансовыми и маркетинговыми инновациями, развитием института товарной биржи. Для их идентификации определяют аналитические задачи. Например, отрицательная ставка по депозитам, облигациям, складским свидетельствам. Назревающие изменения менеджмент старается обнаружить как можно быстрее, для

Продавец	Транзит	Покупатель
E	-----	-----
F	-----	-----
C		
D		

Рис. 2. Структура условий поставки Инкотермс 2020

Примечания. Составлено по: [Международные правила толкования ... , 2020]. Линии обозначают условия поставки и ответственность сторон: сплошная линия – обозначает, что несет ответственность и риски продавец; пунктирная линия – все расходы оплачивает покупатель.

## Продукты первичной и вторичной переработки нефти

ПЕРВИЧНАЯ ПЕРЕРАБОТКА	ВТОРИЧНАЯ ПЕРЕРАБОТКА
Сопутствующие газы (бутан, пропан)	Бензин, керосин
Нефтяные и бензиновые фракции	Масло (смазочное, гидравлическое, электроизоляционное)
Керосинный дистиллят	Битум
Дизельное топливо	Парафин, вазелин, еледорский воск
Смазочные масла	Ароматические углеводороды (бензол, толуол, ксилол)
Мазут	Лакокрасочные материалы, растворители и красители
Гудрон	Синтетический каучук
Эрзац	Синтетические ткани
	Пластмассы
	Полимерные пленки (полиэтилен, полипропилен)

Примечание. Составлено по: [Правительство утвердило список, 2020].

того чтобы оценить возможные преимущества по снижению издержек и расширение кросс-маржирования по ценам контрактов и переход компании на ЕП (единый пул) обеспечения. Начинают планирование по финансовым и конъюнктурным показателям портфеля контрактов кампании, традиционно отдавая лидирующую роль потенциалу продаж и определяя канал нулевого уровня риска, формируют новый алгоритм изменения риск-параметров, учитываемых в цене. Инфраструктура товарной биржи формирует новые каналы маркетинга.

Например, введен статус риска нулевого уровня, что обусловило расширение инструментов страхования и увеличило уровень конечной цены. Также расширяются каналы маркетинга, что позволяет нейтрализовать некоторые административно-институциональные расходы в цене. Асимметричное государственное обеспечение

покупки и продажи (увеличение по однонаправленным позициям по критерию «процентный риск» и снижение по спредам).

Маркерные сорта нефти, как уже отмечалось, позволяют определить и прогнозировать цены на 70 % товарных марок экспортной нефти [Правительство утвердило список ... , 2020], в том числе «Urals», динамика цен на маркерную нефть представлена на рисунке 3. Для многих стран экспорт нефти – основная статья доходов бюджета.

Многие государства законодательно определяют номенклатуру стратегически важных ресурсов, на основе нее корректируется внутренняя и внешнеэкономическая политика. Для внутренней политики и для отечественных товаропроизводителей обеспечивается прозрачность допуска к новым источникам критических полезных ископаемых. Сложилась биржевая практика введения налоговых временных льгот на обли-



Рис. 3. Динамика цены нефти Нефть (Brent) (в USD за 5 лет с уровнями поддержки и сопротивления)

Примечание. Составлено по: [Аналитическое агентство Finanz.ru., 2020].

гации под освоение месторождений для роста рентабельности и скорости освоения месторождений минерального сырья. Формируются информационные ресурсы, позволяющие проследить динамику деловой активности и рентабельности по вертикальной производственной цепочке: разведка, добыча, переработка и пр.

Для внешней политики необходим постоянный пространственный анализ, расширение спектра услуг, предоставляемых биржей, и развитие финансовой инфраструктуры, ликвидности ценных бумаг, качественный контроль риска. Для развития товарного биржевого рынка в Российской Федерации необходимо решить проблему с транспортной инфраструктурой, логистикой, контролем качества дифференциации стратегического сырья по сортам, совершенствование механизмов биржевой торговли. Существующие проблемы снижают возможности добывающих отраслей, превращая их в компании – естественные монополии. Развитие биржевой торговли должно усилить волатильность цен на сырье и опционов на стратегическое сырье. Сегодня сделки с нефтью более волатильны (рис. 3, 4) и имеют более высокую доходность.

