

ISSN 2311-8768 (Online)
ISSN 2073-4484 (Print)



ВЫХОДИТ 4 РАЗА В МЕСЯЦ

ФИНАНСОВАЯ[®] АНАЛИТИКА

ПРОБЛЕМЫ И РЕШЕНИЯ

НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ И ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКИЙ СБОРНИК

2016 выпуск 13
АПРЕЛЬ

**FINANCIAL
ANALYTICS[®]**

SCIENCE AND EXPERIENCE

A peer reviewed analytical and practical journal
2016, April
Issue 13

ФИНАНСОВАЯ[®] АНАЛИТИКА

ПРОБЛЕМЫ И РЕШЕНИЯ

Научно-практический
и информационно-аналитический сборник

Основан в 2007 году
Выходит 4 раза в месяц
Статьи рецензируются

Рекомендован ВАК Минобрнауки России
для публикации научных работ, отражающих
основное научное содержание
кандидатских и докторских диссертаций
Реферируется в ВИНТИ РАН
Включен в Российский индекс научного цитирования
(РИНЦ)
Свидетельство о регистрации ПИ № ФС 77-29584
от 21 сентября 2007 г. выдано Федеральной службой
по надзору в сфере массовых коммуникаций, связи
и охраны культурного наследия

Цель журнала – предоставить возможность научному и бизнес-сообществу публиковать оригинальные результаты своих исследований, привлечь внимание к перспективным и актуальным направлениям экономической науки, усилить обмен мнениями между научным и бизнес-сообществом России и зарубежных стран

Главная задача журнала – публикация оригинальных теоретических и научно-практических статей, освещающих актуальные вопросы макро- и микроэкономики, методологию и содержание банковской и финансовой аналитики, мониторинг и прогнозирование экономического потенциала

Учредитель

ООО «Информационный центр «Финансы и Кредит»
Юр. адрес: 123182, г. Москва, ул. Авиационная, 79-480
Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зелёный проспект, д. 20
Почтовый адрес: 111401, г. Москва, а/я 10

Издатель

ООО «Финанспресс»
Юр. адрес: 105005, г. Москва, Посланников пер., д. 3, стр. 1
Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зелёный проспект, д. 20

Редакция журнала

Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зелёный проспект, д. 20
Почтовый адрес: 111401, г. Москва, а/я 10
Тел.: +7 (495) 989-9610
E-mail: post@fin-izdat.ru
Website: http://fin-izdat.ru

Генеральный директор **В.А. Горохова**
Управляющий директор **А.К. Смирнов**
Директор по стратегии **А.А. Клюкин**

Главный редактор **Ю.А. Кузнецов**, доктор физико-математических наук, профессор,
Нижний Новгород, Российская Федерация

Зам. главного редактора
С.Н. Голда, Москва, Российская Федерация
В.И. Попов, Москва, Российская Федерация

Редакционный совет

М.В. Грачева, доктор экономических наук, профессор, Москва,
Российская Федерация
А.В. Гукова, доктор экономических наук, профессор, Волгоград,
Российская Федерация
Д.А. Ендовицкий, доктор экономических наук, профессор, Воронеж,
Российская Федерация
В.М. Заернюк, доктор экономических наук, профессор, Москва,
Российская Федерация
В.С. Левин, доктор экономических наук, профессор, Оренбург,
Российская Федерация
А.С. Макаров, доктор экономических наук, доцент, Нижний Новгород,
Российская Федерация
Я.С. Матковская, доктор экономических наук, доцент, Волгоград,
Российская Федерация
Э.В. Пешина, доктор экономических наук, профессор, Екатеринбург,
Российская Федерация
С.В. Ратнер, доктор экономических наук, доцент, Москва,
Российская Федерация
Е.А. Федорова, доктор экономических наук, профессор, Москва,
Российская Федерация

Ответственный секретарь **И.Л. Селина**
Перевод и редактирование **О.В. Яковлева, И.М. Комарова**
Верстка и дизайн **С.В. Голосовский**
Контент-менеджеры **В.И. Романова, Е.И. Попова**
Менеджмент качества **Е.И. Попова, А.В. Бажанов**
Корректоры **О.А. Ковалева, В.А. Нерушев**
Подписка и реализация **Т.Н. Дорохина**

Подписано в печать 30.03.2016
Выход в свет 15.04.2016
Формат 60x90 1/8. Объем 7,5 п.л. Тираж 1 170 экз.
Отпечатано в ООО «КТК»
Юр. адрес: 141290, Российская Федерация, Московская обл., г. Красноармейск,
ул. Свердлова, д. 1
Тел.: +7 (496) 588-0866

Подписка

Агентство «Урал-Пресс»
Агентство «Роспечать» – индекс 80628
Объединенный каталог «Пресса России» – индекс 44368
Свободная цена

