

DOI 10.31063/2073-6517/2018.15-2.4

УДК 343.37+338.1(1)

## АДАПТАЦИЯ КОМПАНИЙ КРУПНОГО БИЗНЕСА В УСЛОВИЯХ РОСТА ВОЛАТИЛЬНОСТИ МИРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ<sup>1</sup>

М. И. Масленников

*В статье анализируются российские и мировые тенденции капитализации бизнеса и роста выручки в условиях повышающейся финансовой нестабильности, отображаются меры по снижению потерь и убытков от складывающейся ситуации, в том числе и мера результативности от смещения акцентов в деятельности бизнеса с производственной на научно-технологическую, информационную и инновационные сферы деятельности. Выявляется вклад различных компонентов экономики в формирование капитализации и выручки среди крупнейших компаний мира, США и России.*

*В статье анализируются показатели, отображающие уровень капитализации бизнеса и компаний в различных секторах экономики, ее взаимосвязь с показателями ВВП, выручки, производительности труда и рентабельности. Выявляются альтернативные варианты развития, издержки и выгоды от повышения уровня капитализации бизнеса в целом и компаний-эмитентов в частности, выясняются причины низких показателей капитализации фирм, котирующихся на Московской бирже, предлагаются меры по ее развитию, насыщению финансового рынка дополнительными инструментами.*

*В работе исследуются механизм и инструментарий стимулирования развития капитализации в стране и различных регионах мира, с анализом деятельности 500 крупнейших корпораций в мире и в США, 400 крупнейших в России. Рассматриваются внутренние и внешние факторы, влияющие на формирование капитализации как на развитых, так и развивающихся рынках, предлагаются практические меры по развитию финансового рынка.*

**Ключевые слова:** капитализация, фондовая биржа, крупный бизнес, чистая прибыль, рентабельность, выручка, производительность труда, реальный и финансовый секторы, Россия, зарубежные страны

### Введение

Мировая и отечественная экономика после разразившегося в октябре 2008 года финансового, а затем и экономического кризиса, погрузилась в длительный период стагнации и неустойчивого социально-экономического и политического развития, обвалив основные индикаторы как на развитых, так и на развивающихся рынках (капитализация, выручка, чистая прибыль, рентабельность, производительность труда, темпы роста ВВП, денежная масса M2, цены, инфляция, спрос и предложение), усилив их волатильность. Так, ВВП России за истекшие 17 лет показал ряд циклических изменений своей динамики, снизившись с 7,2 % в среднем за 2000–2008 гг. до –7,8 % в 2009 г., 1,3 % в 2013 г., до –3,9 % в 2015 г., –0,2 % в 2016 г., в 2017 г. ВВП вырос на 1,5 %. Объем промышленного производства в 2009 г. сократился на 9,3 %, а в 2013 г. оказался нулевым (0,1 %), в 2015 г. — 3,3 %, в 2017 г. — 0,9 %; инфляция подскочила с 5,1 % в 2012 г. до 12,9 % в 2015 г. и лишь с принятием жестких рестриктивных мер со стороны ЦБ РФ снизилась до 2,5 % в 2017 г. Объем внешнеторгового оборота упал почти

вдвое, с 839 млрд долл. в 2012 г. до 471,2 млрд долл. в 2016 г. Еще сложнее ситуация в инвестиционной сфере — как по привлекаемым иностранным, так и вкладываемым в основной капитал финансовым ресурсам, нисходящий тренд заставил правительство сократить бюджетные расходы в 2014–2016 гг. в среднем на 5 %, а по отдельным позициям на 10 %. В этом же направлении действует и фактор сокращения занятых в экономике России (почти на 1 млн человек за 2017 г.)<sup>2</sup>, и, как полагают эксперты, этот процесс продолжится с сокращением занятых с 72,1 млн человек в 2017 г. до 71,7 млн человек в 2020 г. В эти же годы темп роста мирового ВВП снизился с 2,6 % в 2013 г. до 2,4 % в 2016 г., в Китае — с 10 % за последнее десятилетие до 6,6 % в 2016 г. и 6,9 % в 2017 г., в США — вырос с 1,8 % в 2013 г. до 3 % в 2017 г.

Сложившуюся в экономике страны ситуацию В. Ивантер (директор Института народнохозяйственного прогнозирования РАН) связывает с «неадекватной денежной, кредитной и финансовой политикой, причем ее неадекват-

<sup>2</sup> Послание Президента РФ В. Путина Федеральному Собранию. 1 Марта 2018 г. [Электронный ресурс]. URL: <http://www.Kremlin.ru/events/president/news/56957> (дата обращения: 01.03.2018).

<sup>1</sup> © Масленников М. И. Текст. 2018.

ность уже экспериментально доказана. Нужны меры, которые обеспечат нам отскок от той безобразной ситуации, которая сложилась» (цит. по: [10]).

В той же тональности высказывается членкор РАН Д.Е. Сорокин: «Сегодня для российской экономической науки нет более актуальной задачи, чем выработка концепции преодоления сложившегося тренда затухания темпов экономического роста и перехода к устойчивому социально-экономическому развитию, вместо поиска реальных путей и механизма развития экономики страны, вывода ее на траекторию экономического роста, страна погрузилась в длительное и бесплодное противостояние «либералов» и «государственников» [13].

Это сужает реальные возможности по модернизации и инновационному развитию промышленных секторов экономики, повышению капитализации и выручки бизнеса, что вызывает возрастающее беспокойство в обществе, бизнесе и правительстве. Начавшийся с ноября 2013 г. кризис межгосударственных и экономических отношений РФ с развитыми странами, прежде всего с США, ЕС, а также с Украиной подстегнул введение разного рода санкций со стороны западных инвесторов преимущественно в отношении предприятий ОПК и госсектора, что привело к сжатию роли и доли России на глобальных рынках товаров, услуг, капитала. Факторами роста и взбадривания экономики, как видится автору, могли бы стать меры по наращиванию капитализации, выручки, рентабельности, производительности труда и внешнеэкономической экспансии крупного бизнеса в страны ЮВА, Ближнего и Среднего Востока, Африки, Латинской Америки. В этой связи автор и поставил в данном исследовании задачу проанализировать взаимосвязи и меру воздействия крупного бизнеса на мировую, американскую и российскую экономику и предложить пути адаптации и выхода бизнеса из сложившейся ситуации в различных секторах экономики.

#### Основные показатели деятельности бизнеса

Традиционно под капитализацией бизнеса понимают стоимостную оценку предприятия (фирмы, компании, холдинга, корпорации) на фондовом рынке инвесторами (держателями акций, собственниками, заемщиками и т. п. резидентами и нерезидентами), торгующими его акциями. Так, в справочнике «Английские экономические термины» под капитализацией (*capitalization*) понимается превращение в капитал, общая сумма акционерного капи-

тала. Капитализироваться могут накладные расходы, новые технологии, промышленная собственность (патенты, товарные знаки, лицензии и т. п.), доходы, прибыль, страхование и т. д. Английский перевод понятия «*capitalize*» — «капитализировать, превращать в капитал, извлекать выгоду (прибыль) из чего-либо» [9, с. 43] — означает завершенность процесса капитализации (стоимости, источника прибыли (дохода), прав на промышленную стоимость и т. д.) и близок к понятию «*capitalization*», означающему, что данное явление (или процесс) находится в стадии развития. И каждое из направлений капитализации имеет свою специфику формирования и расчета, т. е. процесс исследования данной категории находится в стадии развития, совершенствования и апробации.

В «Словаре иностранных слов» капитализация рассматривается в двух аспектах: во-первых, как определение ценности имущества по приносимому им доходу, принимая за основу исчисления существующий в данное время учетный процент; во-вторых, как превращение прибавочной стоимости в капитал; как обращение имущества в денежный капитал<sup>1</sup>.

Б.А. Райзберг, Л.Ш. Лозовский, Е.Б. Стародубцева в «Современном экономическом словаре» приводят следующее определение: «Капитализация — рыночная стоимость ценной бумаги, установленная котировкой на фондовой бирже; капитал, который необходимо предъявить на бирже в определенный момент времени для приобретения ценных бумаг. Различают капитализацию одной акции — стоимость этой акции по биржевому курсу, и капитализацию акционерной компании — произведение курсовой стоимости акций компании на число акций, составляющих ее акционерный капитал»<sup>2</sup>, а также рыночную капитализацию рынка отдельной страны, отрасли, группы компаний и т. д.

