

УДК : 33.336.7.

DOI: 10.18413/2409-1634-2019-5-2-0-7

Мельникова Н.С.,
Коннова А.В.,
Логвинова А.С.

**ПРОБЛЕМЫ И ПУТИ ИХ РЕШЕНИЯ НА РЫНКЕ
ПРОИЗВОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ
В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ**

Белгородский государственный национальный исследовательский университет
ул. Победы, 85, г. Белгород, 308015, Россия

e-mail: melnikova_n@bsu.edu.ru, 960625@bsu.edu.ru, 943284@bsu.edu.ru

Аннотация

В статье дано определение сущности производных финансовых инструментов (деривативов); определены возможные сценарии их использования, которые заключаются в хеджировании (страховании рисков от возможных потерь), спекуляции (совершение сделок с целью получения прибыли), арбитраже (фиксированный доход от совершения сделок на один актив, которые противоположны друг другу); проведен анализ текущего состояния на срочном рынке в России, позволяющий определить динамику объемов торгов на срочном рынке по итогам 2015-2017 гг., выявлены проблемы рынка деривативов: невозможность в полной мере использовать трансграничные связи, отсутствие гарантий исполнения сторонами сделки своих обязательств в полной мере, необъективное решение спорных вопросов заинтересованными сторонами, несбалансированность системы регулирования деривативов; даны возможные пути решения проблем на рынке деривативов: повышение прозрачности сделок, защита интересов инвесторов, интеграция финансовых рынков, появление глобальных органов регулирования, реализация которых позволит улучшить положение на рынке деривативов, перечислены виды производных финансовых инструментов.

Ключевые слова: производные финансовые инструменты (деривативы); срочный рынок; фьючерсы; форварды; опционы; свопы; хеджирование; спекуляция; арбитраж

N.S. Melnikova,
A.V. Konnova,
A.S. Logvinova

**THE RUSSIAN MARKET OF DERIVATIVE FINANCIAL
INSTRUMENTS AT THE PRESENT STAGE
OF DEVELOPMENT**

Belgorod State National Research University
85 Pobedy St., Belgorod, 308015, Russia

e-mail: melnikova_n@bsu.edu.ru, 960625@bsu.edu.ru, 943284@bsu.edu.ru

Abstract

The article provides the definition of the essence of derivative financial instruments (derivatives); identifies possible scenarios for their use based on hedging (insuring risks against possible losses), speculation (making deals for profit), arbitration (fixed income from making deals for one asset, which are opposite to each other). The authors carry

out an analysis of the current state of the derivatives market in Russia and determine the dynamics of trading volumes on the derivatives market in 2015-2017. The authors also identify the problems of the derivatives market: the inability to fully use cross-border relations, the lack of guarantees for the parties to fulfill their obligations to the full, biased resolution of disputes by interested parties, imbalance in the system for regulating derivatives; The article provides some possible solutions to the problems in the derivatives market: the increased transparency of transactions, protection of investors' interests, integration of financial markets, emergence of global regulatory bodies, whose implementation will improve the position in the derivatives market. The authors also specify the types of derivative financial instruments.

Key words: derivative financial instruments (derivatives); derivatives market; futures; forwards; options; swaps; hedging; speculation; arbitrage.

Введение

Рынок производных финансовых инструментов является источником экономической информации, которая необходима для проведения операций на бирже. Наличие производных финансовых инструментов увеличивает интерес участников биржи к совершению сделок на фондовом рынке, в том числе сделок объектом которых являются деривативы.

Производные финансовые инструменты (ПФИ) появились, как ценные бумаги, обеспечивающие инвестиционные стратегии, нацеленные не только на получение прибыли, но и способные застраховать риски, возникающие с изменением цен на бирже, т.е. решить проблему наилучшего вложения временно свободных средств. Однако существуют проблемы, не дающие эффективно использовать деривативы, и одна из них это отсутствие гарантий того, что все участники сделки выполняют свои обязательства, что ставит под сомнение возможность хеджирования рисков, в чем заинтересованы участники фондового рынка, к которым относятся и коммерческие банки. Однако стоит отметить, что любой имеет возможность страховки своих инвестиций от негативных изменений курсов валют, неблагоприятных колебаний валютных курсов, что является немаловажным преимуществом при осу-

ществлении банковской деятельности в нестабильной экономико-политической обстановке.