Журнал доступен в EBSCOhost™ databases
Электронная версия журнала: <http://elibrary.ru>, <http://dilib.ru>, <http://biblioclub.ru>

Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей

Перепечатка материалов и использование их в любой форме, в том числе
в электронных СМИ, возможны только с письменного разрешения редакции
Редакция приносит извинения за случайные грамматические ошибки

© ООО «Информационный центр «Финансы и Кредит»

СОДЕРЖАНИЕ

МОНИТОРИНГ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ПРОЦЕССОВ

Федотова Г.В., Обухова С.В. Оценка ситуации
на российском фондовом рынке в условиях
глобального кризиса 2

РИСКИ, АНАЛИЗ И ОЦЕНКА

Ласкина Л.Ю., Кальварский Г.В. Использование
финансового леввериджа для оценки синтетического
кредитного рейтинга компании 16

Шкода Т.А. Анализ степени влияния факторов,
сдерживающих развитие энергетического сервиса
сферы ЖКХ 26

Бендарский Д.А. Программа автоматического
мониторинга совокупной рискованной нагрузки
для научно-производственного предприятия атомной
отрасли 36

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА

Алексеева Т.О. Особенности таможенно-тарифного
регулирующего в условиях экономических санкций
по отношению к России 51

FINANCIAL ANALYTICS®

SCIENCE AND EXPERIENCE

A peer reviewed information and analytical journal

Since 2007
4 issues per month

The journal is recommended by VAK (the Higher Attestation Commission) of the Ministry of Education and Science of the Russian Federation to publish scientific works encompassing the basic matter of theses for advanced academic degrees

Indexing in Referativny Zhurnal VINITI RAS
Included in the Russian Science Citation Index (RSCI)
Registration Certificate ПИ № ФС 77-29584 of September 21, 2007 by the Federal Service for Supervision in Mass Media, Communications and Cultural Heritage Protection

The objective of the journal is to provide an opportunity to the scientific and business community to publish original research findings, draw attention to promising and important fields of economic science, strengthen the comprehensive and useful exchange of views between the scientific and business communities in Russia and abroad

The journal's main task is to publish original theoretical and practical articles covering topical issues of macro- and microeconomics, methodology and content of the banking and financial analysis, monitoring and forecasting of economic potential

Founder

Information center Finance and Credit, Ltd.
Office: 123182, Aviatsionnaya St., 79-480, Moscow, Russian Federation
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation
Telephone: +7 495 989 9610

Publisher

Financepress, Ltd.
Office: 111397, Zeleniy prospect 20, Moscow, Russian Federation
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation
Telephone: +7 495 989 9610

Editorial

Office: 111397, Zeleniy prospect 20, Moscow, Russian Federation
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation
Telephone: +7 495 989 9610
E-mail: post@fin-izdat.ru
Website: http://www.fin-izdat.ru

Director General **Vera A. Gorokhova**
Managing Director **Aleksey K. Smirnov**
Chief Strategy Officer **Anton A. Klyukin**

Editor-in-Chief **Yurii A. Kuznetsov**, Lobachevsky State University of Nizhny Novgorod – National Research University, Nizhny Novgorod, Russian Federation

Deputy Editors

Sergei N. Golda, Moscow, Russian Federation
Viktor I. Popov, Moscow, Russian Federation

Editorial Council

Marina V. Gracheva, Lomonosov Moscow State University, Moscow, Russian Federation
Al'bina V. Gukova, Business School Volgograd State University, Volgograd, Russian Federation
Dmitrii A. Endovitskii, Voronezh State University, Voronezh, Russian Federation
Viktor M. Zaermyuk, Russian State Geological Prospecting University, Moscow, Russian Federation
Vladimir S. Levin, Orenburg State Agrarian University, Orenburg, Russian Federation
Aleksei S. Makarov, National Research University – Higher School of Economics, Nizhny Novgorod, Russian Federation
Yana S. Matkovskaya, Volgograd State Technical University, Volgograd, Russian Federation
Evelina V. Peshina, Ural State University of Economics, Yekaterinburg, Russian Federation
Svetlana V. Ratner, Trapeznikov Institute of Control Sciences RAS, Moscow, Russian Federation
Elena A. Fedorova, Financial University under Government of RF, Moscow, Russian Federation

Executive Editor **Inna L. Selina**

Translation and Editing **Olga V. Yakovleva**, **Irina M. Komarova**

Design **Sergey V. Golosovskiy**

Content managers **Valentina I. Romanova**, **Elena I. Popova**

Quality management **Elena I. Popova**, **Andrey V. Bazhanov**

Proofreaders **Oksana A. Kovaleva**, **Viktor A. Nerushev**

Sales and Subscription **Tatiana N. Dorokhina**

Printed by KTK, Ltd., 141290, Sverdlov St., 1, Krasnoarmeysk, Russian Federation

Telephone: +7 496 588 0866

Published April 15, 2016. Circulation 1 170

Subscription

Ural-Press Agency
Rospechat Agency
Press of Russia Union Catalogue

Online version

EBSCOhost™ databases
Scientific electronic library: http://elibrary.ru
University Library Online: http://biblioclub.ru

Not responsible for the authors' personal views in the published articles

This publication may not be reproduced in any form without permission

All accidental grammar and/or spelling errors are our own

© Information center Finance and Credit, Ltd.