Аналогичное определение капитализации дает журнал «Эксперт», отождествляя понятия «рыночная стоимость компании» и «капитализация». Приводя данные рейтинга крупнейших промышленных компаний России, журнал отмечает, что «капитализация — произведение цены обыкновенных акций на их количество (по курсу ЦБ РФ на определенную дату, в нашем случае на 01.08.2016 г. — 67,0512 руб./

<sup>1</sup> Словарь иностранных слов / под ред. И. В. Лехина и проф. Ф. Н. Петрова. 3-е перераб. и доп. издание. М.: Гос. изд-во иностранных и национальных словарей, 1949. С. 279.

<sup>2</sup> Капитализация [Электронный ресурс]. URL: <https://ru.wikipedia.org/wiki/Капитализация>.

долл., на 01.01.2017 г. — 60,0633 руб./долл., на 10.04.2018 г. — 63,07 руб./долл. по итогам торгов на Московской бирже, по МСФО). Кроме того, приводятся показатели отношения капитализации к объему реализации (P/S) и отношение капитализации к чистой прибыли (P/E), тем самым указывается на их взаимосвязь<sup>1</sup>.

Более развернутую характеристику капитализации дает энциклопедия «Википедия», в которой, в частности отмечается: «Рыночная капитализация (англ. *market capitalization*) — стоимость объекта, рассчитанная на основе текущей рыночной (биржевой) цены. Этот финансовый показатель используют для оценки совокупной стоимости рыночных инструментов, субъектов и рынков. Выделяются рыночная капитализация: ценной бумаги (рыночная стоимость одной выпущенной в обращение ценной бумаги определённого вида), акционерного общества (оценочная стоимость всех акций этого акционерного общества и представляет собой произведение количества акций акционерного общества на их текущую цену), фондового рынка (суммарная рыночная стоимость обращающихся на этом рынке ценных бумаг)<sup>2</sup>.

Показатели рыночной капитализации и ее рост зачастую являются характеристиками успешности акционерной компании.

Термин капитализация иногда используется как синоним рыночной капитализации, но иногда подразумевает сумму величин рыночной капитализации и долгосрочных долговых обязательств.

Рыночная капитализация не обязательно отражает реальное состояние дел в акционерной компании, поскольку цена акций зависит от ожиданий будущих прибылей и от спекуляций. Например, в конце 1990-х рыночная капитализация многих компаний достигала миллиардов долларов, при том, что эти компании не только не приносили прибыли, но зачастую не имели вообще никаких продаж.

Иными словами, рыночная капитализация — цена, в которую рынок оценивает компанию на основании последних сделок с акциями.

The Financial Times, публикуя ежегодно список 500 крупнейших компаний мира («Global 500»), определяет рыночную капитализацию

как цену акции (на 31 марта), умноженную на число выпущенных акций.

Т.А. Малова отмечает, что «капитализация» — это система экономических отношений на макро-, мезо-, микроуровнях национальной экономики по поводу накопления капитала через капитализацию рыночной стоимости, опосредованной механизмами финансовых институтов и доминирующей в условиях формирования глобального пространства функционирования мировой экономики [8, с. 6].

Как мы видим, капитализация — это двуединый процесс накопления (получения, приращения, аккумуляции, привлечения, поглощения, присоединения активов реального капитала в натуральной (материально-вещественной) и функционирующей (денежной) форме стоимости, или ее части, полученной за счет использования факторов производства — земли, труда и капитала, информации, менеджмента и др. в виде торговой прибыли, ссудного процента, предпринимательского дохода, заработной платы и вкладываемых в производство или в фиктивный капитал в целях его расширения или приращения), что находит свое отражение в котировке и продаже на фондовом рынке акций компаний с использованием существующих в данное время финансовых инструментов.

В производственном отношении увеличение капитализации предприятия отражает процессы централизации и концентрации капитала, то есть процесс реального накопления капитала через аккумуляцию части его прибавочного продукта в материальные ценности, а с точки зрения рыночного обращения капитализация отражает мониторинг курсового значения акций данной фирмы.

Рост показателя капитализации повышает рыночный рейтинг компании и создает тем самым ее кредитную и инвестиционную привлекательность.

Раскрытие сущности реального процесса капитализации даже одной отдельно взятой компании показывает, насколько это сложный, противоречивый, еще слабо проработанный и чаще всего стихийный процесс, но позволяющий показать, каким образом компания (корпорация) преодолевает эту двойственность. Независимо от того, в какой сфере (производительной или денежной) и в какой форме осуществляется капитализация прибыли, дохода, активов или рыночной стоимости корпорации, ее результатом всегда является приращение ценности. В этом и состоит главная цель хозяйственного развития в бизнесе, что создает

<sup>1</sup> 400 крупнейших компаний России // Эксперт. 2016. № 43(1005). 24–30 октября. С. 118–124; 400 крупнейших компаний России // Эксперт. 2017. 43(1049). 23–29 октября. С. 106–114.

<sup>2</sup> Капитализация [Электронный ресурс]. URL: <https://ru.wikipedia.org/wiki/Капитализация> (дата обращения: 09.02.2018).

условия для роста стоимости акционерного капитала, выраженного в ожиданиях инвесторов и реализующегося при покупке акций по более высокой цене под влиянием разнообразных внутренних и внешних факторов развития фирмы, отрасли, региона.

Показатели, как и механизм стоимостной оценки фирмы на фондовом рынке (капитализация), существенно отличаются от других показателей оценки стоимости предприятия и прежде всего от внутренней, или фундаментальной, от потенциальной и реальной, от инвентаризационной и кадастровой, от балансовой и остаточной и иных форм стоимости активов предприятия, поскольку учитывают не только внутренние показатели деятельности фирмы (объемы реализации, доля на рынке, количество занятых, затраты на науку, издержки, цены реализации, капиталов-, энерго-, трудоемкость, менеджмент, человеческий потенциал, прибыль и т. п.), но и внешние, куда относят котируемость (бренд, имидж, репутация), инвестиции, уровень инфляции, фазу промышленного цикла развития, процентные ставки, риски, ликвидность, волатильность рынка, уровень его монетизации и т. д.

Стоимостная оценка фирмы на фондовом рынке является синтетическим, интегральным показателем, отображающим уровень капитализации как самой фирмы, так и всего бизнеса, включая учет всех вышеназванных многообразных факторов и условий его развития. Поэтому анализу ее сущности, особенностям формирования и проявления в различных регионах мира, исчислению компонентов, ее формирующих, в последние годы уделяется возрастающее внимание как в деловых, так и научных кругах и в правительствах стран, поскольку уровень капитализации бизнеса, объемы его выручки, доля на рынке, рентабельность являются своего рода рампой, на фоне которой формируются интересы и приоритеты инвесторов, бизнеса и страны.

Исходя из теории вопроса и принимая, что фондовый рынок абсолютно эффективен и соблюдается информационная гипотеза, согласно которой вся информация о перспективах компании доступна инвесторам и уже нашла свое отражение в цене акции компании, величины рыночной стоимости компании и рыночной капитализации совпадают. Модели при расчете ставки дисконтирования — CAPM, WACC — имеют именно такую предпосылку. Другими словами, все способы расчета стоимости компании (ECF, FCF, CCF) ведут к абсолютно одинаковым результатам, только если

рыночная стоимость и капитализация компании совпадают (так как каждая модель основана именно на этом). На практике рынок не всегда объективен и эффективен. Очень часто (особенно в российских реалиях) получить данные, основанные на оценках фондового рынка, не представляется возможным. Приходится принимать определенные допущения, брать средние показатели. И задача оценки как раз и состоит в том, чтобы в этих условиях получить объективную рыночную стоимость компании. В этом и цель наращивания рыночной стоимости предприятия, его ценности (прибыльности, рентабельности), социально-экономической значимости, уникальности, инновационности и интеллектуализации выпускаемой продукции, работ, товаров и услуг.

Существуют разные способы оценки и подсчета капитализации предприятия. Так, метод капитализации прибыли в наибольшей степени отвечает ситуации, когда ожидают, что предприятие в течение длительного периода времени будет получать примерно одинаковую прибыль или темпы ее роста стабильны; метод капитализации (капитальных активов) в оценке имущества предприятия применяется в основном для оценки малых предприятий, а также для упрощенного расчета стоимости предприятия, когда нужно сделать экспресс-оценку. Первый из них предполагает, что стоимость доли собственности на действующем предприятии равна текущей стоимости будущих доходов. При использовании метода капитализации (капитальных активов) предполагают, что доходы от владения недвижимостью предприятия представляют собой текущие и будущие поступления от сдачи ее в аренду, доходы от возможного прироста стоимости недвижимости при ее реализации в будущем. Доходный метод базируется на принципе ожидания. Стоимость объекта может быть установлена как его способность приносить доход в будущем. Этот подход основан на применении двух методов оценки: капитализации прибыли и дисконтирования денежных потоков.

