



Научно-технический журнал  
Выходит 6 раз в год  
Основан в 1991 г.

Перерегистрирован Федеральной  
службой по надзору в сфере связи,  
информационных технологий и  
массовых коммуникаций  
Свидетельство о регистрации  
средства массовой информации  
ПИ № ФС77-38348 от 08 декабря 2009 г.

**УЧРЕДИТЕЛИ:**

Министерство природных ресурсов  
и экологии Российской Федерации  
Федеральное агентство по  
недропользованию  
Всероссийский научно-иссле-  
дательский институт экономики мине-  
рального сырья и недропользования  
Российское геологическое общество  
Издательский дом "Геоинформ"

ГЛАВНЫЙ РЕДАКТОР – Орлов В.П.

**РЕДАКЦИОННАЯ КОЛЛЕГИЯ:**

Варламов Д.А. (заместитель главного  
редактора), Гейшерик Г.М.,  
Глумов И.Ф., Жаворонкова Н.Г.,  
Комаров М.А., Конторович А.Э.,  
Круподеров В.С., Крюков В.А.,  
Машковцев Г.А., Мельгунов В.Д.,  
Михайлов Б.К., Морозов А.Ф.,  
Оганесян Л.В., Прищепа О.М.  
(заместитель главного редактора),  
Ставский А.П.

**СОВЕТ РЕДАКЦИИ:**

Беневольский Б.И., Быховский Л.З.,  
Гудков С.В., Карлузов А.Ф.,  
Мелехин Е.С., Мигачев И.Ф.,  
Милетенко Н.В., Сергеев Ю.С.,  
Сергеева Н.А., Тигунов Л.П.,  
Хакимов Б.В., Эдер Л.В.

**РЕДАКЦИЯ:**

Варламов Д.А. (зав. редакцией),  
Гейшерик Г.М. (научный редактор),  
Поддубная О.В. (вып. редактор  
Бюллетеня "Недропользование  
в России"), Кандаурова Н.А. (дизайн),  
Кормакова Е.В. (графика и верстка),  
Пряхина О.В. (редактор-переводчик)

**ОТДЕЛ РЕКЛАМЫ И МАРКЕТИНГА:**

Кандаурова Надежда Ананьевна  
(рук. отдела)  
Тел: (499) 230-24-81  
E-mail: ad@geoinform.ru

**ПОДПИСКА:**

Дмитриева Галина Александровна  
(отдел распространения)  
Тел/факс: (499) 230-23-88  
E-mail: or2@geoinform.ru

Подписано в печать 09.02.2015

Отпечатано в типографии  
"ТРИАДА ЛТД"  
125130 Москва, ул. Клары Цеткин, 33  
Тел/факс: (495) 617-11-98,  
www.triadaldtd.ru  
Цена – свободная  
Тираж 2000 экз.

Подписной индекс в каталоге  
"Роспечать" – 73252

Адрес редакции: 119049 Москва,  
Ленинский проспект, 6, стр. 7

Тел: (499) 230-24-11

E-mail: mrr@geoinform.ru

Web: http://www.geoinform.ru

**ГЕОЛОГОРАЗВЕДКА И СЫРЬЕВАЯ БАЗА / EXPLORATION AND RAW MATERIALS BASE**

**Наталенко А.Е., Пак В.А., Ставский А.П.** Основные направления развития минерально-сырьевой базы Российской Федерации

**Natalenko A.E., Pak V.A., Stavsky A.P.** Main trends in the development of the mineral resource base in the Russian Federation **2**

**Ефимов А.С., Смирнов М.Ю., Смирнов Е.В., Бражникова М.В., Герт А.А.**

Ресурсное обеспечение трубопроводной системы ВСТО: состояние и перспективы  
**Efimov A.S., Smirnov M.Y., Smirnov E.V., Brazhnikova M.V., Gert A.A.** The supply of resources to the ESPO pipeline: the current state and prospects **9**

**ЭКОНОМИКА И УПРАВЛЕНИЕ / ECONOMICS AND MANAGEMENT**

**Анашкин О.С., Крюков В.А.** Об эффективности использования минерально-сырьевого потенциала для решения задач социально-экономического развития субъекта Российской Федерации

**Anashkin O.S., Kryukov V.A.** On the efficiency of the use of mineral resource potential to solve the problems of social and economic development of a constituent entity of the Russian Federation **24**

**Матвеев А.С., Матвеев О.А.** Роль минерально-сырьевого комплекса в социально-экономическом развитии Крайнего Севера

**Matveyev A.S., Matveyev O.A.** The role of the mineral resource complex in the social and economic development of the Far North **34**