CONTENTS

MONITORING OF ECONOMIC PROCESSES

- Fedotova G.V., Obukhova S.V.* An evaluation of the situation in the Russian stock market during the global crisis 2

RISK, ANALYSIS AND EVALUATION

- Laskina L.Yu., Kal'varskii G.V.* The use of financial leverage to estimate synthetic credit rating of the entity 16
- Shkoda T.A.* Factors hindering the development of energy services in the housing and utilities sector: an influence analysis 26

- Bendarskii D.A.* The program for automatic monitoring of integrated risk exposure for the research and development enterprise in the nuclear sector 36

ECONOMIC POLICY

- Alekseeva T.O.* Specifics of customs tariff regulation during economic sanctions against Russia 51

ОЦЕНКА СИТУАЦИИ НА РОССИЙСКОМ ФОНДОВОМ РЫНКЕ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛЬНОГО КРИЗИСА

Гиян Васильевна ФЕДОТОВА^{a*}, Светлана Валерьевна ОБУХОВА^b

^a кандидат экономических наук, доцент кафедры экономика и финансы предприятий,
Волгоградский государственный технический университет, Волгоград, Российская Федерация
g_evgeeva@mail.ru

^b магистр кафедры экономика и финансы предприятий,
Волгоградский государственный технический университет, Волгоград, Российская Федерация
obukhovasv@gmail.com

* Ответственный автор

История статьи:

Принята 26.02.2016
Одобрена 14.03.2016

УДК 336.761.3

JEL: F21, F43, F53, H30

Ключевые слова: фондовый рынок, глобальный кризис, международный финансовый центр

Аннотация

Тема. Фондовый рынок – один из лучших механизмов развития экономики. В условиях глобального экономического кризиса актуальность этого очевидна. Несмотря на то, что фондовый рынок в России в современном понимании является сравнительно молодым, с середины 2000-х гг. на нем отмечен целый ряд положительных изменений. В статье проведен анализ развития фондового рынка России за последние 10 лет, подробно рассмотрена ситуация 2015 г. и дан прогноз развития рынка на ближайшую перспективу.

Цели. Дать оценку развития фондового рынка России и определить перспективы его развития.

Задачи. Провести краткий анализ развития рынка по годам, начиная с 2005 г. Подробно проанализировать сложившуюся мировую экономическую ситуацию последних лет. Рассмотреть развитие российского фондового рынка в 2015 г., выявить текущие проблемы его функционирования и дать рекомендации по их устранению. Сделать прогноз развития рынка на перспективу.

Методология. В статье использованы методы сравнительного анализа, систематизации, классификации, аналогии, сопоставления.

Результаты. Работа представляет собой комплексный обзор ситуации на фондовом рынке России за последние 10 лет, а также текущей финансовой и экономической ситуации в мире, дает рекомендации для адаптации к условиям мирового кризиса и возможные сценарии развития российского фондового рынка.

Выводы. Ориентация страны на курс инновационного развития поможет не зависеть от нефтяного рынка, что даст нашей стране возможность достойно выйти из кризиса и развивать российский фондовый рынок, сделав его международным финансовым центром.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2016

Фондовый рынок существовал в Российской империи, однако исчез при СССР и возродился в новой России после либерализации экономики в 1991 г.

История этого сегмента отечественного рынка до 1917 г. не была прямо связана с историей современного российского фондового рынка. В условиях командно-распределительной советской экономики движение финансовых потоков определялось решением партийных и финансово-экономических органов, поэтому условия для возрождения фондового рынка в том виде, который существовал до революции 1917 г., оставались неблагоприятными до начала 1990-х гг. На месте официального фондового рынка существовал лишь так называемый черный рынок [1].

Рынок ценных бумаг в России начал возрождаться в первой половине 1991 г. после принятия постановления Совета Министров РСФСР № 601 от 25.12.1990 «Об утверждении Положения об акционерных обществах». Однако долгое время низкий уровень финансовой грамотности населения не позволял рынку развиваться.

Динамичное развитие легитимного фондового рынка началось после возобновления роста российской экономики с начала 2000-х гг. Переход страны к рыночной экономике определил собой начало нового этапа в развитии отечественного рынка ценных бумаг. Это стало периодом обобщения опыта дореволюционных лет, НЭПа и учета современных особенностей развития общества.