Подходы к оценке имущества взаимосвязаны. Применение каждого из них требует различного объема необходимой и достаточной информации. Например, доходный подход предполагает использование коэффициентов капитализации, дисконтирования, рассчитываемых по данным рынка. На идеальном рынке все три подхода должны привести к одной и той же величине стоимости объектов имущества предприятия. Однако предложение и спрос не часто находятся в равновесии.

В зависимости от цели применения оценочных подходов могут использоваться: рыночная, инвестиционная, залоговая, ликвидационная, налоговая, страховая, фундаментальная стоимости (стандарты). В целом суть методов подсчета заключается в установлении величины капитала, способного приносить такие доходы или прибыль при норме прибыли (отношение прибыли к стоимости капитала предприятия), равной среднему ссудному проценту.

### **Проблемы и пути адаптации крупного бизнеса в условиях роста финансовой нестабильности в стране и в мире**

Разные сегменты бизнеса разнонаправленно реагируют на изменение внешних и внутренних факторов экономического развития. К внутренним факторам следует отнести: рост заработной платы, инфляционные ожидания, рост тарифов естественных монополий, рост номинальных государственных расходов, емкость потребительского и инвестиционного секторов, потребительские расходы; к внешним — ликвидность и волатильность валюты, чистый экспорт, процентные ставки Мирового банка, ЕЦБ и ФРС, доступность финансовых ресурсов и прежде всего иностранных инвестиций.

Характеризуя сочетание и меру воздействия внутренних и внешних факторов на экономическое развитие, академик РАН А.Г. Аганбегян в своих исследованиях отмечает, что внутренние условия зависят, во-первых, от эффективности использования имеющихся ресурсов и, во-вторых, от инвестиций в техническое обновление производства и создание новых мощностей, которые ведут к росту производства [1, с. 73].

Исчерпав возможности экстенсивного роста за счет индустриальных факторов, в развитых странах стали все большее внимание уделять качественным параметрам роста (науке, образованию, технике, технологиям, маркетингу, менеджменту, информатизации), что привело к формированию сектора отраслей, относимых к «новой экономике», изменению всей воспроизводственной структуры экономики, росту роли сферы услуг в создании ВВП. В США на долю «новой экономики» приходится 76,9 % ВВП<sup>1</sup> (торговля — 11,4 %, информуслуги — 4,6 %, финансовый сектор — 8 %, здравоохранение — 16,4 %, образование — 6 %, наука

— 2,9 %, недвижимость — 13 %); в Китае на сферу услуг в 2016 г. приходилось 51,6 % ВВП; в России — 51,1 % ВВП, в том числе на образование (в 2014 г.) — 3,6 %, здравоохранение — 6,5 %, науку — 1,12 %, ИТ-услуги — 2,2 %.

Преобладание в российской экономике традиционных отраслей материального производства в создании ВВП дает основание относить данное общество к индустриальному типу развития. А.А. Пороховский, характеризуя уровень развития производительных сил современного капитализма, отмечает: «...Многие исследователи характеризуют США как постиндустриальное общество, а экономику страны — как информационную, в которой возрастает роль коммуникационных технологий» [11, с. 4, 10].

Ныне к развитым экономикам подтянулся и Китай. Так, В. Джанашия выдвинул гипотезу о том, что КНР перестала быть промышленной страной и превратилась в постиндустриальную. Автор обосновывает свою точку зрения тем, что показатели падающей доли промышленности и растущей доли сферы услуг в ВВП Китая в 2013 г. и пересеклись, составив по 45 %, в последующие годы эта тенденция сохранилась, соответствующие показатели составили в 2016 г. для промышленности 40 %, для сферы услуг — 51,6 % [3, с. 46].

Немалую роль в такой трансформации играют цифровые технологии, доля которых в США составила в 2015 г. 10,9 % ВВП, в КНР — 10,0 %, в России — 3,9 %. Сам ВВП (в текущих ценах) составил в 2015 г. в США 18037 млрд долл., в Китае 11182 млрд, в России — 1326 млрд долл. [3, с. 48].

В глобализирующемся мире на смену традиционным драйверам экономического роста приходят новые, относимые к так называемой «Индустрии 4.0». В ней основная роль отводится цифровой экономике и прежде всего по таким направлениям, как искусственный интеллект, распределительные реестры, робототехника, квантовые вычисления, развитие ИКТ и вычислительной инфраструктуры. Такого рода процессы называют информационной (или цифровой) революцией, основанной на электронных технологиях современной системы телекоммуникаций. США оказались более продвинутыми в сфере развития цифровых технологий. Так, на июль 2015 г. в этой стране насчитывалось 226,7 млн интернет-пользователей, или 74,6 % населения страны [12, с. 79].

В России крупный бизнес представлен прежде всего компаниями топливно-энерге-

<sup>1</sup> Экономика США [Электронный ресурс]. URL: [https://ru.wikipedia.org/wiki/Экономика\\_США](https://ru.wikipedia.org/wiki/Экономика_США) (дата обращения: 16.04.2017).

тического комплекса, банковского сектора и металлургией. Все три сегмента крупного бизнеса показали в 2017 г. понижающие тенденции: ТЭК за счет подписания Соглашения ОПЕК-2, сдерживающего рост добычи нефти, Газпром — из-за рестриктивных мер западных стран по наращиванию экспортных мощностей «Северного потока-1», строительства «Северного потока-2» и «Южного потока», сжатия потребления газа Украиной; банковский сектор также показал снижение на 15 % прибыли за 2017 г. до 790 млрд руб. против 930 млрд руб. в 2016 г.; аналогичная ситуация и в металлургии.

Специфика российского бизнеса состоит в том, что из первого десятка крупнейших компаний шесть представляют госсектор. Хотя капитализация 200 крупнейших российских компаний и выросла за 2015 г., тем не менее, ее доля на мировом фондовом рынке весьма скромна и составила всего 498,5 млрд долл. После двух лет стагнации крупный бизнес нарастил совокупную выручку с 54 246 млрд руб. в 2014 г. до 61 405 млрд руб. в 2015 г., или на 13,2 % (по данным «Эксперта-400»), что составило 43,6 % совокупного общественного продукта (под которым понимается сумма ВВП и промежуточного потребления), совокупная выручка достигла 65 370 млрд руб. в 2016 г., что на 20,9 % выше уровня 2015 г. Чистая прибыль 400 крупнейших российских компаний выросла с 4188 млрд руб. в 2015 г. до 5345 млрд руб. в 2016 г., или на 28 %, тем самым превысив уровень докризисного 2013 г., при этом число компаний, показавших отрицательную чистую прибыль, сократилось среди крупнейших с 85 до 60.

В США основа бизнеса — это частные компании с весьма интенсивно растущими ИТ-технологиями. Так, если в 2006 г. пятерку мировых лидеров по рыночной капитализации возглавляли гиганты нефтегазодобывающего бизнеса: Exxon Mobil — 362,5 млрд долл., British Petroleum — 225,9 млрд, Royal Dutch Shell — 203,5 млрд, промышленности: General Electric — 348,5 млрд, финансовые: Citigroup — 230,9 млрд и лишь после них ИТ-компания Microsoft — 279,0 млрд, то в 2016 г. этот список возглавили ИТ-компании: Apple (571,4 млрд), Alphabet (Google, 530,6 млрд), Microsoft (445,5 млрд), Amazon (362,4 млрд), Facebook (355,6 млрд) и лишь после них Exxon Mobil (356,0 млрд долл.). Несмотря на возникающие трудности крупный бизнес наращивает свои показатели развития. Так, общая рыночная капитализация 500 крупнейших компаний мира выросла с 30,696 трлн

долл. (на 31.03.2014 г.) до 32,387 трлн долл. (на 31.03.2015 г.), или на 5,5 %, из них на американские приходилось 209 из 500 крупнейших компаний в мире (см. табл. 1). Объем реализации 500 крупнейших компаний мира составил в 2015 г. 27,6 трлн долл., чистая прибыль — 1,5 трлн долл., число занятых — 67 млн человек [2, с. 169]. В целом объем реализации 500 крупнейших компаний США в 2015 г. достиг 12,0 трлн долл., чистая прибыль — 840 млрд долл., рыночная капитализация — 17 трлн долл., число занятых — 27,9 млн человек, доля «ТОР-500» в ВВП страны — 67 % [2, с. 166].

Анализ деятельности 400 крупнейших компаний в России за 2015 — 2016 гг. проводился по таким показателям их деятельности, как капитализация, объем выручки, рентабельность, производительность труда, занятость, что позволило выявить закономерности, сформировавшиеся в данном сегменте (см. табл. 2).