Основная часть

Производный финансовый инструмент или дериватив представляет собой контракт, в соответствии с которым заключившие его стороны имеют обязательство или право осуществить оговоренные в контракте действия по отношению к базовому активу. В основном дериватив дает возможность покупки, продажи, предоставления, получения некоторых товаров или ценных бумаг. Отличительная особенность дериватива в его стандартизованности и том, что изменение его цены связано с изменением цены базового актива [Подколзина И.М., 2018].

В соответствии с законодательством Российской Федерации к деривативам относятся фьючерсные и форвардные контракты, свопы и опционы. Производные финансовые инструменты бывают внебиржевые и биржевые. К биржевым относятся опционы и фьючерсные контракты, к внебиржевым – форвардные контракты и свопы.

Деривативы или производные финансовые инструменты имеют несколько сценариев использования (рис. 1) [Лещукова И.В., 2018].

Хеджирование	Спекуляция	Арбитраж
<ul style="list-style-type: none"> •страховка, снижающая риск от возможных потерь, которые обусловлены негативными для продавца или покупателя изменениями цен на активы по сравнению с теми, что были прописаны в договоре при его заключении 	<ul style="list-style-type: none"> •осуществление сделки целью которой получение прибыли, от изменения стоимости дериватива на рынке 	<ul style="list-style-type: none"> •получение фиксированного дохода посредством открытия позиций противоположных друг другу на одинаковый базовый биржевой товар, но на разных фондовых рынках

Рис. 1. Сценарии использования деривативов
Fig. 1. Derivatives usage scenarios

Представленные на рис. 1 сценарии: хеджирования, спекуляции и арбитража позволяют участникам срочного рынка не только получать доход от совершаемых операций, но и страховать себя от возникающих рисков путем своевременного реагирования на изменения внешних и внутренних факторов экономической среды [Осипов А.В., 2018].

В настоящее время на срочном рынке

обращаются производные финансовые инструменты, базовыми активами которых являются индексы, акции российских и иностранных эмитентов, облигации федерального займа, иностранная валюта, процентные ставки и товары (нефть, драгоценные и промышленные металлы). Объемы торгов по основным производным финансовым инструментам представлены в таблице [Казаков В.И., 2018].

Динамика объемов торгов на срочном рынке по итогам 2015-2017 гг., млрд. руб.
Таблица 1

The dynamics of trading volumes in the derivatives market in 2015-2017, billion roubles

№ п/п	Наименование ПФИ	2015 г.	2016 г.	2017 г.	Удельный вес, %			Темп прироста, %	
					2015 г.	2016 г.	2017 г.	2016/2015	2017/2016
1.	Фьючерсы, в т.ч.:	90 231	109 489	77 624	96,29	94,98	91,87	21,34	-29,10
1.1.	Валютные	62 478	64 561	39 460	69,24	56,01	46,70	3,33	-38,88
1.2.	Процентные	25	27	17	0,03	0,02	0,02	8,00	-37,04
1.3.	Фондовые	3 054	3 529	3 383	3,38	3,06	4,00	15,55	-4,14
1.4.	Индексные	20 291	26 138	18 486	22,49	22,68	21,88	28,82	-29,28
1.5.	Товарные	4 383	15 234	16 278	4,86	13,22	19,26	247,57	6,85
2.	Опционы, в т.ч.:	3 481	5 782	6 872	3,71	5,02	8,13	66,10	18,85
2.1.	Валютные	1 412	2 119	2 184	40,56	36,65	31,78	50,07	3,07
2.2.	Фондовые	60	87	35	1,72	1,50	0,51	45,00	-59,77
2.3.	Индексные	2 002	3 434	4 440	57,51	59,39	64,61	71,53	29,30
2.4.	Товарные	7	142	213	0,20	2,46	3,10	1 928,57	50,00
	Всего	93 712	115 271	84 496	100,00	100,00	100,00	23,01	-26,70

Совокупный оборот на срочном рынке в 2017 году составил 84,5 трлн. рублей, при этом объем торгов фьючерсами снизился на 29% по сравнению с 2016 годом до 77,6 трлн. рублей, а объем торгов опционами вырос на 19% по сравнению с 2016 годом, до 6,9 трлн. рублей. Однако в 2016 году отмечался рост объемов торгов на 23,01% в сравнении с 2015 г. Увеличение наблюдалось и по операциям с фьючерсами (21,34%), и с опционами (66,1%).