Различными биржами предпринимались попытки расширить условия торговли и анализа, регулярно предлагаются проекты внебиржевых торговых площадок, однако в настоящее время в Российской Федерации объем биржевых торгов не сопоставим с объемами торгов на мировых площадках, поэтому отказ от статистики агентства Reuter и изменение валюты сделок ожидать пока преждевременно. Так, на торгах

нефтепродуктами оценка основного биржевого мультипликатора (отношение оборота торговых фьючерсами на нефтепродукты к стоимости всей мировой добычи) на международных биржевых площадках превышает 14, в то время как в РФ этот показатель составляет менее 5. Другие индикаторы – мультипликаторы могли бы быть лучше (см. табл. 2).

Чтобы переломить ситуацию, необходимо быть «на уровне» основных конкурентов, то есть изыскать дополнительные источники инвестиций. Пока участники российского рынка вынуждены прибегать к другим способам хеджирования рисков, обращаясь к зарубежным участникам биржевой торговли: ICE (Великобритания), NYMEX (США), Dubai Mercantile Exchange (ОПЭ) и др. Такая ситуация приводит к зависимости российских участников от интересов зарубежных партнеров, что отражается на уровне цены отечественных стратегических товаров на бирже и прибыли. ЦБ РФ и другие институциональные структуры стремятся защищать отечественных производителей, развивая биржевой рынок.

С декабря 2005 г. на площадке ММВБ-РТС осуществляются биржевые торги опционами на нефть, с 2015 г. начата торговля зерном, с 2017 г. стартовала биржевая торговля сахаром. Участникам данных торгов доступны поставочные «форвардные» контракты с минимальным размером лота в 1 баррель (или бушель). Базисным активом выступает сырье «среднего качества» в своем классе. Срок исполнения контракта – от 3 дней до 6 месяцев.



Рис. 4. Динамика цены на пшеницу

Примечание. Составлено по: [Ценовое агентство «Platts», 2020].

## Биржевые мультипликаторы

Компания	EV/ ЕВITDA ltm	EV/ FCFF ltm	P/E ltm	P/BV	Ebitda margin	Долг/ ЕВITDA ltm	Долги/Активы (% кр. и долг. обязательств в активах компании), %
Sinopec	64045,00	10,00	43895,00	0,85	0,16	0,03	33,19
Royal Dutch Shell	53892,00	154,53	44046,00	0,59	0,19	0,60	38,19
Газпром	43864,00	52,00	3,50	0,33	0,33	46773,00	33,80
ExxonMobil	47954,00	29,00	44078,00	0,67	0,24	32143,00	64,47
British Petroleum	47865,00	43838,00	43896,00	22282,00	0,31	0,30	39,28
PetroChina	43953,00	13,00	44015,00	0,70	0,30	0,60	42,15
Total	33984,00	28246,00	43954,00	0,36	0,32	-0,50	15,13
ExxonMobil	303927,00	19,00	43924,00	28126,00	0,53	0,030	17,18

*Примечание.* Рассчитано по данным отчета за I кв. 2020 МСФО: [Ценовое агентство «Platts», 2020; Международное агентство Global Fire Power ... , 2020].