С 90-х лет прошлого века до 2005 г. на российский фондовый рынок были внесены основные изменения и дополнения, что в целом принесло ряд положительных перемен: повысился общий объем продаж, поднялась ликвидность рынка, увеличилась степень информационной прозрачности его участников, значительно укрепилась законодательная база, появились новые или значительно окрепли уже опробованные механизмы защиты прав инвесторов, зародились интернет-трейдинг и электронные торги ценными бумагами, началась торговля негосударственными ценными бумагами¹.

Продолжение экономического роста в России в 2005 г. создало благоприятные условия для дальнейшего улучшения конъюнктуры отечественного фондового рынка. В числе основных черт его развития можно выделить:

- взрывной рост рыночной капитализации наиболее ликвидных нефтегазовых акций;
- практическое устранение ценового дисконта по оценочным коэффициентам между российскими и зарубежными голубыми фишками;
- рост биржевых торговых оборотов;
- увеличение на рынке доли российских инвесторов на фоне снижения спроса на российские акции со стороны иностранцев;
- активизацию спроса на акции второго эшелона;
- увеличение ценовой волатильности.

Московская биржа, по мнению аналитиков, к 2020 г. должна стать крупнейшим международным финансовым центром либо исчезнуть совсем. Чтобы выяснить, по какому из двух путей идет развитие биржи и всего российского фондового рынка, проведем анализ его развития за последние 10 лет и попытаемся сделать прогноз на ближайшую перспективу [6]².

Бурный рост рыночной стоимости российских акций на протяжении всего 2005 г. позволил

ведущим российским фондовым индексам (РТС, ROS, МТ-50) установить абсолютные максимумы за десятилетнюю историю существования.

Основным отличием динамики рынка в 2005 г. от последних нескольких лет стал опережающий рост рыночной капитализации по сравнению с темпами развития реального сектора экономики, где в последний год наблюдается замедление базовых показателей [2]³.

С той поры мы наблюдаем подъем общего объема торгов на фондовой бирже вплоть до кризиса 2008 г., когда российский рынок ценных бумаг оказался вовлеченным в глобальный финансовый и экономический кризис. Позитивная динамика, наблюдавшаяся в 2005–2007 гг., сменилась глубоким спадом во всех секторах рынка, что привело к радикальным изменениям на российском рынке ценных бумаг. В результате потеряны объективные ценовые ориентиры, многие показатели приобрели аномальный характер и не в полной мере отражают фундаментальные рыночные параметры⁴.

В плане экономического роста 2009 г. оказался одним из самых тяжелых за последнее десятилетие как во всем мире, так и в России. Следующий год стал временем постепенного восстановления экономики после глобального кризиса. 2010 г. отличался значимыми внутренними и внешними потрясениями, которые не благоприятствовали успешному экономическому росту страны. Природные катаклизмы (аномально жаркое лето и пр.) принесли экономике большие убытки. Обострилась международная обстановка. Вооруженное противостояние на Корейском полуострове, продолжавшееся с различной интенсивностью в течение всего года, оказывало давление на азиатские рынки. Долговые проблемы целого ряда стран еврозоны значимо влияли на европейские рынки [3–5].

Под знаком углубления долговых проблем в Северной Америке, Азии и Европе прошел 2011 г. Под угрозой распада оказались единая Европа и судьба единой евровалюты. Экономические проблемы Старого света постепенно переросли в

¹ Википедия. Фондовый рынок в России.
URL: <https://ru.wikipedia.org/wiki>

² Перекрестова Л.В., Федотова Г.В., Мытарева Л.А. Теории финансов и финансового менеджмента. Волгоград, ВолГУ, 2010; Сазонов С.П., Придачук М.П., Шор Д.М. Государственные ценные бумаги. Волгоград, ВолГУ, 2012.

³ Кудрин: экономику России спасут реформы, а не антикризисные планы. URL: <http://ria.ru/economy/20160127/1365777216.html>

⁴ НАУФОР. Российский фондовый рынок. Обзоры. URL: <http://www.naufor.ru/tree.asp?n=8455>

политические. Мир потрясли природные катаклизмы и техногенные катастрофы, в том числе ядерные. Все это вкупе создало общий негативный фон, оказало сильное давление на финансовые рынки.

Тем не менее российская экономика закончила год сравнительно неплохо: объем валового внутреннего продукта вырос, уровень безработицы приблизился к докризисным уровням, замедлился темп роста потребительских цен при подъеме розничной торговли и небольшом росте реальной заработной платы, снизилась инфляция⁵.

Одним из самых значимых событий в истории отечественного фондового рынка стало слияние в декабре 2011 г. двух основных биржевых групп – Группы ММВБ, старейшей национальной биржи, ведущего российского оператора рынка ценных бумаг, валютного и денежного рынков, и Группы РТС, крупнейшего на тот момент оператора срочного рынка. Возникшая в результате слияния вертикально интегрированная структура, Московская фондовая биржа, позволила обеспечивать возможность торговли всеми основными категориями активов [7]⁶.