Стоит отметить, что рост объема торгов с опционами свидетельствует о растущей доле российских и международных институциональных инвесторов (банков, управляющих компаний, фондов), хеджирующих риски на рынке биржевых деривативов. В настоящее время наблюдаются ускоренные темпы экономического развития некоторых стран, это дает им основание завоевать принципиально иные позиции в глобальном экономическом пространстве [Ваганова О.В., 2019].

В 2017 г. наибольший рост оборотов по фьючерсам уже второй год подряд зафиксирован в секции товарных контрактов: волатильность мировых товарных рынков и программы по развитию ликвидности делают эти инструменты привлекательными для участников рынка.

На рынке опционов лучшую динамику продемонстрировали индексные контракты. Объем торгов опционами на индексы вырос на 29,3% по сравнению с 2016 годом, до 4,4 трлн. рублей.

В структуре ПФИ наибольший удельный вес бесспорно занимают фьючерсы (более 90% на протяжении рассматриваемого периода). В 2015-2017 гг. среди фьючерсных контрактов большую долю имеют валютные (более 45%), среди опционов – ин-

дексные (более 55%). При этом наименьший удельный вес в фьючерсах отводится процентным контрактам (менее 1%), а в опционах – фондовым (менее 2%).

Что касается результатов деятельности на срочном рынке в 2018 году, то объем торгов вырос на 5,6% по сравнению с 2017 годом и составил 89,3 трлн. рублей. В декабре 2018 года объем торгов производными инструментами увеличился на 36,3% и составил 8,2 трлн. рублей (6,0 трлн. рублей в декабре 2017 года) или 145,6 млн. контрактов (111,2 млн. контрактов в декабре 2017 года). Объем торгов фьючерсными контрактами составил 140,4 млн. контрактов, опционными контрактами – 5,2 млн. контрактов. Среднедневной объем торгов в декабре – 392,4 млрд. рублей (287,9 млрд. рублей в декабре 2017 года). Объем открытых позиций на срочном рынке на конец декабря составил 454,3 млрд. рублей (702,9 млрд. рублей в декабре 2017 года). Объем торгов на рынке стандартизированных деривативов в 2018 году увеличился более чем в восемь раз по сравнению с 2017 годом и составил 884 млрд. рублей.

Однако, не смотря на высокий спрос на деривативы, существуют проблемы, препятствующие использованию производных финансовых инструментов еще более широким кругом лиц как физических, так и юридических, заинтересованных в этом.

Основную деятельность по регулированию рынка производных финансовых инструментов осуществляют страны-члены G20. В ходе данной деятельности, были получены немалые успехи, однако остались и значительные недоработки, которые снижают эффективность рынка деривативов [Анищенко К.Л., 2018].



Рис. 2. Проблемы использования деривативов и возможные пути их решения
Fig. 2. The problems of using derivatives and possible solutions

Существование проблем, которые представлены на рисунке 2, свидетельствует о том, что необходимо совершенствование методов осуществления регулирования мирового рынка производных финансовых инструментов. Анализ проблемных моментов, дает возможность разработать рекомендации, которые могут значительно укрепить срочный рынок:

1. *Повышение прозрачности.* Включает помимо обязательных отчетов предоставляемых крупными финансовыми структурами о собственной деятельности, но и увеличение грамотности в финансовых вопросах тех лиц, от имени которых инвестиционные банки и иные фонды осуществляет операции с деривативами. Причиной возникновения «деривативного капитала» является то, что многие участники фондового рынка подвергают себя дополнительному риску, о чем даже не догадываются. Необходимо обязать финансовые структуры отчитываться обо всех произведенных операциях на

фондовом рынке и о том, к чему это может привести.

2. *Защита инвесторов* (повышение их уверенности). Данное направление совершенствования вытекает из предыдущего. Кризисы в финансовой сфере, даже краткосрочные, приводят к упаду в экономике, причиной чему служит резкий отток капитала. Что возникает из-за утраты инвесторами уверенности в дальнейшей положительной тенденции рынка. Рядовые же инвесторы, имеющие главной целью развитие на долгосрочную перспективу, оказываются в заложниках у спекулянтов и в центре финансового кризиса, и при этом не имеют возможности выйти из него.

3. *Создание интегрированных финансовых рынков.* Данная мера приведет к объединению маленьких бирж в единые торговые площадки. В мире существует около 120 бирж, а раздробленность органов регулирования в значительной степени снижает эффект этих мер, в связи с чем объединение

мелких бирж повысит целесообразность введения поправок.