**Орлов В.П.** Минерально-сырьевая база и горно-добывающая промышленность в экономике Камчатского края

**Orlov V.P.** The mineral resource base and mining industry in the economy of the Kamchatka Territory **39**

**Никитина Н.К.** Современные проблемы лицензирования. Взгляд недропользователя  
**Nikitina N.K.** Current problems of licensing. A subsoil user's opinion **48**

**Уланов В.Л.** Об индексах и рейтингах компаний минерально-сырьевого сектора экономики

**Ulanov V.L.** On indices and ratings of companies in the mineral resource sector of the economy **57**

**ПРАВОВОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ / LEGAL SUPPORT**

**Мельгунов В.Д., Костарева А.Н.** О некоторых вопросах правового регулирования обращения с отходами бурения нефтяных и газовых скважин

**Melgunov V.D., Kostareva A.N.** On some issues of legal regulation for the disposal of oil and gas well drilling waste **64**

**Цуранова А.И.** Стадийность пользования недрами как важнейший элемент системы правового обеспечения рационального использования и охраны недр

**Tsuranova A.I.** Stages of subsoil use as a key component of the legal support system to ensure sustainable subsoil management and conservation **69**

**Худанян Я.Д.** Совершенствование правового регулирования оценки воздействия на окружающую среду (на примере Великобритании)

**Khudanyan Y.D.** The improvement of the legal regulation of environmental impact assessment (Great Britain case study) **75**

**РЫНОК МИНЕРАЛЬНОГО СЫРЬЯ / MINERALS MARKET**

**Петров И.М.** Российский рынок редких металлов: пути развития

**Petrov I.M.** The Russian market of rare metals: development trends **78**

**НОВОСТИ И ИНФОРМАЦИЯ / NEWS & INFORMATION**

**Рекомендации.** "Круглый стол" на тему "Совершенствование законодательного регулирования пользования недрами" **82**

**Рецензия** на монографию М.С.Шлютер "Административная ответственность за правонарушения в области охраны недр и недропользования" **87**

**К 80-летию ЦНИГРИ** **89**

Журнал по решению ВАК Министерства образования и науки РФ включен в "Перечень российских рецензируемых научных журналов, в которых должны быть опубликованы основные научные результаты диссертаций на соискание ученых степеней доктора и кандидата наук"

Материалы, не заказанные редакцией, не рецензируются и не возвращаются. Редакция не несет ответственности за достоверность информации, содержащейся в рекламных объявлениях и других рекламных материалах. При перепечатке ссылка на журнал "Минеральные ресурсы России. Экономика и управление" обязательна. © "Минеральные ресурсы России. Экономика и управление"

УДК 336.07:338.[5+8]

# Об индексах и рейтингах компаний минерально-сырьевого сектора экономики

В.Л.Уланов (Национальный исследовательский университет "Высшая школа экономики", Москва)

Показана роль индексов и рейтингов при оценке состояния и перспектив экономического развития компаний и отдельных стран. Проанализировано влияние внешних факторов. Раскрыто значение производственных характеристик компаний. Рассмотрена необходимость построения отечественных индексов и рейтингов.

**Ключевые слова:** фондовые индексы; рейтинги; антироссийские санкции; производственные показатели; международные стандарты; проект закона о деятельности рейтинговых агентств.



Владимир Леонидович УЛАНОВ,  
профессор, доктор экономических наук

С ростом интеграции и глобальных взаимосвязей развитие отечественных компаний определяется развитием мирового рынка, ростом потребностей в производимой российской экономической продукцией. Результаты 2014 г. и прогноз экономического развития на последующие годы не вселяют большого оптимизма. Санкции и падение цен на нефть наложились на структурный спад, хотя в последнем квартале 2014 г. девальвация рубля и рост государственных расходов поддержали экспорт и промышленное производство. Цены акций крупнейших российских компаний (ОАО "Газпром", ОАО "НК "Роснефть", ОАО "НК "ЛУКОЙЛ", ОАО "Сургутнефтегаз") за последние годы снизились и так и не достигли докризисных уровней 2008 г. Российский фондовый рынок в первую декаду января 2015 г. снизился по индексу РТС (-1 %) и вырос по индексу ММВБ (+8,5 %) из-за ослабления рубля к доллару США (+6 р.).