С марта 2017 г. расширяется использование инструментов аналитики-(eqin), предоставляемых на портале ММВБ, а с 2020 г. экспансия развития электронных платформ, так же появляется целый спектр новых биржевых инструментов, в частности изменились ориентиры портфелей: с критериев риск и доходность на дюрацию и доходность по КБД (кривая бескупонная доходность). Лидерами на бирже по-прежнему являются опционы и фьючерсы на нефть, обеспечивая «гибкую» доходность по КБД для портфелей инвесторов. Можно говорить о появлении новой стратегии ценообразования. Участники рынка нефти получили корпулентную возможность дополнительного внебюджетного финансирования и достоверные ценовые ориентиры для портфельных стратегий на базе разной дюрации и кривой бескупонной доходности. Предпочтительная экспирация для опционов, как правило, неделя, как и практически для всех инструментов товарного рынка.

*Модель эмиссии облигаций.* Сейчас можно говорить о создании базы институциональной инфраструктуры российской товарной биржи на основе ресурсов ЮФО. Необходимые инвестиции можно получить, разработав программу эмиссии. Большинство населения сейчас ищут

замену депозитам в связи с введением налогов на этот источник накопления. Следовательно, можно ожидать успешной эмиссии облигаций. Институциональная структура определяет границы деятельности и требования к эмиссии и стоимость услуг за институционально-административный контроль, компании могут моделировать эмиссию и торговлю в установленных границах, добавляя по своему усмотрению любое количество вспомогательных переменных в пределах своего бюджета, например, амортизацию. С одной стороны, эмитент имеет предсказуемые затраты и эффект от сделки, с другой стороны, улучшается институциональная среда, управляемость, доходность, прозрачность. В таблице 3 приведен пример моделирования эмиссии в текущих параметрах.

Как видно из данных таблицы 3, даже «цена с премией» для эмитента при сложившейся конъюнктуре позволяет получать нормальную доходность для ремитента, выше банковского депозита, что должно привлечь инвесторов-аутсайдеров.

## Заключение

В результате исследования были сделаны следующие выводы:

Таблица 3

## Моделирование эмиссии облигаций

Срок эмиссии до погашения (лет)	5	Цена, % от номинала	110
Ставка купонов, %	4	Эффективная доходность к погашению, %	1,9
Частота выплаты купонов в год	4	Номинальная доходность к погашению, %	1,9

*Примечание.* Расчет произведен с помощью функционала биржи ММВБ.

– В настоящее время конъюнктура рынка благоприятна для расширения эмиссий облигаций, особенно для компаний ЮФО, что создаст дополнительные источники инвестиций и накоплений.

– Компании ЮФО являются поставщиками стратегического сырья. Для превращения его в доходный биржевой продукт необходимо отработать инфраструктуру поставки биржевых товаров и ценообразование с налоговыми элементами, отражающими химико-биологические свойства.

– Цена на биржевые товары определяется не только себестоимостью, но также региональными добавочными индексами, балансирующими условиями поставки, соотношениями доходности и риска и ценовыми мультипликаторами.

– Компании по транспортировке нефтепродуктов, добывающие и перерабатывающие организации часто относятся к категории естественных монополий и для обеспечения рентабельности их деятельности в НК РФ введены коэффициенты, понижающие налоговые отчисления, точкой отсчета для их применения являются компании с наиболее высокими производственными издержками на самых худших месторождениях.

– Важнейшими факторами, влияющими на ценовую динамику стратегического сырья, являются политические и законодательные решения отдельных стран, решения международных организаций и уровень международных отношений. И положительная, и отрицательная ценовая динамика на мировом рынке является стимулирующим фактором модернизации процессов создания и развития новых технологий управления ценами.

### СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

Аналитическое агентство Finanz.ru, 2020. URL: <https://www.finanz.ru>.

Бушуев В. В., Конопляник А. А., Миркин Я. М. и др., 2013. Цены на нефть: анализ, тенденции, прогноз : монография. М. : Энергия. 344 с.

Грызунова Н. В., Бондаренко Н. В., Пятанова В. И., Церцилл Ю. С. и др., 2020. Цена и ценовая политика компании. М. : КНОРУС. 267 с.

Грызунова Н. В., Бондаренко Н. В., Пятанова В. И., Церцилл Ю. С. и др., 2019. Ценовая политика компании. М. : Изд-во РЭУ им. Г. В. Плеханова. 132 с.