4. *Создание глобальных органов регулирования.* Выделенные проблемы говорят о том, что наличие в странах отдельных органов способствует хаосу в регулятивной базе. Поэтому целесообразно создать ряд мировых служб, для принятия мер на уровне континентов или интеграционных объединений, а не отдельных стран.

5. *Наделение органов регулирования полномочиями координации и надзора* выполнения введенных поправок. Формирование общих органов довольно длительный процесс, который может занять не одно десятилетие, поэтому целесообразна необходимость ужесточения обязательности выполнения поправок при осуществлении регулирования рынков для стран всех без исключения. Ведь, только совместными усилиями всех стран возможно принести глобальный результат [Лобанова М.А., 2018].

Заключение

Система парадигмы экономического развития, ведущая к углублению интеграции и глобализации, кардинально обновляет характер и научных, т производственных, и конкурентных процессов [Ваганова О.В., 2016]. В России срочный рынок развивается достаточно быстрыми темпами, но при этом возникают проблемы, которые можно решить путем осуществления комплекса мероприятий, направленных на улучшение нормативно-правовой базы, создание единых органов регулирования, повышения уровня защищенности инвесторов и др. Велика вероятность того, что подобные меры, представленные ранее способны вывести функционирование рынков деривативов на совершенно иной уровень. Подобные изменения могут способствовать привлечению дополнительного капитала в результате роста уверенности инвесторов в надежности производных финансовых инструментов, увеличить эффективность законодательных мер, дать толчок для экономического роста как системе финансов, так и российской экономике.

Список литературы

1. Анищенко, К.Л., 2018. Проблемы и перспективы российского рынка производных финансовых инструментов [Текст] / К.Л. Анищенко, Т.А. Пантелеева // Вестник института мировых цивилизаций. – 2018. – № 1. – С. 8.
2. АО «Инвестиционная компания «ФИНАМ». Объем торгов на фондовом рынке Московской биржи в 2018 году вырос на 24,5% [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.finam.ru/analysis/newsitem/ob-em-torgov-na-fondovom-rynke-moskovskoiy-birzhi-v-2018-godu-vyros-na-24-5-20190110-181121/> (дата обращения: 23.04.2019).
3. Бородач, Ю.В., 2015. Инновации российского рынка производных финансовых инструментов: направления развития и влияние на экономическую стабильность [Текст] / Ю.В. Бородач // Финансы и кредит. – 2015. – № 44. – С. 40.
4. Ваганова, О.В., 2019. Влияние экономических санкций на инновационное развитие России/ О.В. Ваганова // Научные ведомости Белгородского государственного университета Экономика. Информатика, Т16, №1, март 2019.- 21-31.
5. Ваганова О.В. Методологические аспекты формирования механизмов интеграционного взаимодействия субъектов в региональных инновационных системах // Автореферат на соискание уч. степени докт. эконом. наук. – СПбГЭУ, 2016.
6. Горбунова, О.А., 2017. Основные тенденции развития международного и российского рынков деривативов [Текст] / М.О. Горбунова // Инновации в науке. – 2017. – № 4. – С. 66.
7. Группа «Московская Биржа». Годовой отчет по срочному рынку по итогам 2017 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://report2017.moex.com/ru/review/markets/derivatives-market> (дата обращения: 25.04.2019).
8. Казаков, В.И., 2018. Анализ динамики российского рынка деривативов [Текст] / В.И. Казаков // Бизнес-образование в экономике знаний. – 2018. – № 2. – С. 37.
9. Красоченков, С.А., 2016. Перспективные направления развития российского рынка производных финансовых инструментов [Текст] / С.А. Красоченков, Т.И. Федосеева // Научные записки молодых исследователей. – 2016. – № 6. – С. 25.

10. Ларионова, Е.А., 2016. Развитие российского рынка деривативов на современном этапе [Текст] / Е.А. Ларионова // Научный альманах. – 2016. – № 11. – С. 200.

11. Лещукова, И.В., 2018. Производные финансовые инструменты – понятие, основные виды [Текст] / И.В. Лещукова // Инновационная наука. – 2018. – № 6. – С. 75.

12. Лобанова, М.А., 2018. Российский рынок деривативов: особенности развития и проблемы интеграции в мировую финансовую систему [Текст] / М.А. Лобанова // Иннов: электронный научный журнал. – 2018. – № 6. – С. 39.

