

ников отрасли промышленности и привести к повышению общей эффективности производства, снижению издержек и модернизации автомобилестроения. По данным Центра Развития Интеграционных Технологий (РИТ Центр) [5] именно процессный подход к управлению производством и реализацией продукцией автокомпонентного сектора позволяет сокращать транзакционные издержки на 25-40%, а производительность труда сотрудников повышается на 30-40%. В свою очередь, автоматизация бизнес-процессов позволяет создать единое информационное пространство внутри компании, повысить прозрачность отчетности, внутреннюю дисциплину в коллективе, обеспечить стратегическую направленность совместных действий. Внутри одного предприятия интеграция функций в единое информационное поле возможно на базе интеграционной шины ESB (рисунок 2).

Сервисная шина предприятия ([англ. enterprise service bus, ESB](#)) – связующее программное обеспечение, обеспечивающее централизованный и унифицированный событийно-ориентированный обмен сообщениями между различными информационными системами на принципах сервис-ориентированной архитектуры [2]

Выводы

Разработка своего собственного перечня бизнес-процессов – задача каждого предприятия, которая обязательно должна проходить тест на оценку эффективности. Для наиболее эффективной интеграции производства и реализации продукции автокомпонентного сектора в разрезе всей отрасли можно предложить определенную схему бизнес-процессов, построенных на основе единого электронного кластера по взаимодействию поставщиков и потребителей. Развитие кластерных структур – это модель конкурентоспособной и инвестиционно-привлекательной экономики инновационного типа, позволяющей осуществить модернизацию промышленного производства Российской Федерации наиболее эффективным способом.

Литература

1. А.-В. Шеер. Бизнес-процессы. Основные понятия. Теория. Методы. – М.: Весть-МетаТехнология, 1999.
2. Дэвид А. Шаппел, «ESB – Сервисная Шина Предприятия». - БХВ-Петербург, 2008.
3. Саати Т. Принятие решений. Метод анализа иерархий. – М.: Радио и связь, 1989.
4. Аленина Е.Э., Пасхина А.В. Расчет интегрального показателя конкурентоспособности промышленного производства России. - Известия МГТУ «МАМИ». – М., МГТУ «МАМИ», 2013, С. 250-254
5. <http://www.автопромуправление.рф/company.html>
6. <http://www.cfin.ru/management/controlling/fsa/express.shtml>

Российский рынок акционерного капитала в системе развивающихся рынков

Грибанич В.М.
Дипломатическая академия МИД РФ
(499) 940-13-58 -2

Аннотация. В статье рассмотрена инвестиционная активность акционерных компаний на отечественном и зарубежном рынке капитала, роль в инвестиционном процессе развивающихся рынков.

Ключевые слова: инвестиционный рынок, инвестиционная активность корпораций, интернационализация инвестиционной деятельности акционерного капитала.

Создание в России рынка акционерного капитала, его институтов и нормативной базы основывается на колоссальном опыте, накопленном за столетия его развития во всем мире. Вместе с тем зачастую заимствование происходит без четкого представления общих законо-

мерностей развития данной сферы экономики, часто данные рынки страдают от низкой ликвидности и высокой волатильности (подвижности) фиктивного капитала, воплощенного в акциях, и в огромной степени зависят от внешних финансовых ресурсов, которые нередко всецело определяют его динамику.

Российский рынок является частью мирового хозяйства. Степень его открытости уже весьма велика и в дальнейшем, скорее всего, будет повышаться, а значит, состояние мирового финансового рынка будет все больше сказываться на финансовом рынке страны, что продемонстрировал мировой финансовый кризис в 2008 году.

Масштабы акционерного капитала в той или иной стране характеризуются прежде всего показателями капитализации (совокупная курсовая стоимость всех выпущенных акций компаний, имеющих регулярную котировку), ее долей в ВВП, оборотом торговли, количеством акций, имеющих регулярную котировку (листинг).