Терминологически понятие объем реализации продукции (товаров, услуг, работ) близко к таким понятиям, как совокупный доход или выручка.

В экономике России в 2005–2014 гг. усиливалась тенденция увеличения доли в совокупной выручке компаний с государственным участием — с 29 до 42 %, в 2015 г. этот показатель снизился до 39 %.

Анализ деятельности бизнеса показывает, что в кризисные 2008–2009 гг. рейтинг крупнейших компаний из списка «Эксперт-400» обновлялся на четверть и из предшествующей выборки на новый год переходило порядка 300 компаний, в 2012 г. из предыдущего года перешло 356 фирм. Затем последовал спад в 2013–2015 гг. и из предшествующего списка переходило порядка 335–337 фирм, а за 2016 г. — 346, т. е. коэффициент ротации снизился до 13,5 %. Для сравнения отметим, что американский список крупнейших компаний «Fortune USA 500» в период 2009–2017 гг. был более устойчив и обновлялся в среднем на 30 фирм ежегодно (в 2008–2009 гг. — на 38 фирм, в 2011 г. — на 29, в 2012 г. — на 27, в 2013 г. — на 25, в 2014 г. — на 30, в 2015 г. — на 27, в 2016 г. — на 29, в 2017 г. — на 31, или 6,2 %), т. е. коэффициент ротации не превышал 6 % в год, причем верхние его эшелоны весьма устойчивы к перемещениям.

В РФ в региональном разрезе по показателю выручки в списке крупнейших лидируют Москва — 48 компаний, Санкт-Петербург — 12, Челябинская область — 4, Республика Башкортостан — 2, Свердловская область — 7, Тюменская область — 3, Пермский край — 4. На долю регионов зоны Большого Урала приходи-

Таблица 1

## Страновое распределение 500 крупнейших компаний мира (капитализация, млрд долл., на 31.03.2015 г.)

Показатель	США	КНР	Англия	Япония	Франция	Германия	Швейцария	Канада	Россия
Число, комп. ед.	209	37	32	35	24	18	11	19	5
Капитализация	15672	2755	1998	1678	1254	1207	1102	817	197

\* См.: <http://Global-finances.ru/krupneychie-kompanii-mira-2015> [Электронный ресурс] (дата обращения: 09.02.2018).

Таблица 2

## Отраслевые показатели деятельности крупнейших компаний России\*

Год	ТЭК	Банки	Торговля		Транспорт	Машино-строение	Элект. энергетика	Металлургия		Хим. и нефтехимия
			Розн.	Опт.				черн.	цветн.	
<i>Объем реализации, «Эксперт-400» = 100 %</i>										
2005 г., доля, %	37,5	4,5	4,8	—	—	5,1	—	8,0	Прочие 40,1	
2015 г., млрд руб.	19234	6603	5146	3167	4213	3643	3553	3019	1565	1663
доля, %	31,3	10,8	8,4	5,2	6,9	5,9	5,8	4,9	2,5	2,7
2016 г., доля, %	29,4	10,4	9,2	5,2	6,6	6,7	6,0	4,7	Прочие 21,8	
Занятость, тыс. чел.	1104	563	448	140	870	230	423	36	245	163
<i>Капитализация 200 крупнейших компаний = 100 %</i>										
2015 г.,** млрд руб.	14275	4416	1313	44	265	368	1600	1683	2054	1256
доля, %	42,7	13,2	3,9	0,1	0,8	1,1	4,8	5,0	6,1	3,8
2016 г.,*** доля, %	39,8	14,6	3,8	0,01	1,0	1,3	5,4	6,0	8,1	Прочие 20,1

\* 400 крупнейших компаний России // Эксперт. 2016. № 43(1005). 24–30 октября. С. 84–102, 118–124; 400 крупнейших компаний России // Эксперт. 2017. № 43(1049). 23–29 октября. С. 84–102, 106–114.

Примечания: \*\* с 3 августа 2015 г. по 1 августа 2016 г.; \*\*\* на 01.08.2017 г.; занятость: из 400 компаний 246 не представили данные, это относится к таким сегментам, как розничная торговля, машиностроение, цветная металлургия, телекоммуникации и связь.

лось в 2015 г. 20,9 % всего объема реализации 400 крупнейших компаний, для Москвы этот показатель составил 27,6 %<sup>1</sup>.

Другая особенность развития крупного бизнеса заключается в том, что процессы концентрации и централизации производства и капитала протекают в разных формах: в виде слияний и поглощений, экономического и внеэкономического присоединения, создания «дочек» на вновь осваиваемых территориях и т. п. Основными показателями, характеризующими эти процессы, являются: чистая прибыль, уровень концентрации (в том числе и доля первой десятки среди крупнейших в мире («Fortune Global 500»), крупнейших в США («Fortune USA 500»), крупнейших в России («Эксперт-400»); число занятых, доля на рынке, объем выручки и т. п. Наиболее высокий уровень концентрации среди крупнейших компаний отмечается в России, где на первый децил приходилось в 2015 г. 65 % (в 2008 г. 66 %), в то же время для компаний списка «Fortune USA 500» этот по-

казатель составил 47 % в 2008 и в 2015 гг., для компаний списка «Fortune Global 500» — 34 % в 2008 г. и 31 % в 2015 г.

В 2015 г. в списке 500 крупнейших мировых компаний по показателю выручки появились 150 «новых» (или 30 % списка), не присутствовавших в списке крупнейших в 2008 г. Основной вклад сделали китайские компании: если в 2008 г. их в списке 500 крупнейших в мире было 29, то в 2015 г. — 98; 25 компаний из США покинули этот список, сократив в нем свое присутствие со 153 компаний в 2008 г. до 128-ти в 2015 г. Причем если на китайские компании в 2008 г. приходилось 5 % суммарной выручки 500 крупнейших в мире, то в 2015 г. — 20 %, а компании из США сократили эту долю с 32 до 28 %, из Японии — с 11 до 9 %.

Список 500 крупнейших мировых компаний расширяется в основном за счет стран Юго-Восточной Азии. Если в 2008 г. в нем были компании из 33 стран, то в 2015 г. — из 36-ти. В 2015 г. этот список пополнили электроэнергетические компании из Индонезии, по одной из Чили, Колумбии, Венесуэлы, ОАЭ; выпали из списка нефтегазовая «Galp Energia»

<sup>1</sup> 400 крупнейших компаний России // Эксперт. 2016. № 43(1005). 24–30 октября. С. 84–102, 103.

(Португалия) и две из Финляндии («Nokia» и лесопромышленная «Stora Enso»).

Количество российских компаний в списке 500 крупнейших в мире не изменилось и составило 5 ед., но вместо Сургутнефтегаза в него вошел ВТБ, а остальные — те же Газпром, ЛУКОЙЛ, Роснефть, Сбербанк.

Еще одна особенность российского бизнеса — высокая «ротация» среди крупнейших компаний, более стремительная, чем в остальном мире. Так, в 2015 г. в списке «Эксперт-400» появились 188 «новых» против 2008 г., или сменилось почти 47 % компаний. Значительный прирост произошел за счет международных компаний, количество их «дочек» на российском рынке в списке «Эксперт-400» выросло с 47 в 2008 г. до 72 в 2015 г. Доля выручки иностранных «дочек» увеличилась с 5,5 % в 2008 г. до 9,1 % в 2015 г. Причем в секторе торговли их представляли 33 компании из 83 входящих в список крупнейших, а в секторе АПК — их было 14 из 31 в списке «Эксперт-400», на которые и приходилась подавляющая часть выручки этих секторов.

Несмотря на мировой экономический кризис 2008–2009 гг. суммарная выручка всех сегментов ренкингов (мировых, американских и российских) выросла у 500 мировых компаний с 23,6 трлн долл. в 2008 г. до 31,2 трлн долл. в 2015 г., или на 32 %, для 500 американских крупнейших компаний — с 10,6 трлн до 12,5 трлн долл., или на 18 % за те же годы; для российских из списка «Эксперт-400» — более чем на 50 %<sup>1</sup>.

Существенно изменились за исследуемые годы показатели минимального объема выручки, необходимого для включения компании в список крупнейших, например для ренкинга «Fortune Global 500» на 42 %, с 16,7 млрд долл. в 2008 г. до 23,7 млрд долл. в 2015 г.; для «Fortune USA 500» — на 13 %, с 4,6 млрд долл. в 2008 г. до 5,2 млрд долл. в 2015 г.; для крупнейших компаний в списке «Эксперт-400» — на 55 %, с 9,4 млрд руб. в 2008 г. до 14,6 млрд руб. в 2015 г. и до 24,7 млрд руб. в 2016 г. Однако в перерасчете по среднегодовому долларовому курсу этот показатель для российских компаний составил всего 5 % и вырос с 0,37 млрд в 2008 г. до 0,38 млрд долл. в 2015 г.