13. Огорокова, О.А., 2017. Производные финансовые инструменты и их роль в финансовом менеджменте [Текст] / О.А. Огорокова, А.И. Писецкая // Политематический сетевой электронный научный журнал Кубанского Государственного Аграрного университета. – 2017. – № 130. – С. 800.

14. Омарова, Г.З., 2017. Перспективные направления развития российского рынка производных финансовых инструментов [Текст] / Г.З. Омарова // Финансовые инструменты устойчивого экономического развития регионов РФ: материалы Всероссийской научно-практической конференции (Махачкала, 03 мая 2017 г.) – Махачкала: Общество с ограниченной ответственностью «Апробация», 2017. – С. 363.

15. Осипов, А.В., 2018. Долговые деривативы – финансовые инновации с глобальными рисками [Текст] / А.В. Осипов // Экономика и менеджмент инновационных технологий. – 2018. – № 4. – С. 22.

16. Подколзина, И.М., 2018. Современный экономический словарь [Текст]: учебник / И.М. Подколзина, Ю.Б. Чубко, З.М. Магомедалиева. – М.: Наука и Просвещение, 2018. – 126 с.

17. Стрельников, Е.В., 2016. Поведение инновационных продуктов на финансовых рынках [Текст] / Е.В. Стрельников // Современная экономика: актуальные вопросы, достижения и инновации: материалы Международной научно-практической конференции (Пенза, 30 октября 2016 г.) – Пенза: Наука и Просвещение, 2016. – С. 56.

18. Стратегический менеджмент: теория, методология, практика / С. Н. Глаголев, Ю. А. Дорошенко, П. П. Табурчак и др. / Под ред. Ю. А. Дорошенко. Белгород: Изд-во БГТУ, 2013. 166 с.

References

1. Anishchenko, K.L., (2018). Problemy i perspektivy rossiyskogo rynka proizvodnykh finansovykh instrumentov [Tekst] / K.L. Anishchenko, T.A. Panteleyeva // Vestnik instituta mirovykh tsivilizatsiy. 2018. № 1. P. 8. (in Russian)

2. АО «Investitsionnaya kompaniya «FINAM». Ob"yem torgov na fondovom rynke Moskovskoy birzhi v 2018 godu vyros na 24,5% [Elektronnyy resurs]. – Rezhim dostupa: <https://www.finam.ru/analysis/newsitem/ob-em-torgov-na-fondovom-rynke-moskovskoiy-birzhi-v-2018-godu-vyros-na-24-5-20190110-181121/> (Accessed 23 April 2019). (in Russian)

3. Borodach, Yu.V., (2015). Innovatsii rossiyskogo rynka proizvodnykh finansovykh instrumentov: napravleniya razvitiya i vliyaniye na ekonomicheskuyu stabil'nost' [Tekst] / Yu.V. Borodach // Finansy i kredit. 2015. № 44. P. 40. (in Russian)

4. Vaganova, O.V., (2019). The influence of economic sanctions on innovative development of Russia/ O. V. Vaganova. Scientific bulletin of Belgorod State University of Economics. Computer science, Vol. 16, No. 1, March 2019. 21-31. (in Russian)

5. Vaganova O.V. Methodological aspects of formation of mechanisms of integration interaction of subjects in regional innovation systems [Metodologicheskie aspekty formirovaniya mehanizmov integratsionnogo vzaimodejstviya subektov v regional'nyh innovatsionnyh sistemah]. Abstract of doctoral thesis in economics. Economy. Sciences. SPbGEU, 2016.

6. Gorbunova, O.A., (2017). Osnovnyye tendentsii razvitiya mezhdunarodnogo i rossiyskogo ryнков derivativov [Tekst] / M.O. Gorbunova // Innovatsii v nauke. 2017. № 4. P. 66. (in Russian)

7. Gruppa «Moskovskaya Birzha». Godovoy otchet po srochnomu rynku po itogam 2017 g. [Elektronnyy resurs]. – Rezhim dostupa: <https://report2017.moex.com/ru/review/markets/derivatives-market> (Accessed 25 April 2019). (in Russian)

8. Kazakov, V.I., (2018). Analiz dinamiki rossiyskogo rynka derivativov [Tekst] / V.I. Kazakov // Biznes-obrazovaniye v ekonomike znaniy. 2018. № 2. P. 37.