Ценные бумаги на российском рынке уже выделились в самостоятельный и довольно многочисленный класс активов. В последние годы отечественные компании всё острее испытывают потребность в капитале и всё активнее используют долевыми и долговыми инструментами. Это, естественно, ведёт к качественному и количественному росту российского рынка акционерного капитала: расширяется число эмитентов, увеличивается количество торгуемых акций, повышаются объёмы торгов, увеличивается капитализация рынка.

Тем не менее ситуация на российском рынке акций остается неустойчивой и определяется действием таких факторов, как нестабильность конъюнктуры глобального рынка капитала, доминирование спекулятивных операций на отечественном рынке акций и умеренным интересом консервативных инвесторов к его инструментам. Наравне с низкой долей сбережений населения в общем объеме инвестиций в ценные бумаги (в том числе в акции) недостаточен уровень развития институтов коллективных инвестиций и проблема малого объема пенсионных резервов, направляемых в акции. В России существуют законодательные ограничения на участие инвестиционных и пенсионных фондов в IPO.

На отечественном рынке продолжается отток капитала, инвесторов и эмитентов. Для профессиональных участников рынка ценных бумаг в первом полугодии 2012 года начала работу объединённая биржевая группа РТС и ММВБ, однако ожидавшейся от этого объединения синергии не наблюдается. Результатом слияния должна была стать унификация и упрощение регламентов и процедур, повышение эффективности торговых площадок, клиринга и расчётов, а также улучшение рыночной ликвидности (хотя только незначительное, поскольку две биржи осуществляют торговлю преимущественно различными инструментами) [3]. Инфраструктура рынка (торговые системы и системы клиринга и расчетов) достаточно развиты в технологическом плане, но являются крайне разрозненными. Такая фрагментация существенно увеличивает транзакционные издержки. Существенным вопросом для фондового рынка является соотношение внутренних и зарубежных торговых площадок в структуре оборота российских акций. Соотношение торгов акциями российских компаний на внутреннем и зарубежных рынках от традиционного в последние годы уровня 70% на 30% сдвинулись к иной пропорции – 50% на 50% (по данным группы "Московская биржа"). На зарубежных биржах торгуются депозитарные расписки на акции около 70 российских эмитентов.

Капитализация характеризует не только масштабы рынка, но и даёт возможность сравнивать рынки между собой по стоимости капиталов, обращающихся на рынке. Ухудшение конъюнктуры российского рынка акций привело к уменьшению рыночной капитализации. Капитализация отечественного рынка акций составляет всего лишь 2% в капитализации глобального рынка [4]. Примерно 26,6% суммарной капитализации приходится на внешние рынки. Наблюдается не только падение капитализации, но и ухудшение ее качества.

Под размером компании на фондовом рынке принято понимать размер её рыночной капитализации. Финансовая глубина и отраслевая структура макроэкономики являются важ-

ными факторами развития рынка ценных бумаг. Российский рынок акций отличается высокой концентрацией капитализации как по эмитентам, так и по отраслям. Российский фондовый рынок отличается ярко выраженной олигополистической структурой, которая проявляется в абсолютном доминировании немногочисленных «голубых фишек» в структуре торговых сделок, а также характеризуется высокой волатильностью и известным перекосом в отношении удельного веса на нём ценных бумаг компаний топливно-энергетического комплекса.

Конечно, отраслевая структура фондовых рынков во многом является производной от отраслевой структуры экономики, и в случае России эта закономерность соблюдается. В экономике России ярко выражено доминирование сырьевого сектора и на государственном уровне осознается необходимость ее диверсификации. Невысокий уровень диверсификации фондового рынка страны ведет к неравномерному распределению отраслевых рисков (главный такой риск – уровень международных цен на нефть, газ, металлы, - ложится бременем на весь рынок акций).

Список наиболее капитализированных эмитентов практически не претерпевает существенных изменений (таблица 1). Первое место по капитализации неизменно и с большим отрывом от второго (\$129 млрд) занимает ОАО "Газпром". На второе место переместилось ОАО "НК Роснефть", сместив ОАО "Сбербанк России" на третье место. В целом первые восемь мест в этом списке в последние годы заняты одними и теми же компаниями, в сумме составляющими около 56% капитализации. Доля десяти наиболее капитализированных эмитентов сохранялась на уровне 62,2%, уменьшение концентрации капитализации, наблюдавшееся ранее, приостановилось.