Жильцова Ю. В., Жильцова А. В., 2018. Русско-германская таможенная война и торговые договоры 1893 и 1904 годов // International Accounting. Vol. 21, iss. 14. P. 852–866.

Закон РФ от 20.02.1992 № 2383-1 (ред. от 23.07.2013) «О товарных биржах и биржевой торговле», 1992. URL:

[http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_342/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_342/)

Кравченко Мария Павловна, 2015. Углеводородные ресурсы как объект геополитического противоборства : дис. ... канд. полит. наук. М. 198 с.

Лорин А. Н., 2016. Ценообразование во внешнеэкономической деятельности промышленной фирмы : монография. М. : Международные отношения. 196 с.

Максимова В. Ф., Максимов К. В., Вершинина А. А., 2015. Международные финансовые рынки и международные финансовые институты : учеб.-метод. комплекс. М. : Евразийский открытый институт. 175 с.

Международные правила толкования торговых терминов «Инкотермс 2020», 2020 // Международная торговая палата № 715. URL: <https://zen.yandex.ru/me>.

Международное агентство Global Fire Power (GFP), 2020. URL: <http://www.globalfirepower.com/>.

Методика расчета территориальных биржевых индексов цен нефтепродуктов : утв. Президентом Акционерного общества «Санкт-Петербургская Международная Товарно-сырьевая Биржа» 11.01.2019 (приказ № 7), с изм. и доп. от 11.04.2019 (приказ № 158), 25.06.2019 (приказ № 267), 2019. URL: <https://spimex.com/files/18605/>.

Московская биржа (ММББ), 2020. URL: <https://www.moex.com/>.

Налоговый кодекс Российской Федерации (НК РФ) (ред. от 01.04.2020), ФЗ № 102, 2020. URL: [www.consultant.ru](http://www.consultant.ru).

Постановление Правительства РФ от 11.09.2018 № 1082 «О ставках и базе для исчисления таможенных сборов за таможенное сопровождение и хранение», 2018. URL: <http://ivo.garant.ru/#/startpage>.

Правительство утвердило список стратегически важных товаров и ресурсов, 2020 // РИА Новости. URL: <https://ria.ru/economy/20120917/752381400.html>.

Приказ ФАС № 1564/18 от 15.11.2018 «Изменения в Прейскурант 10-01. Коэффициент 1.08 как дополнение к примечанию таблицы № 4, коэффициент 1.06 к полувагонам», 2018. URL: [https://spimex.com/markets/oil\\_products/rzd/](https://spimex.com/markets/oil_products/rzd/).

Протокол о внесении изменений в Марракешское соглашение об учреждении Всемирной торговой организации (вместе с «Соглашением об упрощении процедур торговли», «Формой уведомления...»), 2014. URL: <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&base=INT&n=58683>.

Распоряжение Правительства РФ от 10.08.2019 № 1796-р «Об утверждении Долгосрочной стратегии развития нефтегазового комплекса Российской Федерации до 2035 года», 2019. URL: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/72522534>.

Спикмэн Н. Дж., 2016. Политическая карта Евразии (глава из книги «География мира»). Ч. 2 / пер. с англ. М. Н. Грачева // Вестник Российского государственного гуманитарного университета. Серия «Политология. История. Международные отношения. Зарубежное регионоведение. Востоковедение». № 1 (3). С. 49–56.