9. Krasochenkov, S.A., (2016). Perspektivnyye napravleniya razvitiya rossiyskogo rynka proizvodnykh finansovykh instrumentov [Tekst] / S.A. Krasochenkov, T.I. Fedoseyeva //

Nauchnyye zapiski molodykh issledovateley. 2016. № 6. P. 25. (in Russian)

10.Larionova, Ye.A., (2016). Razvitiye rossiyskogo rynka derivativov na sovremennom etape [Tekst] / Ye.A. Larionova // Nauchnyy al'manakh. 2016. № 11. P. 200. (in Russian)

11.Leshchukova, I.V., (2018). Proizvodnyye finansovyye instrumenty – ponyatiye, osnovnyye vidy [Tekst] / I.V. Leshchukova // Innovatsionnaya nauka. 2018. № 6. P. 75. (in Russian)

12.Lobanova, M.A., (2018). Rossiyskiy rynek derivativov: osobennosti razvitiya i problemy integratsii v mirovuyu finansovuyu sistemu [Tekst] / M.A. Lobanova // Innov: elektronnyy nauchnyy zhurnal. 2018. № 6. P. 39. (in Russian)

13.Okorokova, O.A., (2017). Proizvodnyye finansovyye instrumenty i ikh rol' v finansovom menedzhmente [Tekst] / O.A. Okorokova, A.I. Pisetskaya // Politematicheskii setevoy elektronnyy nauchnyy zhurnal Kubanskogo Gosudarstvennogo Agrarnogo universiteta. 2017. № 130. P. 800. (in Russian)

14.Omarova, G.Z., (2017). Perspektivnyye napravleniya razvitiya rossiyskogo rynka proizvodnykh finansovykh instrumentov [Tekst] / G.Z. Omarova // Finansovyye instrumenty ustoychivogo ekonomicheskogo razvitiya regionov RF: materialy Vserossiyskoy nauchno-prakticheskoy konferentsii (Makhachkala, 03 maya 2017 g.) – Makhachkala: Obshchestvo s ogranichennoy otvetstvennost'yu «Aprobatsiya», 2017. – P. 363. (in Russian)

15.Osipov, A.V., (2018). Dolgovyye derivativy – finansovyye innovatsii s global'nymi riskami [Tekst] / A.V. Osipov // Ekonomika i menedzhment innovatsionnykh tekhnologiy. – 2018. – № 4. – P. 22. (in Russian)

16.Podkolzina, I.M., 2018. Sovremennyy ekonomicheskii slovar' [Tekst]: uchebnik / I.M. Podkolzina, YU.B. Chubko, Z.M. Magomedaliyeva. – M.: Nauka i Prosveshcheniye, 2018. – 126 p. (in Russian)

17.Strel'nikov, Ye.V., 2016. Povedeniye innovatsionnykh produktov na finansovykh rynkakh [Tekst] / Ye.V. Strel'nikov // Sovremennaya ekonomika: aktual'nyye voprosy, dostizheniya i

innovatsii: materialy Mezhdunarodnoy nauchno-prakticheskoy konferentsii (Penza, 30 oktyabrya 2016 g.) – Penza: Nauka i Prosveshcheniye, 2016. – P. 56. (in Russian)

18.Strategic management: theory, methodology, practice / S. N. Glagolev, Yu. a. Doroshenko, P. P. Haburchak etc. / Ed. by Y. A. Doroshenko. Belgorod: Publishing House of BSTU, 2013. 166 p.

Информация о конфликте интересов: авторы не имеют конфликта интересов для декларации.

Conflicts of Interest: the authors have no conflict of interest to declare.

Мельникова Н.С., кандидат экономических наук, ст. преподаватель кафедры финансов, инвестиций и инноваций Института экономики и управления, НИУ «БелГУ» (Белгород, Россия).

Melnikova N.S., Candidate of Economic Sciences, Senior Lecturer, Department of Finance, Investments and Innovations, Institute of Economics and Management, Belgorod State National Research University (Belgorod, Russia).

Коннова А.В., магистрант кафедры финансов, инвестиций и инноваций, НИУ «БелГУ» (Белгород, Россия).

Konnova A.V., Undergraduate Student, Department of Finance, Investments and Innovations, Belgorod State National Research University (Belgorod, Russia).

Логвинова А.С., магистрант кафедры финансов, инвестиций и инноваций, НИУ «БелГУ» (Белгород, Россия).

Logvinova A.S., Master Student, Department of Finance, Investments and Innovations, Belgorod State National Research University (Belgorod, Russia).