Тенденции развития мировой экономики и конъюнктура глобальных финансовых рынков в 2012 г. преимущественно определялись развитием ситуации по трем ключевым направлениям:

- бюджетно-долговой кризис в еврозоне;
- ожидания экономического роста и решения в области фискальной политики в США;
- замедление экономической активности в основных развивающихся странах, являющихся драйверами мирового экономического роста.

Однако на общем фоне замедления роста мирового хозяйства итоговый показатель развития экономики России был достаточно уверенным. Кредитные рейтинги суверенных обязательств страны подтверждены международными рейтинговыми агентствами⁷.

⁵ Игонина Л.Л. Модернизация финансовой системы России: задачи, императивы, тенденции // Финансы и кредит. 2012. № 3.

⁶ Федотова Г.В., Широбакин В.И. Оценка инвестиционной привлекательности рынка драгоценных металлов в условиях мирового финансового кризиса // Финансы и кредит. 2011. № 2. С. 56–59.

Макроэкономические условия 2013 г. в России формировали неблагоприятную динамику в связи с постепенным ослаблением инвестиционной и производственной активности, сокращением внешнего спроса и постепенно замедляющейся активностью потребительского сектора, результатом чего стало более чем двукратное замедление темпов реального ВВП.

Динамику мировых рынков капитала в 2014 г. определяли сохранение и рост геополитических рисков, в особенности в связи с ситуацией на Украине, низкие темпы восстановления мировой экономики, ожидание роста процентных ставок после завершения программы выкупа активов Федеральной резервной системы (ФРС) США, а также снижение цен на нефть.

Развитие экономики России находилось под влиянием введенных западными странами экономических санкций и снижения цен на нефть, внешнеторговых ограничений на импорт продовольственных товаров, девальвации национальной валюты, сокращения инвестиционной активности и снижения потребительского спроса на фоне растущей инфляции. В результате экономический рост в 2014 г. составил всего 0,6%⁸.

Как и ожидалось, состояние российского рынка ценных бумаг в первой половине 2015 г. было удручающим: в отсутствие стимулов под влиянием негативных внешних факторов он начал стагнировать. Однако уже к началу 2016 г. можно было говорить о начале долгосрочной восходящей тенденции в российских активах и на всем отечественном фондовом рынке.

Теперь более подробно рассмотрим основные показатели экономического развития России и ее фондового рынка в целом с 2005 г. до июля 2015 г.

Объем валового внутреннего продукта является одним из важнейших показателей экономического развития, характеризующих совокупный результат производственной деятельности всех экономических единиц – резидентов страны за определенный период (рис. 1).

⁷ НАУФОР. Российский фондовый рынок. Обзоры. URL: <http://www.naufor.ru/tree.asp?n=8455>

⁸ Сазонов С.П., Придачук М.П., Шор Д.М. Государственные ценные бумаги. Волгоград, ВолГУ, 2012.

Валовой внутренний продукт России в последние годы устойчиво рос: в 2005 г. в текущих ценах он составлял 21 625 млрд руб., а в 2008 г. вырос до 41 256 млрд руб. Вместе с тем в 2009 г. было зафиксировано рекордное снижение ВВП до 39 016 млрд руб., что связано с мировым финансовым кризисом⁹.

После серьезного падения в 2010 г. валовой внутренний продукт вырос и достиг в текущих ценах 44 491 млрд руб. Рекордное увеличение этого показателя зафиксировано в 2013 г.

Затем наступили неблагоприятные политические события в мире и новая волна кризиса. В 2014 г. рост ВВП составил 0,6% вместо планировавшихся 2,5%. Рецессия началась в ноябре, когда было зафиксировано первое снижение объема валового внутреннего продукта на 0,5% по сравнению с ноябрем 2013 г.

За I полугодие 2015 г. падение ВВП составило 3,5% в годовом выражении, причем в I квартале оно составило 2,2%, а во II квартале – 4,7%. Если в I квартале кризисные явления затронули прежде всего непромышленные сферы (торговлю (–7,6%), финансовый сектор (–3,9%), операции с недвижимостью, деловые услуги (–3,3%) и персональные услуги (–6,9%), то во II квартале суммарные показатели падения объема валового внутреннего продукта ухудшались именно за счет падения промышленного производства [4, 8]¹⁰. К концу декабря годовое снижение ВВП составило 3,7–3,8%.

Хотя правительство утверждает о повышении объема валового внутреннего продукта в 2016 г., мы прогнозируем, что кризис приведет к тому, что доля России в мировом ВВП упадет до рекордно низких показателей за всю историю нашей страны. Но потеря позиций в рейтинге крупнейших экономик планеты – не самое страшное. Ключевая проблема – падение доходов населения и снижение уровня жизни [9].