- Спикмэн Н. Дж., 2018. География и внешняя политика. Ч. 4 / пер. с англ. М. Н. Грачева // Известия Тульского государственного университета. Гуманитарные науки. № 1. С. 51–64.
- Такаши Н., 1995. История экономической теории / под ред. Л. Л. Любимова, В. С. Автономова. М.: Аспект-пресс. 461 с.
- Ценовое агентство «Platts», 2020. URL: <https://www.platts.ru/latest-news/oil/london/q3-2018-oil-outlook-crude-oil-tests-80b-mark-26982972>.
- Bassam Fattouh, 2011. An Anatomy of the Crude Oil Pricing System – Oxford. URL: <https://www.oxfordenergy.org/wpcms/wp-content/uploads/2011/03/WPM40AnAnatomyoftheCrudeOilPricingSystem-BassamFattouh-2011.pdf>.
- REFERENCES**
- Analiticheskoe agentstvo Finanz.ru*, 2020 [Analytical Agency Finanz.ru]. URL: <https://www.finanz.ru>.
- Bushuev V.V., Konoplyanik A.A., Mirkin Ya.M. et al., 2013. *Ceny na neft: analiz, tendencii, prognoz: monografiya* [Oil Prices: Analysis, Trends, Forecast. Monograph]. Moscow, Energiya Publ. 344 p.
- Gryzunova N.V., Bondarenko N.V., Pyatanova V.I., Cerciil Yu.S. et al., 2020. *Cena i cenovaya politika kompanii* [Price and Pricing Policy of the Company]. Moscow, KNORUS Publ. 267 p.
- Gryzunova N.V., Bondarenko N.V., Pyatanova V.I., Cerciil Yu.S. et al., 2019. *Cenovaya politika kompanii* [Pricing Policy of the Company]. Moscow, Izd-vo REU im. G.V. Plekhanova. 132 p.
- Zhilcova Yu. V., Zhilcova A. V., 2018. Russko-germanskaya tamozhennaya vojna i torgovye dogovory 1893 i 1904 godov [The Russian-German Customs War and Trade Treaties of 1893 and 1904]. *International Accounting*, vol. 21, iss. 14, pp. 852-866.
- Zakon RF ot 20.02.1992 № 2383-1 (red. ot 23.07.2013) «O tovarnykh birzhakh i birzhevoy torgovle»*, 1992 [Law of the Russian Federation of February 20, 1992 No. 2383-1 (As Amended on July 23, 2013) “About Commodity Exchanges and Exchange Trading”]. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_342/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_342/).
- Kravchenko M.P., 2015. *Uglevodorodnyye resursy kak obyekt geopoliticheskogo protivoborstva: dis. ... kand. polit. nauk* [Hydrocarbon Resources as an Object of Geopolitical Confrontation. Cand. polit. sci. diss.]. Moscow. 198 p.
- Lorin A.N., 2016. *Cenoobrazovanie vo vneshneekonomicheskoy deyatelnosti promyshlennoj firmy: monografiya* [Pricing in Foreign Economic Activity of an Industrial Firm. Monograph]. Moscow, Mezhdunarodnye otnosheniya Publ. 196 p.
- Maksimova V.F., Maksimov K.V., Vershinina A.A., 2015. *Mezhdunarodnye finansovye rynki i mezhdunarodnye finansovye instituty: ucheb.-metod. kompleks* [International Financial Markets and International Financial Institutions: Educational and Methodological Complex]. Moscow, Evraziyskiy otkrytyy institut. 175 p.
- Mezhdunarodnye pravila tolkovaniya torgovykh terminov «Inkoterm 2020», 2020 [International Rules for the Interpretation of Trade Terms “Incoterms 2020”]. *Mezhdunarodnaya torgovaya palata № 715* [International Chamber of Commerce No. 715]. URL: <https://zen.yandex.ru/me>.
- Mezhdunarodnoe agentstvo Global Fire Power (GFP)*, 2020 [International Agency Global Fire Power (GFP)]. URL: <http://www.globalfirepower.com>.
- Metodika rascheta territorialnykh birzhevyykh indeksov tsen nefteproduktov: utv. Prezidentom Aksionernogo obshchestva «Sankt-Peterburgskaya Mezhdunarodnaya Tovarnosyryevaya Birzha» 11.01.2019 (prikaz № 7), s izm. i dop. ot 11.04.2019 (prikaz № 158), 25.06.2019 (prikaz № 267)*, 2019 [Methodology for Calculating Territorial Exchange Price Indices for Petroleum Products. Approved by the President of St. Petersburg International Mercantile Exchange Company on January 11, 2019 (Order No. 7), with Amendments and Additions Dated April 11, 2019 (Order No. 158), June 25, 2019 (Order No. 267)]. URL: <https://spimex.com/files/18605/>.
- Moskovskaya birzha (MMVB)*, 2020 [Moscow Exchange]. URL: <https://www.moex.com/>.
- Nalogovyy kodeks Rossiyskoy Federatsii (NK RF) (red. ot 01.04.2020), FZ № 102*, 2020 [Tax Code of the Russian Federation (As Amended on April 1, 2020), FZ No. 102]. URL: [www.consultant.ru](http://www.consultant.ru).
- Postanovlenie Pravitelstva RF ot 11.09.2018 № 1082 «O stavkakh i baze dlya ischisleniya tamozhennykh sborov za tamozhennoe soprovozhdenie i khraneniye»*, 2018 [Resolution of the Government of the Russian Federation of September 11, 2018 No. 1082 “On the Rates and Basis for Calculating Customs Duties for Customs Support and Storage”]. URL: <http://ivo.garant.ru/#/startpage>.
- Pravitelstvo utverdilo spisok strategicheskii vazhnykh tovarov i resursov, 2020 [The Government Approved a List of Strategically Important Goods and Resources]. *RIA Novosti*. URL: <https://ria.ru/economy/20120917/752381400.html>.
- Prikaz FAS № 1564/18 ot 15.11.2018 «Izmeneniya v Preyskurant 10-01. Koeffitsient 1.08 kak dopolnenie k primechaniyu tablitsy № 4, koeffitsient 1.06 k poluvagonam»*, 2018 [FAS Order No. 1564/18 Dated November 15, 2018, 2018 “Changes to the Price List 10-01. Coefficient 1.08 as an Addition to the Footnote of Table No. 4, Coefficient 1.06 for Gondola Cars”]. URL: [https://spimex.com/markets/oil\\_products/rzd/](https://spimex.com/markets/oil_products/rzd/).
- Protokol o vnesenii izmeneniy v Marrakeshskoe soglasheniye ob uchrezhdenii Vsemirnoj torgovoy organizatsii*