Сопоставление показателей деятельности крупнейших компаний мира, США и России показывает, что доходы первых 50 компаний из ренкинга «Fortune Global 500» в 2015 г. соста-

вили 30,2 % суммарных доходов 500 крупнейших компаний мира, а на последние 50 компаний приходилось всего 4,0 % суммарных доходов. Аналогичная ситуация и для компаний из списка «Fortune USA 500»: 46 % для первых 50 компаний и 2,2 % доходов — для замыкающих список 50 компаний. Для российских компаний из списка «Эксперт-400» (2015 г.) — 62,1 и 1,3 % соответственно, в 2016 г. эти показатели составили 68,9 % и 1,5 % соответственно. Причем только на «Газпром» приходилось 10,5 % выручки из 400 крупнейших компаний России в 2015 г. и 9,4 % в 2016 г. На первые пять компаний из списка «Эксперт-400» приходилось 33,4 % суммарных доходов в 2015 г. и 31,4 % в 2016 г., что свидетельствует о высоком уровне концентрации и централизации доходов и капитала у лидеров крупного российского бизнеса.

Показатели производительности труда по крупнейшим компаниям США из списка «Fortune USA 500» исчислялись исходя из совокупной выручки 2008 г. в 10,6 трлн долл. и занятости в 26,1 млн человек, а за 2017 г. — исходя из совокупной выручки в 12,1 трлн долл. и занятости в 28,1 млн человек (см. табл. 3).

Средняя производительность труда по 153 крупнейшим компаниям России (по итогам 2016 г., поскольку остальные 47 компаний из списка «Эксперт-400» крупнейших такой информации не предоставили) составила 7,9 млн руб. на человека, или 118 тыс. долл., что почти в 3–4 раза выше, чем в среднем по стране, но эти показатели в 3,6 раза ниже, чем у мировых лидеров. Так, для списка «Fortune USA 500» средняя производительность составила 428 тыс. долл. на человека.

Наиболее высокие показатели производительности труда (16 714 тыс. руб. на одного занятого) демонстрирует нефтегазовая сфера России. В нефтегазовом секторе США этот показатель для крупнейших 500 компаний составил 1,5 млн долл. на одного занятого, или в 6 раз выше, чем в российских ТЭК-компаниях из списка «Эксперт-400».

Остальные сегменты российского крупного бизнеса показывают еще более низкие показатели производительности труда в 2016 г. (млн руб. на человека): транспорт и логистика — 2,9, розничная торговля — 5,3, связь — 1,7, а для «Почты России» — 0,56, машиностроение — 4,6, черная металлургия — 6,98, строительство — 17,87, химическая и нефтехимическая промышленность — 9,65, пищевая промышленность — 6,39, оптовая торговля — 6,775, электроэнергетика — 6,218, АПК — 6,16.

<sup>1</sup> 400 крупнейших компаний России // Эксперт. 2016. № 43 (1005). 24–30 октября. С. 84–102,105.

Таблица 3

**Секторальные показатели деятельности крупнейших компаний мира, США и России  
(суммарные доходы всех секторов экономики = 100 %)\***

Год	ТЭК**, %	Финансовый сектор, %	Торговля, %	Машино-строение, %	Металлургия, %	Объем выручки трлн долл.	Занятость, млн чел.	Пронз. труда, тыс. долл./чел.	Рентабельность, %
<i>Мировые</i>									
2008		29	12,3			23,6			
2015	24,8	22,4	12,8	17,5		31,2			
<i>США</i>									
2008		24	19,1			10,6	26,1	406	
2015	14,8	20,4	21,3	14,7			27,9	430,7	7,0
2017						12,1	28,1	428	
<i>Россия</i>									
2008	40,6	8,0	10,0		13,1				
2015	41,2	11,1	12,8	5,9	8,3	1,007	—	—	6,8
2016	38,0	11,7	13,5	6,7	7,0	1,73	5,9	288	8,01

\* 400 крупнейших компаний России // Эксперт. 2016. № 43(1005). 24–30 октября. С. 84–102; 2017. № 43(1049). 23–29 октября. С. 84–102.

\*\* Производство топлива, энергии и энергоносителей.

Таблица 4

**Показатели рентабельности российского крупного бизнеса по формам собственности  
(из списка «Эксперт-400», 2016 г.) [4, с. 75]**

Показатели	Государственная	Частная	Совместная	Иностранная
Выручка, млн руб. на 1 сотрудника	6,6	9,0	9,2	6,6
Чистая прибыль, млн руб. на 1 сотрудника	0,6	0,4	1,8	0,6
Рентабельность (чистая прибыль/ выручка), %	9,8	4,0	19	9,8

Банковский сектор России показывает низкие показатели производительности труда — 10 108 тыс. руб на одного занятого. В США этот показатель составляет 0,7 млн долл., или в 4,7 раза выше, чем в российском крупном бизнесе.

Данные таблицы 4 показывают, что эффективность деятельности сотрудников частного и совместного секторов крупного бизнеса в России значительно выше, чем государственного и иностранного.

Российские показатели рентабельности капитала для крупнейших компаний из списка «Эксперт-400» исчислялись исходя из показателя чистой прибыли, в 2015 г. составившей 4188 млрд руб., и совокупной выручки от производимой продукции (товаров, работ и услуг) в размере 61 405 млрд руб., для 2016 г. эти показатели подросли и составили для чистой прибыли до 5345 млрд руб. и совокупной выручки — до 65 370 млрд руб.

Рост качественных показателей деятельности крупного бизнеса в стране и за рубежом показывает высокие его адаптационные возможности, которые стимулируются государством. Так, адаптация российского крупного бизнеса к непростым условиям функционирования в 2013–2017 гг. проявилась в росте показателя для вхождения в список 400 крупнейших отечественных компаний, который превысил 24,7 млрд руб.

Другое направление стимулирования роста эффективности (результативности) деятельности бизнеса, отразившееся на росте показателей производительности труда и рентабельности, — это использование внутренних резервов и источников роста, таких как импортозамещение с локализацией производства ранее импортируемых товаров и услуг; а также создание вертикально и горизонтально интегрированных компаний (холдингов), в том

числе и с государственным участием, таких как авиастроительный, судостроительный, моторостроительный холдинги и т. п.

Анализ динамики занятости и выручки дает возможность выявить тенденции изменения производительности труда в различных сегментах крупнейших компаний России, США и мира. С показателем выручки связан и другой качественный показатель — рентабельности, исчисляемый как отношение чистой прибыли к выручке. Объем выручки оценивается в номинальном выражении, то есть без учета инфляции.

Если в ведущих американских компаниях из списка «Fortune USA 500» в 2008 г. было занято 26,1 млн человек (в перерасчете на полный рабочий день — *fulltime*), то в 2017 г. — 28,1 млн человек, т. е. увеличение на 0,8 %, при этом выручка этих компаний за тот же период выросла с 10,6 трлн до 12,1 трлн долл., или на 13,7 %. Наибольшее число занятых аккумулировала торговля — 29,2 % от суммарной занятости в 2017 г., далее следует финансовый сектор — более 50 % всех занятых и свыше 60 % от суммарной выручки крупнейших компаний США. Наиболее динамичный рост среди занятых показывает сектор «ИТ, интернет и софт», который за 10 лет увеличился на 62 % и достиг в 2017 г. 1,8 млн человек. Только в 2017 г. данный сектор пополнился пятью новыми компаниями, покинули список-500 пять крупнейших компаний энергетического сектора.

По количеству компаний среди крупнейших доминирующими в мире в 2015 г. остались 114 против 128 в 2008 г.; в США их количество выросло с 86 в 2008 г. до 87 в 2015 г., в России — с 38 до 41, причем если в 2008 г. это был Сбербанк, то в 2015–2016 гг. с нему подключился и ВТБ.

В списке «Эксперт-400» в 2015 г. количество энергетических компаний составило 54, в 2016 г. — 51 по сравнению с 37 компаниями в 2008 г. В мировом рейтинге 2015 г. энергетический сектор представляли 97 крупнейших компаний против 72-х в 2008 г.

Расширяется сфера деятельности торговли, как оптовой, так и розничной, например, в списке «Fortune Global 500» — с 12,3 % в 2008 г. до 12,8 % в 2015 г.; для «Fortune USA 500» — с 19,1 до 21,3 %; для крупнейших компаний в списке «Эксперт-400» — с 10,0 % в 2008 г. до 12,8 % в 2015 г.