Отраслевая структура капитализации рынка акций остается практически неизменной. Нефтегазовая отрасль составляет 50% капитализации. Высокая доля топливно-энергетических компаний, акции которых котируются на бирже, свидетельствует о низкой диверсификации российского фондового рынка. Как следствие, существует почти линейная корреляция между ценами на энергоносители и колебаниями цен на российской фондовой бирже. Доля «Газпрома» в общей капитализации рынка составляет наибольшую долю - 15,1%. Доли металлургии, финансовой отрасли, электроэнергетики в капитализации уменьшились. Таким образом, структурные диспропорции капитализации сохранились.

Таблица 1

**Список наиболее капитализированных российских эмитентов, 2012 г.
(по данным группы "Московская биржа")**

№	Эмитент	Капитализация, \$ млрд	Доля в общей капитализации, %
1	Газпром	129	15,1
2	Роснефть	66,1	9,1
3	Сбербанк России	57,9	7,9
4	Лукойл	46,4	6,4
5	ТНК-ВР Холдинг	34,8	4,8
6	Сургутнефтегаз	32,9	4,5
7	Норильский Никель	31,4	4,3
8	НОВАТЭК	29,6	4,1
9	Уралкалий	23,1	3,2
10	Сибирская нефтяная компания	21,2	2,9

К 2020 году капитализация формирующихся рынков может утроиться и достичь \$17,4 трлн, а их доля в совокупной капитализации фондовых рынков мира вырастет с нынешних 16% до 24% [2]. И хотя последствия глобального финансового кризиса 2007–2008 годов, замедление темпов роста экономики, бюджетная консолидация и всё ещё слабая финансовая система прервали тенденцию роста, показатели капитализации начали постепенно улучшаться. Распределение фондового капитала среди стран с быстроразвивающимися рынками не-

равномерно: страны БРИКС (входит и Россия) составляют практически 70% всего объёма капитализации развивающихся стран.

Сравнив уровень доли акций, находящихся в свободном обращении на рынке (free float) в России и на других развивающихся рынках, можно сделать вывод о том, что рост капитализации российского фондового рынка не обеспечен изменениями качественных показателей, к которым можно отнести free-float.

К показателям качества фондового рынка относят ликвидность. Ликвидность рынка - это возможность успешной и обширной торговли, способность поглощать значительные объёмы ценных бумаг в короткое время при небольших колебаниях курсов и при низких издержках на реализацию. Показатели ликвидности внутреннего биржевого рынка акций снизились. К тому же круг инструментов, на котором сфокусирована торговля акциями, остаётся весьма ограниченным. Концентрация внутреннего биржевого оборота на акциях отдельных эмитентов остаётся чрезвычайно высокой: на долю десяти наиболее ликвидных эмитентов акций приходится 86% общего оборота, при этом около половины оборота составляет доля только двух эмитентов - ОАО "Газпром" и ОАО "Сбербанк России". При этом наблюдается некоторое увеличение интереса к ориентированным в основном на внутренний спрос инструментам компаний ряда несырьевых секторов российской экономики, в том числе машиностроительного и потребительского.

Следовательно, российский рынок обладает малой ликвидностью рынков акций, и преимущественная часть акционерного капитала сосредоточена в малоподвижных крупных пакетах. Структура собственности рынка ценных бумаг России характеризуется крупными пакетами, в значительной мере исключёнными из рыночного оборота, относительно низким уровнем свободного обращения акций. В таком рынке акций в экономике преобладает долговое финансирование хозяйства (включающее банковские кредиты и облигации), так как контролирующие акционеры не заинтересованы в продаже акций, ведущей к разводнению их собственности, и прибегают в основном к долговому финансированию.