- (vmeste s «Soglasheniem ob uproshchenii procedur trgovli», «Formoj uvedomleniya...»), 2014 [Protocol Amending the Marrakesh Agreement Establishing the World Trade Organization (Together with the “Agreement on Trade Facilitation”, “Notification Form...”). URL: <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&base=INT&n=58683>.
- Rasporiazhenie Pravitelstva RF ot 10.08.2019 № 1796-r «Ob utverzhdenii Dolgosrochnoj strategii razvitiya neftegazovogo kompleksa Rossijskoj Federacii do 2035 goda», 2019 [Order of the Government of the Russian Federation of October 8, 2019. No. 1796-r “On Approval of the Long-Term Strategy for the Development of the Oil and Gas Complex of the Russian Federation Until 2035”]. URL: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/72522534>.
- Spikmen N.Dzh., 2016. Politicheskaya karta Evrazii (glava iz knigi «Geografiya mira»). Ch. 2 [Political Map of Eurasia (Chapter from the Book “Geography of the World”). Part 2]. *Vestnik Rossijskogo gosudarstvennogo gumanitarnogo universiteta. Seriya «Politologiya. Istoriya. Mezhdunarodnye otnosheniya. Zarubezhnoe regionovedenie. Vostokovedenie»* [Bulletin of the Russian State University for the Humanities. Series “Political Science. History. International Relations. Foreign Regional Studies. Orientalism”], no. 1 (3). pp. 49-56.
- Spikmen N.Dzh., 2018. Geografiya i vneshnyaya politika. Ch. 4 [Geography and Foreign Policy. Part 4]. *Izvestiya Tulskogo gosudarstvennogo universiteta. Gumanitarnye nauki* [Bulletin of the Tula State University. Humanitarian Sciences], no. 1. pp. 51-64.
- Takashi N., 1995. *Istoriya ekonomicheskoi teorii* [History of Economic Studies]. Moscow, Aspekt-press Publ. 461 p.
- Cenovoe agentsvo «Platts», 2020 [Price Agency “Platts”]. URL: <https://www.platts.com/latest-news/oil/london/q3-2018-oil-outlook-crude-oil-tests-80b-mark-26982972>.
- Bassam Fattouh, 2011. *An Anatomy of the Crude Oil Pricing System – Oxford*. URL: <https://www.oxfordenergy.org/wpcms/wp-content/uploads/2011/03/WPM40-AnAnatomyoftheCrudeOilPricingSystem-BassamFattouh-2011.pdf>.