Ухудшили свои позиции в мировой и отечественной экономике такие сектора, как машиностроение (в России — с 48 в 2008 г. до 46 компаний в 2016 г.; в США — с 77 в 2008 г. до 73 в 2015 г.), АПК, телекоммуникационные услуги,

услуги ЖКХ, тем не менее, это не привело к сокращению их доли в суммарной выручке крупнейших компаний в списках «Fortune USA 500» и «Эксперт-400».

В секторе «новой экономики» (информационно-коммуникационные технологии, интернет-услуги, программное обеспечение, робототехнические системы) в мировом списке 500 крупнейших их количество выросло с 5 в 2008 г. до 8 в 2015 г., а в списке 500 крупнейших американских компаний — с 10 до 17 за тот же период, но их доля в объеме выручки, как в мировом, так и американском, а тем более российском списке крупнейших «Эксперт-400», пока низка и составила для «Fortune Global 500» 1,5 % в 2015 г. против 0,9 % в 2008 г., для «Fortune USA 500» — 4,1 % в 2015 г. против 2,3 % в 2008 г. При низких показателях выручки данный сегмент экономики характеризуется высокой капитализацией. Так, для «Fortune Global 100» в 2015 г. это были всего три компании (в том числе IBM — 24-е место); в России наиболее капитализируемой компанией в списке «Эксперт-400» оказался «Яндекс» (занимал 175-е место в 2015 г.), при том, что в 2008 г. в этот сегмент экономики входили 9 компаний с долей в общей выручке в 0,9 %, а в 2015 г. их осталось 6 с долей в общей выручке 0,4 %, лишь в 2016 г. число ИТ-компаний вновь выросло до 9 и на них приходилось 0,7 % объема выручки ведущих компаний из списка «Эксперт-400».

На конец 2015 г. совокупная стоимость отечественных эмитентов составляла 393 млрд долл, или 29,6 % ВВП России, в то время как у Китая (с учетом Гонконгской биржи) этот показатель составил 104,7 %, Японии — 118,7 %, Великобритании — 136 %, США — 139,6 % ВВП. В немалой мере это связано с количеством и качеством российских эмитентов, торгующих на Московской бирже, количество которых уже пятый год сокращается — с 320 ед. в 2011 г. до 243 ед. на 01.08.2016 г. В листинге американских фондовых бирж (NYSE, NASDAQ, CME, электронные торговые системы ECN) насчитывается более 7088 эмитентов из различных регионов мира, еще столько же обращается на организованном внебиржевом рынке без прохождения листинга. О степени развития фондового рынка свидетельствует наличие эмитентов из различных секторов экономики, в том числе и экзотических для российского рынка, таких как покупка акций сети казино в США, частных тюрем, кинокомпаний и т. п.

Для российского фондового рынка характерны уже целое десятилетие узость рынка, низкое количество эмитентов, стоимостная

дешевизна котируемых акций, низкий стоимостной уровень их вклада в ВВП страны, слабые стимулы для нерезидентов. Хотя в стране и идет процесс роста сбережений граждан, тем не менее они не трансформируются в долгосрочные инвестиции, в так называемые «длинные деньги». Да и банковская система страны находится в постоянной реорганизации и оптимизации. Только за последние 17 лет количество кредитных организаций в стране сократилось с почти 2,5 тыс. ед. до 421 ед. (на 01.04.2018 г.) и процесс его сжатия идет под неусыпным контролем ЦБ РФ.

Наиболее дорогой компанией (по капитализации) среди эмитентов Московской биржи в 2016 г. стала Роснефть (3450 млрд руб., или 51,4 млрд долл., на 01.08.2016 г.). И эксперты связывают это с покупкой активов Башнефти, ТНК-ВР, деятельностью на Ямал-СПГ и т. п. Газпром, 12 лет бывший лидером среди крупнейших компаний, уступил свои позиции Роснефти и за 2016 г. снизил свои показатели по капитализации на 3,2 %, или до 3241 млрд руб. (48,3 млрд долл.), что связывают со свертыванием проекта «Южный поток», нерешенностью юридических проблем с «Северным потоком-2», падением спроса на газ со стороны Украины (с 55 млрд куб. м в начале 2000-х годов до почти нулевого в 2017 г.), снижением эффективности менеджмента внутри страны и на европейском рынке, с которого его активно вытесняют западные «партнеры». Третий крупный эмитент — Сбербанк, существенно нарастивший свою капитализацию, составившую 2990 млрд руб (44,5 млрд долл.), что связывают с падением в 2017 г. инфляции до 2,5 %, ростом ВВП на 1,5 %, снижением базовой процентной ставки ЦБ РФ до 7,25 %, сжатием потребительского спроса.

О слабом развитии отечественного фондового рынка свидетельствуют и такие показатели, как суммарная доля стоимости первых 10 эмитентов в списке 200 крупнейших компаний страны, составившая 60 %, а на первую двадцатку уже приходилось 77,5 % капитализации, в то время как на двадцатку крупнейших американских эмитентов приходилось лишь 34 % стоимости 200 ведущих фирм, для европейских эмитентов этот показатель составлял всего 31,7 %.

Характерной чертой российского фондового рынка является заметная доля участия государственных компаний (их было 62), на которые приходилось 45 % совокупной капитализации «Топ-200» за 2016 г., причем на госкомпаниях нефтегазового сектора приходилось 61 %, банковского сектора — 65 %, энергетического

— 75 % совокупной стоимости 200 крупнейших компаний. В целом, с учетом частного сектора, на нефтегазовый сектор приходилось 43 % стоимости 200 российских эмитентов, на банковский — 13 %.

Весьма низки показатели капитализации российского фондового рынка среди 200 ведущих фирм инновационных компаний (к ним относят отрасли ИТ, телекоммуникационные и фармкомпания, организации, работающие в электронной промышленности и занимающиеся биотехнологиями) — их доля в стоимости капитализации составляла всего 5 %, против 34 % в США.

Из списка «Эксперт-400» в 2016 г. лишь 153 крупные компании представили данные о занятости, что свидетельствует о низком уровне прозрачности бизнеса, при том, что на них трудилось 5,9 млн человек из 72,4 млн занятых в экономике РФ в 2016 г., из которых лишь 16,6 млн — штатные сотрудники, не относящиеся к малому бизнесу и бюджетной сфере. Лидерами по занятости являются предприятия нефтяной и газовой промышленности — 1104 тыс. человек, или 19 % от всей численности занятых в «Топ-400», из них в Газпроме трудилось 467,4 тыс. человек. Другим крупным работодателем является транспорт. Здесь в 2016 г. было занято порядка 870 тыс. человек, или 15 % от общей численности, причем на такую крупнейшую в стране и в мире компанию, как «Российские железные дороги» (РЖД), приходилось 774 тыс. занятых, или 90 % в данной сфере. Третьим сегментом по занятости оказалась банковская сфера — 563 тыс. человек, причем в такой крупнейшей в стране и в мире компании, как Сбербанк, было занято 325,1 тыс. человек.

Важный вклад в экономику страны вносит розничная торговля. Здесь на крупнейшие предприятия из списка «Эксперт-400» приходилось 9 % занятых, или 531 тыс. человек, в том числе в таких гигантах торговли, как «Магнит» — 230,3 тыс. человек, «X5 Retail Group» — 196,1 тыс. человек. Пятой отраслью по занятости стала связь, на нее приходилось 8 % всех занятых, или 472 тыс. человек, в том числе на «Почту России» — 292,4 тыс. человек. На эти пять сегментов «Топ-400» приходилось около 60 %, или 3540 тыс. суммарной занятости, причем четыре из пяти сегментов (Сбербанк, Почта России, РЖД, Газпром) относятся к государственным предприятиям и на них приходится 56 % работодателей среди крупнейших компаний России. Сама доля госкомпаний по показателям выручки в «Топ-400» в 2016 г. достигла 40 %.

Анализ взаимосвязи деятельности крупнейших компаний и 200 экспортеров России показывает, что на последние приходится около 80 % совокупной внешнеторговой выручки страны. Причем количество экспортеров в стране не превышает 27 тысяч, из них лишь 93 компании из списка 200 крупнейших экспортеров входят в список крупнейших «Эксперт-400», или менее его четверти, что свидетельствует о низком уровне вовлеченности крупного российского бизнеса во внешнеэкономическую деятельность.

Российский рынок акций отличается высокой концентрацией капитализации крупного бизнеса. Нефтегазовый сектор — один из самых значительных по объему капитализации среди крупнейших отраслей. На его 16 компаний приходилось 39,8 % совокупной капитализации, или 13,85 трлн руб. Из них девять компаний формируют 60 % капитализации данного сектора, но они находятся в собственности государства, в том числе такие гиганты бизнеса, как Роснефть (3350 млрд руб.) и Газпром (2793 млрд руб.) (на 01.08.2017 г.).