Размеры свободной части капиталов - free float - невелики, обороты на рынках акций формируются малой частью капиталов (до 5-7%). А это означает, что достаточно небольших объёмов операций для того, чтобы сильно изменить размерность капитализации. Поэтому как бы ни была велика по статистике капитализация рынка, её простой подсчёт ещё ничего не говорит о том, какова действительная - по стоимости - ликвидная масса акций, участвующих в обращении.

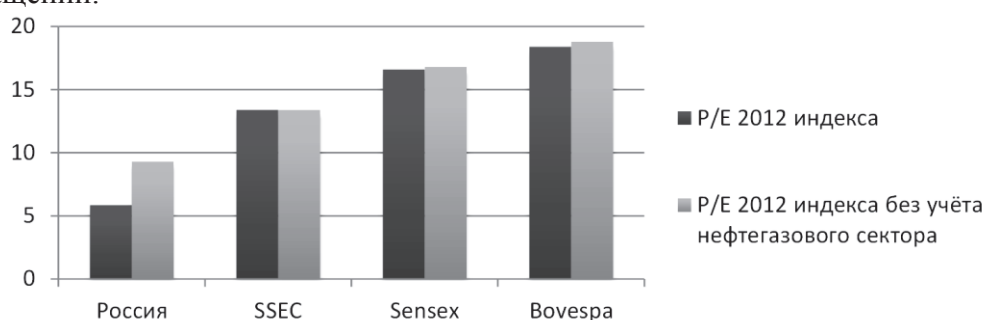


Рисунок 1. P/E 2012 индексов БРИК [Источник: по данным Bloomberg]

Очень часто в качестве показателя конкурентоспособности национального фондового рынка используется коэффициент «цена/прибыль» (P/E), так как является показателем оценённости акций национальных корпораций со стороны рынка, учитывает все параметры инвестиционного риска всех видов, характерного для акций национальных компаний. Соотношение P/E России на протяжении ряда лет остаётся ниже среднего соотношения по всем развивающимся рынкам. Средневзвешенный коэффициент P/E 2012 индекса ММВБ составляет достаточно скромные 5,85. Однако если исключить из расчёта объективно дешёвый нефтегазовый сектор, мультипликатор возрастает почти на 1/4, и рынок уже не выглядит дешёвым,

даже несмотря на 50%-й дисконт к оценкам остальных развивающихся стран, входящих в расчётную базу индекса MSCI Emerging Markets. Если сравнивать российский рынок с другими странами БРИК, то он дешевле в разы – индекс Шанхайской фондовой биржи торгуется с мультипликатором 13,4, индийский BSE Sensex – 16,6, а бразильский Bovespa – 18,4.

Своего пика, когда коэффициент Р/Е был более 13, российский фондовый рынок достиг в 2006 году. До настоящего времени акции так и не восстановились. Даже топливно-энергетический сектор торговался с низким коэффициентом. Акции «Роснефти» торговались с коэффициентом Р/Е 7, в то время как у американского нефтяного гиганта Exxon Mobil этот показатель равен 11,2, а у крупнейшей отраслевой компании Китая CNOOC — около 9,2. Имеется лишь одно объяснение столь сильной недооценки рынка - структурные особенности индексов и большой перевес нефтяного сектора на фоне сдержанного отношения глобальных инвесторов к этому сегменту в мире на фоне неопределённых перспектив его дальнейшего развития в силу неопределённости цен на нефть и рисков существенного наращивания добычи из нетрадиционных источников.

Погоду на российском фондовом рынке сейчас определяют крупные международные игроки. Поэтому отток или приток значительной суммы денежных средств из иностранных фондов моментально влияет на российские индексы. Так, в середине февраля 2013 года падение индекса ММВБ до 1493 пунктов было во многом связано с глобальной волной распродаж, прокатившейся по миру. Из России западные инвесторы, по данным EPFR Global, вывели \$26 млн. А всего с начала 2013 года они забрали с рынка \$147 млн.