Ситуация в отечественной экономике в ближайшее время будет напоминать кризисные 2008-2009 гг. Официальный прогноз по ВВП России на 2015 г. – спад на 0,8 % при среднегодовой цене нефти 80 дол/баррель. В другом скорректированном прогнозе Минэкономразвития России ожидается снижение уровня российской экономики на 3 %, если цена нефти будет держаться на уровне 60 дол/баррель. Но в начале 2015 г. цена нефти значительно уменьшилась. В январе 2015 г. Всемирный банк более чем в 3 раза ухудшил свой прежний прогноз по ВВП России на 2015 г.: прогнозируется спад на 2,9 вместо 0,7 %.

23 декабря 2014 г. международное рейтинговое агентство Standard & Poor's (S&P) отправило суверенный кредитный рейтинг Российской Федерации на пересмотр с "негативным" прогнозом. 10 января 2015 г. рейтинговое агентство Fitch понизило кредитный рейтинг Российской Федерации с "BBB" до "BBB-" с негативным прогнозом. В результате кредитный рейтинг РФ установился на грани так называемого

"мусорного уровня": рейтинги ниже "BBB-" считаются высокорискованными и опасными для инвестиций. Перспективы изменились на фоне снижения цен на нефть: девальвация рубля, рост инфляции, ограничение доступа к кредитам, распродажа российских еврооблигаций. Рейтинг РФ может быть снижен до "мусорного уровня" в случае сохранения низких цен на нефть и высокой волатильности обменного курса. Снижение качества рейтингов ведет к проблемам российской экономики долгосрочного характера – в будущем инвесторы будут ограничены своими инвестиционными декларациями и требованиями регуляторов в объемах вложений.

Цены на нефть – основной источник пополнения российского бюджета – значительно снизились в начале 2015 г. (менее 50 дол/баррель). На состояние нефтегазового рынка в значительной степени влияет политический фактор, прогнозировать который сложно, но в настоящее время, кроме ликвидности, он является важнейшим. Обвал цен на нефть связан со значительным превышением предложения над спросом.

Вероятность длительного обвала нефтяных цен имеет экономические ограничения. При избытке предложения другие факторы продолжают действовать разнонаправленно:

рост добычи сланцевых углеводородов – угроза для высоких цен, а низкие цены делают добычу нерентабельной. В США при таких низких ценах стали закрываться скважины, добыча сланцевой нефти упала по разным данным на 20 %;

отмена санкций против Ирана позволяет наращивать здесь объемы добычи, но отсутствие необходимой инфраструктуры для вывоза углеводородов уменьшает влияние на конъюнктуру рынка;

стремление Саудовской Аравии увеличить объемы добычи для сохранения доли рынка (плюс к этому "насолить" Ирану и России, а также производителям сланцевой нефти) наталкивается на определенные ограничения (в частности, бездефицитный бюджет Саудовской Аравии определяется исходя из цены на нефть на уровне 80 дол/баррель). Но она единственная обладает такими огромными резервами, что может пережить год-другой с низкими котировками. Сейчас в ее валютном резервном фонде более 700 млрд дол.

В качестве показателей состояния экономики компаний и отдельных стран выступают соответствующие индексы и

рейтинги (в частности, индексы и рейтинги нефтяных компаний). В российской практике управления экономикой используется все многообразие индексов и рейтингов, определяемых как международными, так и отечественными агентствами.

В мировой практике индексы и рейтинги публикуются информационными агентствами, консалтинговыми фирмами, биржами, брокерскими конторами, печатными изданиями. При их определении учитываются различные качественные и количественные показатели: особенности компании, финансовые и производственные показатели, рыночные факторы. Для компаний является "престижным" находиться в числе компаний, на основе экономических показателей которых рассчитываются индексы или рейтинги, свидетельствующие об устойчивости развития, эффективности финансового менеджмента, инвестиционной привлекательности компании.

**Индексы.** Старейшим и одним из самых используемых (его показатели анализируются повсеместно и применяются для оценки инвестиционного климата) считается американский биржевой (фондовый) индекс Dow Jones Industrial Average (Dow Jones), впервые опубликованный в мае 1896 г. На фондовом рынке рейтинг компаниям не присваивается, но любой аналитик может оценить ее развитие, сопоставив динамику капитализации с изменением фондового индекса (средним изменением стоимости определенного набора ценных бумаг).

Наиболее известными на Нью-Йоркской фондовой бирже считаются индексы семейств Dow Jones и NASDAQ.

Промышленный индекс Dow Jones (Доу-Джонс) – один из многих\* фондовых индексов этого семейства, созданных редактором газеты The Wall Street Journal и основателем компании Dow Jones & Company Чарльзом Доу (впервые опубликован 26 мая 1896 г. и рассчитывался как среднее арифметическое цен акций 12 американских промышленных компаний).