Вторым по размерам капитализации на 01.08.2017 г. был банковский сектор, на 14 компаний, его формирующих, приходилось 14,6 % совокупной капитализации (5 трлн руб.), из них пять компаний государственные (93,2 % капитализации банковского сегмента), в том числе и такой гигант, как Сбербанк. На него приходилось 10,4 % совокупной капитализации, или 3590 млрд руб., против 2990 млрд руб. (на 01.08.2016 г.).

Заметная тенденция в функционировании крупного бизнеса в России — усиление участия государства в воспроизводственных процессах. Так, в списке 200 крупнейших компаний на 01.08.2017 г. государство участвовало в капитале 61 компании, их рыночная капитализация достигла 15,8 трлн руб., что составляло 45,5 % совокупного капитала участников рейтинга 200 крупнейших фирм России. Доля участия государства в других сегментах крупного бизнеса была менее значительной и составила: в транспортно-логистическом — 81,7 %, в этом числе такие гиганты бизнеса, как РЖД, Аэрофлот (49,9 % капитализации отрасли); в электроэнергетическом секторе — 75 %, в промышленности драгоценных металлов и алмазов — 46,1 %. 130 компаний были частными (54 % капитализации) и 9 компаний относились к категории смешанных форм собственности и иностранным компаниям (0,4 % от совокупной капитализации).

По данным World Federation Exchanges (на 01.01.2017 г.), суммарная капитализация эмитентов Московской биржи составляла 643 млрд долл. По данным же самой Московской биржи, этот показатель был равен 37,8 трлн руб., или 564,2 млрд долл. (при курсе доллара на 01.08.2017 г. 60,0633 руб.), или рост составил за год 66,6 %. Это позволило МБ существенно улучшить свои позиции среди мировых лидеров фондового рынка, обойдя Фондовую биржу Таиланда (449,5 млрд долл.) и приблизившись в такому развитому фондовому рынку, как Сингапурский с капитализацией в 680 млрд долл. Тем не менее российский фондовый рынок продолжал быть менее развитым, занимая свое место лишь в третьем десятке среди развитых рынков, уступая почти в 30 раз Нью-Йоркской фондовой бирже (NYSE, 16,9 трлн долл.), NASDAQ — в 12 раз (6,7 трлн долл.), а также Шанхайской, Лондонской, Японской.

Металлургия, вместе с нефтегазовым и банковским секторами, как крупнейшие производители, потребители и экспортеры своей продукции, хотя и играют роль основных драйверов отечественной экономики, поскольку именно они определяют динамику и свой вклад в создание ВВП, но заметно снижают показатели своей деятельности, а главное, капитализации. Так, показатели капитализации 200 крупнейших компаний России за последнее пятилетие показали две волны роста и падения, достигнув в 2008 г. своего максимума в 970 млрд долл., в 2009 г. снизились до 570 млрд и вновь выросли до 929 млрд в 2011 г., с падением до 689 млрд долл. в 2013 г., 393 млрд долл. в 2015 г., и выросли в 2017 г. до 579 млрд долл., тем самым отражая состояние отечественной экономики, переходящей в длительную и вялотекущую стагфляционную фазу (табл. 5).

По показателю капитализации Московская биржа (MICEX/RTS) опустилась со второго десятка в 2012 г. до третьего среди крупнейших в мире. МБ существенно уступает западным фондовым биржам по этому показателю, являя собой довольно «мелкий», «узкий» и слабо развитый фондовый рынок даже среди стран, относимых к развивающимся рынкам. Так, из почти 4,8 млн предприятий России на Московской бирже котировались акции только 274 эмитентов в 2012 г., а в 2016 г. — лишь 242, которые прошли листинг на внутреннем организованном рынке, в Индии таких эмитентов в 2012 г. было 5191, в Польше — 844, Китае — более 2500, Бразилии — около 350, даже в Сербии их свыше 1 тысячи. Кроме того, Московская биржа обладает не только низкой ликвидно-

Таблица 5

**Уровень капитализации крупнейших российских эмитентов на ММВБ, млрд долл.**  
[5, с. 104, 105; 6, с. 168; 7, с. 164; 14, с. 140]

Показатель	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Капитализация	970	570	740	929	743	689	620	393	498,5	579

Примечание: 2011–2012 гг. на 01.09.2013 г. на 02.09., 2016–2017 гг. на 01.08.

стью своих финансовых инструментов, но и высокой волатильностью. Так, индекс ММВБ менялся в пределах почти 400 пунктов — от 1400 (на 08.2010 г.) до 1850 (на 04.2011 г.) и вновь до 1430 (на 08.2012 г.), 1462 (на 31.01.2014 г.), 1298 (на 03.03.2014 г.) и 1207 (на 14.03.2014 г.), как реакция на события в Крыму и Украине. В «черный вторник» для российской экономики (10.04.2018 г.), из-за дополнительных санкций США и стран ЕС в отношении компаний крупного бизнеса, индекс ММВБ вновь изменился, составил 2173,76 пункта.

Московская биржа в феврале 2013 г. провела первичное публичное размещение своих акций. На протяжении первых восьми месяцев 2013 г. наблюдался пониженный интерес инвесторов к рынку акций. Однако с сентября, после перехода на режим торгов T + 2, объемы торгов на рынке начали расти. В частности, рост в IV квартале 2013 г. составил 14 % по сравнению с аналогичным периодом 2012 г.

С переводом фондового рынка на режим торгов с частичным депонированием (T + 2) торговать на Московской бирже стало так же удобно, как и на ведущих мировых площадках, о чем свидетельствуют рост объемов торгов и успешные финансовые результаты компании.

На Московской бирже проводятся торги акциями, облигациями, валютой, инвестиционными паями, биржевыми фондами ETF, товарами (зерном, золотом, серебром), производными финансовыми инструментами, в том числе и внебиржевыми деривативами. Общий объем фондовых торгов в ОАО «Московская биржа» в 2013 г. достиг 8,71 трлн руб., что на 25 % ниже уровня 2012 г. Общая капитализация рынка акций на конец 2013 г. составила 25,3 трлн руб., или 770,7 млрд долл., а на 01.08.2017 г. — 34,8 трлн руб., или 579 млрд долл. При этом наблюдается снижение объемов торгов на большинстве рынков Московской биржи, в частности на валютном, денежном, срочном и рынке акций.

Неразвитость фондового рынка объясняется слабостью его инфраструктуры, а также неустойчивостью инвестиционного и делового климата в стране. Незрелость проявляется не только в количестве эмитентов на рынке, но и продуктовым ряде инструментов, используемых

на фондовом рынке, их ликвидности. Задача ныне состоит в том, чтобы улучшить условия делового климата в стране, «сжать» госограничители (госсобственность, нормотворчество и институциональные барьеры) для инвесторов, расчищать разного рода «завалы», создаваемые государством на пути бизнеса, создать прочные основы защиты инвестора, его собственности и результатов деятельности, в том числе и в интеллектуальной сфере. В этом плане весьма позитивным видится улучшить инфраструктуру фондового рынка за счет подтягивания российской торгово-учетной системы до общепризнанных мировых стандартов, с введением режима торгов T + 2, что позволило бы участникам рынка осуществлять операции на условиях частичного преддепонирования. Другой позитивной мерой видится запуск режима сделок репо с Центральным контрагентом (ЦК), что позволило не допустить дальнейшего роста объема неисполненных обязательств по сделкам междиллерского репо, выросшим с 0,5 млрд руб. в 2011 г. до 6 млрд в 2012 г. и до 11,5 млрд руб. за первую половину 2013 г.

Дополнительным стимулом для развития фондового рынка стали меры по допуску с 1 февраля 2014 г. иностранных инвесторов к российскому долговому рынку с открытием в Центральном депозитарии счетов Euroclear и Clearstream (в частности к торгам ОФЗ). Аналогичные меры могли бы быть приняты и в отношении российского рынка акций. В этом же направлении могли бы действовать меры по ослаблению госограничений в деятельности неправительственных пенсионных фондов и компаний, занимающихся страхованием жизни.

В США и Европе НПФ и компании страхования жизни являются крупнейшими инвесторами. Так, в США по объему активов (на 31.11.2011 г.) пенсионная система оценивалась почти в 11 трлн долл., или 107 % от ВВП страны, в Японии — в 3,3 трлн (55 % ВВП), в Великобритании — в 2,0 трлн долл., (101 % ВВП), в России — всего 0,076 трлн долл., или 2 трлн руб. (3 % ВВП), из которых 0,6 трлн руб. приходилось на НПФ и частные УК, остальными 1,4 трлн руб. управлял ВЭБ, находящийся под контролем государства [7, с. 156].