Внутренняя база инвесторов в России по сравнению с другими развивающимися странами развита слабо. Для России характерна низкая (по сравнению с другими странами с развитыми и развивающимися финансовыми рынками) доля населения, инвестирующего в акции. Это обстоятельство сильно сужает инвестиционную базу фондового рынка, способствует сокращению темпа роста количества сделок и тем самым сокращению темпа роста ликвидности.

Вместе с тем индивидуальные инвесторы, как правило, не в состоянии профессионально оценить общую ситуацию на рынке и тенденции ее развития, диверсифицировать риски, то есть ориентируются главным образом на краткосрочный финансовый результат. Это обуславливает потенциальную нестабильность рынка, основанного по преимуществу на средствах индивидуальных инвесторов, делает его весьма чувствительным к самым разнообразным внешним воздействиям, включая субъективные и психологические факторы.

Таблица 2

Общее число внутренних индивидуальных инвесторов [1]

Страна	Тыс. человек	% экономически активного населения
США	92 000	59,16
Китай	72 000	7,18
Индия	19 000	3,90
Бразилия	600	0,58
Россия	808	1,07

По данным НАУФОР, в России насчитывается 808 тыс. частных инвесторов. Однако важной характеристикой частной инвесторской базы является количество так называемых активных инвесторов, то есть тех, кто осуществляет на фондовой бирже не менее одной сделки в месяц. Доля таких инвесторов традиционно составляет небольшую долю от общего числа. В России не удалось создать надежную опору рынку ценных бумаг в лице отечественных розничных инвесторов. По итогам 2012 года количество частных инвесторов составляло всего 68,9 тыс., что оказалось в среднем меньше на 8,5%. Для сравнения: по данным китайской Комиссии по регулированию рынка ценных бумаг, в стране существует 72 млн частных

инвесторов. На них приходится около 80% всех объёмов торгов китайского рынка. В других странах БРИК частных инвесторов также ощутимо больше.

В частности, рассматривая так называемые «народные IPO» как один из способов привлечения широких слоев населения на фондовый рынок, необходимо отметить, что в России они в основном приносят гражданам разочарования, в силу установления завышенных цен размещения. В любом случае такие прецеденты далеко не способствуют привлечению на рынок новых розничных инвесторов, а напротив, надолго или навсегда отталкивают обжегшихся участников «народных IPO». Следует также подчеркнуть, что слабая развитость внутренней инвестиционной базы, в частности, объясняется доминированием банков (банковские депозиты пользуются пока большей популярностью). В долгосрочном плане повышение доли населения, инвестирующего в акции, является самым значительным резервом роста ликвидности российского рынка акций. Перспективы развития фондового рынка России также тесно сопряжены с возрастанием роли институциональных инвесторов.

В развитии рынка ценных бумаг важное место занимают вопросы налогообложения. При этом наиболее важным представляется не столько наличие определенных налоговых льгот для участников рынка ценных бумаг, сколько наличие развитой и эффективной системы налогообложения в целом. Так, некоторыми ключевыми налоговыми вопросами, влияющими на принятие инвестиционного решения, являются: наличие действующего налогового законодательства; общий уровень налоговой нагрузки на инвесторов; определенность в налогообложении операций с ценными бумагами; наличие эффективных механизмов урегулирования вопросов по неоднозначным налоговым вопросам; эффективное взаимодействие налоговых органов с налогоплательщиками в рамках четко определенного правового поля; наличие международных договоров об избежании двойного налогообложения.

Еще одним важным фактором роста доверия населения к фондовому рынку является создание эффективного механизма защиты вложений в ценные бумаги, гарантированного государством (наподобие системы страхования банковских вкладов). В Бразилии, например, действует Protected and Participative Investment. Подобный продукт защищает частных инвесторов от возможных убытков.