⁹ Федотова Г.В., Обухова С.В. Портфельные стратегии оптимизации корпоративных финансовых потоков в условиях санкций Европейского союза // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2015. № 19; Плотников В.А., Малых Е.Б. Влияние валютного курса на национальное производство // Финансы и кредит. 2012. № 34. С. 6–16.

¹⁰ Перекрестова Л.В., Федотова Г.В., Мытарева Л.А. Теории финансов и финансового менеджмента. Волгоград, ВолГУ, 2010.

Чтобы понять, почему фондовый рынок России находится в такой ситуации и почему мы прогнозируем ухудшение всех экономических показателей, необходимо более подробно рассказать о мировой геополитической ситуации.

Сегодня на мировые фондовые рынки влияют различные политические конфликты. В центре геополитики последние месяцы продолжала находиться ситуация в Сирии. При этом по мере освобождения сирийской армией под прикрытием российской авиации территории страны противостояние интересов глобальных игроков в регионе начало резко обостряться.

Среди основных стран, которые так или иначе оказались вовлеченными в сирийский конфликт, находятся Россия, Франция, Великобритания, Германия, Китай, Турция, Катар. Можно говорить о том, что ситуация в Сирии накалилась до определенного предела, за которым может последовать глобальный конфликт. Резкий рост эскалации конфликта в Сирии привел к тому, что даже главный «демократизатор» в регионе, США, согласился на временное сохранение у власти Башара Асада [17]¹¹.

Между тем есть надежда, что как минимум локально конфликт в Сирии пошел на спад, хотя геополитические, территориальные, религиозные и этнические разногласия в регионе по-прежнему не разрешены.

Главными же достижениями стали успешные переговоры в Вене, принятие Советом безопасности ООН в середине декабря 2015 г. резолюций о борьбе с финансированием запрещенной организации ИГИЛ и о мирном урегулировании сирийского кризиса, а также традиционно важный саммит «Большой двадцатки», состоявшийся в Анталии.

Хотя из-за терактов в Париже центральной повесткой встречи стало противостояние угрозе ИГИЛ, лидеры стран G20 подтвердили стратегию общего увеличения ВВП на 2% к 2018 г.

На климатическом саммите в Париже 195 стран впервые договорились принять меры, чтобы удержать повышение глобальной температуры на

¹¹ Погорлецкий А.И. Налоговая политика ведущих зарубежных стран: современные аспекты // Финансы и кредит. 2012. № 13. С. 71–80.

уровне 1,5 °C, наращивая инвестиции в проекты, которые продвигают низкоуглеродное и климатически устойчивое развитие.

Одобренный осенью 2015 г. Генеральной ассамблеей ООН План-2030 предусматривает намерение стран мира полностью искоренить нищету и голод, а также обеспечить всеобщий доступ к образованию и социальное равенство.

В своем полугодовом докладе Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) понизила темпы роста глобального ВВП в 2015 г. с 3% до 2,9. Тем не менее организация призвала Федеральную резервную систему США повысить процентные ставки, учитывая продолжающийся экономический рост в Америке и Европе, несмотря на замедление в Китае и на развивающихся рынках. В 2016 г. ОЭСР ожидает ускорение роста глобальной экономики до 3,3%, а в 2017 г. – до 3,6%¹².

Важным событием для мировых финансов стало включение Мировым валютным фондом (МВФ) в число резервных валют юаня. С 1 октября 2016 г. китайская валюта займет долю 10,9% в корзине специальных прав заимствования МВФ.

Рост валового внутреннего продукта КНР в III квартале 2015 г. составил 6,9% годовых против прогнозов в 6,8%.

Экономика Канады в тот же период вышла из рецессии. Между тем на фоне падения сырьевых цен рост экономики Бразилии снизился на 4,5% годовых, что стало худшим результатом с 1996 г.

Бундесбанк сохранил прогноз роста ВВП Германии на уровне 1,7% годовых в 2015 г. и 1,8% – в 2016-м, повысив прогноз на 2018 г. с 1,5 до 1,7%. Индийская экономика разочаровала инвесторов – рост в 2015 финансовом году прогнозируется в пределах 7–7,5% вместо первоначально ожидаемых 8,1–8,5% [5]¹³.

Вполне ожидаемо главным событием последних месяцев на финансовых рынках стало первое за девять лет повышение коридора базовой ставки

¹² *Погорлецкий А.И., Коник О.В.* Субъекты реального сектора экономики в условиях вступления страны в ВТО: опыт Украины, уроки для России // Ученые записки Международного банковского института. 2013. № 6. С. 33–45.

¹³ *Игонина Л.Л.* Модернизация финансовой системы России: задачи, императивы, тенденции // Финансы и кредит. 2012. № 3.