НПФ не могут инвестировать свои пенсионные накопления в акции таких крупнейших компаний России, как Газпром, Роснефть, Сургутнефтегаз, ГМК «Норильский никель» и в ряд других ведущих отечественных компаний. Лишь Сбербанку, ЛУКОЙЛУ и Новатэку предоставлена такая возможность.

В перспективе рынок пенсионных накоплений (обязательных), страховых, резервных и национальных фондов весьма интересен для формирования «длинных» денег и может сравняться с резервными (добровольными) взносами, формируемыми работниками и работодателями. Резервы чаще всего размещаются исходя из интересов корпораций, и не в рынок, а в ЗПНФ и на депозиты. Не случаен факт весьма жесткой борьбы мнений, развернувшейся ныне в правительстве, бизнесе и Государственной Думе, о путях формирования и использования средств пенсионных, страховых и резервных фондов.

Хотя российский рынок и заинтересован в притоке отечественного и иностранного капитала, но на него, как правило, чаще всего приходит спекулятивный и с «короткими» сроками жизни капитал, который в случае роста рисков тут же покидает этот рынок, поскольку он и так был «горячим» и зарегулированным.

Наибольшее падение рыночной капитализации российского рынка произошло в 2013 г. в таких секторах экономики, как электроэнергетика (–39 %), химия и нефтехимия (–35 %), металлургия (–18 %), нефтяная и газовая промышленность (–7 %), банковская сфера (–1 %). Лишь отрасли телекоммуникации и связи показали повышательные тенденции в развитии (+71 %), в основном за счет IPO «Мегафона», что позволило повысить капитализацию российского рынка в 2013 г. на 21 млрд долл., или на 3 %.

Для российских компаний характерна их недооцененность, поскольку в доперестроечный период анализу и наращиванию капитализации предприятий и бизнеса не уделялось внимания, хотя в экономике страны и функционировали высокомонополизированные предприятия, так сказать «флагманы индустрии», которые и ныне определяют экономический и производственный потенциал страны. Своевременно и правильно определенная величина стоимости предприятия является основой для принятия обоснованных управленческих решений, ведущих к увеличению стоимости предприятия, повышению его конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности. А приняв решение о на-

правлении средств на реновацию и обновление, модернизацию или замену оборудования, инвестор тем самым стимулирует экономическое развитие. Именно расходы компаний на инвестирование определяют технологическую и инновационную политику в целом. Так, в развитых странах (Японии, Норвегии, Швейцарии) инвестиционные расходы доходят до 30 % ВВП, в то время как в России — не превышают 17–20 % ВВП, а в 1990-е годы — 5–7 % ВВП.

Ныне задача состоит в том, чтобы довести эту долю в предстоящие 6 лет до 25 %.

### Заключение

В условиях усиления конкуренции на мировых рынках, проявляющейся в различных формах и сегментах экономики и прежде всего за приоритеты в науке, технике, технологиях, инновациях, новой экономике, информационно-коммуникационных технологиях, робототехнике между традиционными и вновь нарождающимися мировыми экономическими лидерами, происходит болезненный процесс ломки ранее сложившегося механизма и инструментария бюджетно-налогового, денежно-кредитного, административного и внешнеэкономического регулирования экономики, с поиском новых, более эффективных и адекватных складывающейся ситуации форм и методов развития бизнеса. Как нам видится, среди этих методов все большее предпочтение в различных регионах мира отдается стимулированию процессов концентрации и централизации капитала, наращиванию его капитализации и прежде всего в США, Китае и в России, что ведет к росту волатильности экономики и финансовой сферы. Так, Китай стремится к большей открытости рынка, США — протекционизму и защите отечественного бизнеса, Россия — к выходу из изоляции от внешнего мира. Предлагаемая Правительством РФ частичная репатриация и амнистия ранее выведенного капитала (рассчитанная на год — с 01.03.2018 г. по 28.02.2019 г.) не решает существа проблемы, поскольку нужна кардинальная перестройка всей институциональной и функциональной структуры общества, с широкой диверсификацией и либерализацией производственной деятельности, реальной защитой прав предпринимателя, собственника и гражданина от силовых и административных структур, купирования симптомов так называемого «ручного управления», с расширением поддержки бизнеса через оптимизацию госрегулирования и госпредпринимательства,

с развитием конкурентной среды, снижением избыточных контрольно-надзорных органов и процедур, выводом большей части бизнеса из «тени», с либерализацией валютного регулирования (за счет упрощения регистрации, валютного законодательства, реализации валютной

выручки), ослабления разного рода внешних санкций и ограничений, что позволит активизировать развитие бизнеса и расширить горизонты его деятельности в различных сегментах экономики в предстоящие годы.

#### Список источников

1. Аганбегян А. Г. Об условиях и факторах социально-экономического развития России // Журнал экономической теории. — 2014. — № 4.
2. Гэлбрейт: возвращение / под ред. С. Д. Бодрунова. — М.: Культурная революция, 2017. — 424 с.
3. Джананиш В. Китай погружается в «глубокую воду» // Эксперт. — 2017. — № 44 (1050). 30 октября — 5 ноября. — С. 46.
4. Жога Г., Заякин С. Опись первого эшелона // Эксперт. — 2017. — № 43 (1049). 23–29 октября. — С. 72–77.
5. Заякин С. Новости провинции // Эксперт. — 2017. — № 43 (1049). — 23–29 октября. — С. 102–105.
6. Курятникова О., Митрофанов П. Расписки для ликвидности // Эксперт. — 2011. — № 39 (772). — 3–9 октября. — С. 168–177.
7. Курятникова О., Митрофанов П. Капитализация: лекарство от спекулянтов // Эксперт. — 2012. — № 39(821). — 1–7 октября. — С. 156–165.
8. Малова Т. А. Капитализация в условиях национальной экономики: автореф. дис. ... д-ра экон. наук / Всероссийский заочный финансово-экономический институт. — М., 2007. — 24 с.
9. Меньшикова М. А. Английские экономические термины: справочник / отв. ред. д-р экон. наук С. М. Меньшиков. — Новосибирск: Изд-во «Наука». Сиб. отд-ние, 1983. — 262 с.
10. Обухова Е. План без важных деталей // Эксперт. — 2015. — № 6. — 2–8 февраля. — С. 45–46.
11. Пороховский А. А. Структурные изменения американской экономики после кризиса 2007–2009 гг. // США и Канада: экономика, политика, культура. — 2015. — № 3. — С. 3–18.
12. Ревенко Н. С. Цифровая экономика США в эпоху информационной глобализации. Актуальные тенденции // США и Канада: экономика, политика, культура. — 2017. — № 8. — С. 78–100.
13. Сорокин Д. Е. Экономическая теория, экономическая реальность и экономическая политика // Журнал экономической теории. — 2014. — № 4. — С. 25–39.
14. Таранникова А., Митрофанов П. Наполнить инфраструктуру содержанием // Эксперт. — 2013. — № 40(870). — 7–13 октября. — С. 140–149.

#### Информация об авторе

**Масленников Михаил Иванович** — доктор экономических наук, профессор, Институт экономики УрО РАН, ведущий научный сотрудник (Екатеринбург, Российская Федерация, e-mail: mim1943@mail.ru).

*Maslennikov M. I.*

#### How Big Business Adapts to Conditions of Increasing Volatility in World Financial Markets

**Keywords:** *capitalization, stock exchange, theory, large business, net profit, profitability, revenue, labor productivity, real and financial sector, foreign countries, Russia*

The article analyses the Russian and global trends of business capitalization and revenue growth in the conditions of increasing financial instability. The paper shows the measures for the decrease in losses and damage from the developing situation as well as an effectiveness measure related to a shift in focus of business from production industry to scientific and technological, information as well as innovative activities. The contribution of various components of the economy to the formation of capitalization and revenue among the largest companies in the world, the USA and Russia is revealed. The paper analyses the indicators representing the level of capitalization of business and enterprises in the various sectors of the economy as well as its interrelation with the indicators of GDP, revenue, labor productivity, and profitability. The author reveals the alternative options of development, costs and benefits from the increase in the level of capitalization of business, in general, and of the issuing companies, in particular. I identify the reasons for low capitalization of companies listed on the Moscow Stock Exchange. The author also proposes measures for both the development of capitalization and saturation of the financial market by additional tools. The paper studies the mechanism and tools for stimulating the development of capitalization in the country and various regions of the world analyzing business of 500 largest corporations of the world and the USA as well as 400 largest enterprises of the Russia Federation. The author investigates the internal and external factors influencing the development of capitalization on both the developed and developing markets. I propose the practical measures for the development of the financial market.