### Information About the Authors

**Natalia V. Gryzunova**, Doctor of Sciences (Economics), Professor, Department of Financial Management, Plekhanov Russian University of Economics, Stremyanny Lane, 36, bld. 6, office 604, 117997 Moscow, Russian Federation, [Gryzunova.NV@rea.ru](mailto:Gryzunova.NV@rea.ru), <https://orcid.org/0000-0001-8582-7389>

**Igor T. Keri**, Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Department of Financial Management, Plekhanov Russian University of Economics, Stremyanny Lane, 36, bld. 6, office 604, 117997 Moscow, Russian Federation, [Keri.IT@rea.ru](mailto:Keri.IT@rea.ru), <https://orcid.org/0000-0001-7787-5292>

**Darina A. Sizova**, Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Base Department of Economic Analysis and Corporate Management of Production and Export of High-Tech Products of the State Corporation “Rostec”, Plekhanov Russian University of Economics, Stremyanny Lane, 36, bld. 6, office 604, 117997 Moscow, Russian Federation, [darina3@yandex.ru](mailto:darina3@yandex.ru), <https://orcid.org/0000-0001-7729-7234>

**Tatyana V. Sizova**, Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Department of Financial Management, Plekhanov Russian University of Economics, Stremyanny Lane, 36, bld. 6, office 604, 117997 Moscow, Russian Federation, [stv-60@mail.ru](mailto:stv-60@mail.ru), <https://orcid.org/0000-0001-5081-1440>

### Информация об авторах

**Наталья Владимировна Грызунова**, доктор экономических наук, профессор кафедры финансового менеджмента, Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова, пер. Стремянный, 36, к. 6, офис 604, 117997 г. Москва, Российская Федерация, [Gryzunova.NV@rea.ru](mailto:Gryzunova.NV@rea.ru), <https://orcid.org/0000-0001-8582-7389>

**Игорь Тальевич Кери**, кандидат экономических наук, доцент кафедры финансового менеджмента, Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова, пер. Стремянный, 36, к. 6, офис 604, 117997 г. Москва, Российская Федерация, [Keri.IT@rea.ru](mailto:Keri.IT@rea.ru), <https://orcid.org/0000-0001-7787-5292>

**Дарина Александровна Сизова**, кандидат экономических наук, доцент, базовая кафедра экономического анализа и корпоративного управления производством и экспортом высокотехнологичной продукции Государственной корпорации «Ростех», Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова, пер. Стремянный, 36, к. 6, офис 604, 117997 г. Москва, Российская Федерация, [darina3@yandex.ru](mailto:darina3@yandex.ru), <https://orcid.org/0000-0001-7729-7234>

**Татьяна Владимировна Сизова**, кандидат экономических наук, доцент кафедры финансового менеджмента, Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова, пер. Стремянный, 36, к. 6, офис 604, 117997 г. Москва, Российская Федерация, [stv-60@mail.ru](mailto:stv-60@mail.ru), <https://orcid.org/0000-0001-5081-1440>