ФРС США. В ожидании этого события рынки вели себя типично, выбирая тактику избегания рисков (risk aversion). Инвесторы покупали евро и золото, одновременно сокращая доли активов с высоким риском. Однако после прохождения небольшой паники можно будет говорить о будущем более кардинальном изменении предпочтений инвесторов – от менее рискованных к более рискованным [11, 12]. Напрашивается вывод: в ближайшие годы умеренное повышение ставок ФРС будет способствовать затяжному снижению курса американского доллара.

Теперь более подробно проанализируем структуру российского фондового рынка и его основные показатели развития за последние 10 лет.

Открытыми акционерными обществами в 2015 г. были 26 870 российских юридических лиц, из них менее 1% представлены на организованных рынках. Сводные данные об акциях российских эмитентов на фондовом рынке группы «Московская биржа» приведены в табл. 1.

Как видно из приведенных данных, с 2005 г. количество эмитентов, представленных на внутреннем биржевом рынке, и выпусков акций росло и достигло пика в 2011 г. после восстановления экономики от глобального кризиса. В 2015 г. это количество медленно сокращалось. По итогам июня эмитентов было 254 против 266 годом ранее. Число выпусков акций, входящих в котировальные списки высокого уровня, более стабильно – 110 выпусков привилегированных и обыкновенных бумаг.

По имеющимся зарубежным оценкам, суммарно как на внутреннем, так и на внешних биржевых рынках, обращаются акции (депозитарные расписки) 306 российских эмитентов и холдинговых компаний, имеющих активы в РФ. Их число сократилось с 2011 г. на 40. Данные по капитализации рынка акций российских эмитентов приведены в табл. 2.

Капитализация российских эмитентов на внутреннем рынке акций за 2014 г. уменьшилась на 8,6% и в рублевом выражении, по данным Московской биржи, составила 23 156 млрд руб. В сравнении с валовым внутренним продуктом капитализация опустилась еще на 5,3 п.п. – до 32,6%. За I полугодие 2015 г. она поднялась, но не

понятно ввиду отсутствия сведений, какой она стала к концу года.

По имеющимся международным данным, в валютном выражении за год капитализация российских эмитентов сократилась гораздо сильнее – сразу на 50,3% и опустилась до 517 млрд долл. Фактически, если пропустить кризисный 2008 г., такой показатель соответствует уровню 2005 г.

Российский рынок акций отличается высокой концентрацией капитализации. В табл. 3 представлен список десяти наиболее капитализированных компаний за I полугодие 2015 г.

Приведенный перечень не изменился, по сравнению с другими годами отмечается переход Сбербанка России с третьего места на шестое и возвращение в список первых десяти наиболее капитализированных эмитентов Банка ВТБ.

Доля десяти наиболее капитализированных эмитентов в общей капитализации рынка акций за 2010–2015 гг. перестала снижаться и находится на стабильном уровне – около 62,1%. Первое место по капитализации неизменно и с большим отрывом от второго занимает «Газпром», с 2012 г. доля этого эмитента также перестала уменьшаться и остается на уровне 12,5% [6]¹⁴.

Данные, характеризующие объемы торгов акциями российских компаний на внутреннем рынке в рублях, приведены на рис. 2.

В 2012–2014 гг. биржевой объем сделок с акциями на внутреннем рынке (без сделок РЕПО и первичных размещений) резко снизился в сравнении с 2009–2011 гг. По итогам 2014 г. объем сделок с акциями на фондовом рынке группы «Московская биржа» составил 10 062 млрд руб., что несколько больше, чем годом ранее. Этот рост во многом обусловлен повышенными оборотами в марте и декабре и не носит фундаментального характера.

Коэффициент оборачиваемости внутреннего рынка акций (рис. 3) в 2014 г. составил 36%, что немного выше, чем годом ранее. Однако если сравнивать с максимальным уровнем, зафиксированным в 2009 г.,

¹⁴ Погорлецкий А.И., Коник О.В. Субъекты реального сектора экономики в условиях вступления страны в ВТО: опыт Украины, уроки для России // Ученые записки Международного банковского института. 2013. № 6. С. 33–45.

то отмечается уменьшение ликвидности внутреннего рынка акций в 2,6 раза.

Можно с уверенностью сделать вывод: российский фондовый рынок является заниженным, то есть динамика коэффициента оборачиваемости показывает, что значение рынка для экономики страны снижается. Это не лучшие времена для российского фондового рынка. Это отражение изменений, происходящих в мире. Но для российского рынка они более драматичны, чем для других стран.

Еще одним важным показателем деятельности рынка ценных бумаг является количество профессиональных участников. Рис. 4 помогает понять, что уменьшение общего количества профессиональных участников рынка ценных бумаг в последние годы стало трендом. Оно сокращается с 2008 г. разными темпами.