Увеличению капитализации рынка акций препятствуют следующие основные проблемы: несовершенство государственного регулирования в сфере финансового рынка и обеспечения эффективного контроля и надзора (особенностью системы регулирования российского финансового рынка в последние годы являлось сложное распределение регулятивных и надзорных полномочий в сфере финансового рынка между несколькими ведомствами: ФСФР, Минфин, Банк России, Минэкономразвития); высокие корпоративные и предпринимательские риски, связанные с недостаточным уровнем защиты прав собственности; недостаточная ёмкость финансового рынка; высокие показатели концентрации капитализации и волатильности на рынке; неэффективность российской инфраструктуры финансового рынка; высокий уровень регулятивных издержек и административных барьеров.

Выводы

Рынку ценных бумаг России предстоит решение главной двуединой задачи: с одной стороны, качественного развития внутренней инвестиционной базы, появления интереса и доверия к рынку со стороны миллионов граждан – потенциальных инвесторов, с другой стороны, создания механизма, стимулирующего выход на фондовый рынок новых, потенциально эффективных компаний, работающих преимущественно в сфере высоких технологий. Для построения конкурентоспособного рынка акций была разработана государственная программа "Развитие финансовых и страховых рынков, создание международного финансового центра". По данным Минфина проект документа содержит цель по повышению капитализации рынка с нынешних 45% ВВП до 93% к 2014 году; увеличению объёмов биржевых торгов до 240 триллионов рублей; росту ликвидности; унификации методов и принципов регулирования всех сегментов финансовых рынков.

Литература

1. НАУФОР, Investment Company Institute, Securities and exchange board of India, Bovespa.
2. Moving toward the mainstream. Stock market development and performance in the rapid growth markets. - Ernst&Young. The Emerging Markets Center. 2012 - с. 28.
3. Stock Markets Integration, September 2011, www.exchange-integration.ru/en/.
4. World Federation of Exchanges на конец января 2013.

Применение факторного анализа для оценки эффективности управления предприятием

Павельев В.П., Павельева Е.В.
Университет машиностроения
(496) 223-05-23, доб. 1570

Аннотация. В статье предлагается использование факторного метода анализа, позволяющего оценить влияние факторов различного уровня на изменение резуль- тативных показателей управления производственно – финансовой деятельно- стью предприятия.

Ключевые слова: факторный анализ, цепные подстановки, управление пред- приятием

Широкое использование математических методов является важным условием систем- ного анализа деятельности предприятия, повышает эффективность управления его производ- ственно – финансовой деятельностью. Это достигается за счет сокращения сроков проведе- ния анализа, более полного охвата влияния факторов, влияющих на результаты деятельности предприятия, замены приближенных или упрощенных расчетов точными вычислениями, по- становки и решения многомерных задач анализа, практически не выполняемых вручную или традиционными методами.

В процессе системного экономического анализа в управлении предприятием и анали- тической обработки экономической информации применяются специальные методы, спосо- бы и приемы, в которых отражается его системный, комплексный подход. Системность эко- номического анализа проявляется в том, что хозяйственные процессы на предприятии рас- сматриваются во всем их многообразии как внутренне сложные явления, взаимосвязанные и взаимообусловленные, а также в объединении специфических приемов на основе собствен- ных достижений и достижений смежных наук (математики, статистики, бухгалтерского уче- та, планирования, управления, экономической кибернетики и других).

На практике при проведении экономического анализа наиболее часто используются ме- тоды горизонтального, вертикального и трендового анализа.

При использовании горизонтального (временного) анализа осуществляется сравнение каждой позиции группировки с показателем предшествующего периода (базы, плана) для оценки и анализа динамики изменения показателей.

Вертикальный (структурный) анализ позволяет определить структуру итогового пока- зателя с выявлением влияния (доли) каждой позиции (составляющей) на резуль- тативный по- казатель в целом.

Трендовый анализ основан на сравнении каждой позиции группировки с рядом пока- зателей предшествующих периодов и определении тренда – основных тенденций динамики показателя, очищенного от случайных влияний и индивидуальных особенностей отдельных периодов. С помощью тренда прогнозируются возможные значения показателей в будущем и разрабатывается перспективный прогнозный план деятельности предприятия.

Системный экономический анализ – это прежде всего факторный анализ. Системный экономический факторный анализ направлен на выяснение действия совокупности факторов,