В I полугодии 2015 г. они выросли: по итогам июня количество юридических лиц, имеющих лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг в различных сочетаниях, составило 898, что на 17,8% меньше, чем в начале года.

Итак, в настоящее время российский фондовый рынок входит в группу развивающихся, но по-прежнему носит в себе по большей части спекулятивный характер.

Как уже отмечалось, одним из важнейших событий в финансовом секторе российской экономики за прошедшие несколько лет стало слияние Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ) и Российской торговой системы (РТС) в единую Московскую биржу, крупнейшую в стране по объему торгов и количеству клиентов. Это помогло избавиться от дублирования функций, способствовало превращению Москвы в региональный финансовый центр. Дальнейшая цель – превращение российской столицы в международный финансовый центр. Однако последние политические события осложнили эту задачу.

Общее состояние фондового рынка России оставляет желать лучшего. В последние годы на поведение российских ценных бумаг оказывали существенное давление как внешние факторы, например ситуация в еврозоне, так и внутренние –

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ФИНАНСОВОГО ЛЕВЕРИДЖА ДЛЯ ОЦЕНКИ СИНТЕТИЧЕСКОГО КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГА КОМПАНИИ

Любовь Юрьевна ЛАСКИНА^{а*}, Георгий Владимирович КАЛЬВАРСКИЙ^б

^а кандидат экономических наук, доцент кафедры финансового менеджмента и аудита, Университет ИТМО, Санкт-Петербург, Российская Федерация
risk05@mail.ru

^б кандидат экономических наук, доцент кафедры теории кредита и финансового менеджмента, Санкт-Петербургский государственный университет, Санкт-Петербург, Российская Федерация
kagevlad@mail.ru

* Ответственный автор

История статьи:

Принята 04.02.2016
Принята в доработанном виде
15.02.2016
Одобрена 25.02.2016

УДК 336.648
JEL: G24, G32

Ключевые слова:

синтетический кредитный рейтинг, коэффициент покрытия процентов, финансовый риск, автомобильная промышленность

Аннотация

Предмет. В работе исследуется финансовый леверидж (*англ.* – financial leverage) и меры его измерения. Рост этого показателя ведет к увеличению финансового риска. Увеличение финансовых затруднений влияет непосредственно на кредитный рейтинг компании.

Цели. Анализ влияния финансового левериджа на синтетический кредитный рейтинг предприятия.

Методология. При разработке авторской методики использовалась схема оценки синтетического кредитного рейтинга, в основе которой лежат зависимость между кредитными рейтингами и ключевыми финансовыми коэффициентами (коэффициент покрытия процентов, коэффициент чистого долга), а также связь рейтинга компании с доходностью и погашением корпоративных облигаций.

Результаты. На основе выявленной обратной связи между уровнем финансового левериджа и коэффициентом покрытия процентов проведена оценка влияния уровня финансового левериджа на кредитный рейтинг компании, рассчитанный с использованием методики оценки синтетического кредитного рейтинга. На примерах предприятий автомобильной промышленности и нефтяных компаний проанализированы кредитные рейтинги, присвоенные ведущими рейтинговыми агентствами и рассчитанные с использованием модернизированного синтетического кредитного рейтинга. Выявлено, что у компаний автомобильной промышленности официальные рейтинги на порядок выше, чем модернизированные синтетические. По нефтяным компаниям наблюдается обратная ситуация.

Выводы. Модернизированный синтетический кредитный рейтинг, учитывающий финансовый леверидж компании, более гибко отражает изменения финансового состояния, связанного как с внутренними, так и с внешними рисками предприятий.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2016

Финансовый леверидж является одной из *стратегических характеристик* экономического потенциала фирмы. Привлекая заемные средства, компания берет на себя обязательства вернуть в определенное договором время основную сумму долга и выплатить проценты за пользование заемными средствами.

В отечественной и зарубежной литературе предлагается несколько способов оценки финансового левериджа¹. Самой наглядной и легко интерпретируемой мерой, характеризующей структуру капитала, является соотношение заемного и собственного капиталов компании. В

отечественной литературе отдельные авторы этот показатель именуется коэффициентом финансового левериджа или плечом финансового рычага².

Другая, не менее распространенная мера оценки уровня финансового левериджа DFL позволяет установить зависимость между операционной прибылью EBIT и налогооблагаемой (*EBIT – In*):

$$DFL = \frac{EBIT}{EBIT - In}, \quad (1)$$

где *In* – сумма процентов по кредитам и займам.

¹ Ласкина Л.Ю. Особенности определения и оценка финансового левериджа: отечественный и зарубежный опыт // Финансы и кредит. 2012. № 38. С. 55–61.

² Когденко В.Г. Особенности анализа консолидированной отчетности (на примере анализа показателей финансового рычага) // Экономический анализ: теория и практика. 2012. № 36. С. 12–22.