В настоящее время на Нью-Йоркской фондовой бирже индекс Dow Jones рассчитывается по данным не только 30 промышленных компаний (откуда и пошло название "промышленный"), но и 20 транспортных компаний и 15 предприятий коммунального хозяйства. Определяется также суммарный (сводный) показатель для всех 65 компаний и предприятий.

Особенность индекса Доу-Джонс состоит в том, что он показывает средние текущие цены акций без их сопоставления с базовой величиной. Поэтому индекс нужно рассматривать в сопоставлении с некой величиной, принятой за основу для сравнения (к определенной дате).

Одним из существенных недостатков индекса Доу-Джонс в настоящее время является способ его вычисления – при подсчете индекса цены входящих в него акций складываются, а потом делятся на поправочный коэффициент. В результате даже если одна компания заметно меньше по капитализации, чем другая, но стоимость одной ее акции выше, то она сильнее влияет на индекс. Даже большое процентное изменение цены относительно дешевой акции может быть нивелировано незначительным в процентном отношении изменением цены более дорогой акции.

\* По данным агентства Dow Jones сегодня в мире насчитывается более 2000 различных индексов.

## СПРАВКА 1. "ИНДЕКСЫ"

Индекс – это статистический показатель в экономике или на фондовом рынке. В случае фондового рынка – это воображаемый портфель (набор) ценных бумаг, представляющих определенный сегмент рынка.

Каждый индекс рассчитывается по методике, которая определяет, акции каких компаний и в каких долях включаются в индекс. С изменением ситуации на рынке состав и пропорции ценных бумаг в индексе меняются, а для того чтобы эти изменения не отразились на текущем значении индекса, в формулу расчета значения индекса вводятся поправочные коэффициенты.

Фондовые индексы в ряде случаев выступают как отдельная независимая производная ценная бумага. По котировкам значений индексов проводятся торги, продаются опционы и фьючерсные контракты.

Фондовые индексы имеют множество практических применений:

позволяют в любой момент времени получить оперативную сводную оценку текущего "самочувствия" рынка;

именно с фондовым индексом чаще всего сравнивают прибыль, получаемую различными паевыми инвестиционными фондами (ПИФ) для определения того, насколько успешно в конкретный период времени вели дела управляющие фонда. При этом если прирост полученной прибыли ПИФа просто соответствует увеличению индекса, то такой результат считается достаточно хорошим;

структура индекса в некоторых случаях применяется как эталон для создания инвестиционного портфеля (индексный портфель);

индекс – индикатор "здоровья" не только фондового рынка страны, но и ее экономики. Рост индекса свидетельствует об общем экономическом росте, что влияет на решения инвесторов относительно привлекательности ценных бумаг данной страны. Для этой цели собственные индексы рассчитывают крупные инвестиционные компании. Например, весьма популярен среди инвесторов индекс привлекательности по странам и регионам компании Morgan Stanley Capital International (MSCI), который рассчитывается с 1969 г. и в настоящее время охватывает 1400 эмитентов в 23 странах с развивающимися рынками.

Фондовый индекс представляет собой среднее значение курсовой стоимости акций определенных компаний, которые, с точки зрения составителей индекса, служат наиболее точным барометром текущей рыночной ситуации. При этом на практике применяются различные способы расчета индексов.

Но в любом случае, будь это взвешенный или невзвешенный, среднеарифметический или среднегеометрически рассчитанный индекс, он всегда *определяется на основе стоимости акций самых влиятельных компаний различных отраслей экономики*, обращающихся на рынке этой страны. Некоторые страны с развитыми рынками имеют сразу несколько основных индексов. *В состав индекса может входить разное число акций различных эмитентов.* Именно фондовый индекс страны аналитики считают основным интегрированным критерием для оценки общей ситуации на соответствующем рынке ценных бумаг, точнее говоря, даже *не сам индекс, а динамику его изменения.* При этом особое внимание уделяется индексам рынков развитых стран.

Кроме этого, охватывая лишь 30 промышленных компаний, индекс Доу-Джонс плохо подходит на роль индекса общей активности фондового рынка. (Для объективности вместе с индексом Доу-Джонс иногда используется индекс S&P 500.)

Список компаний, оцениваемых индексом Доу-Джонс, пересматривается с развитием ситуации на фондовом рынке. Составлением этого списка занимается редакция газеты The Wall Street Journal.

Для биржи NASDAQ рассчитываются несколько фондовых индексов, отражающих конъюнктуру на рынках высоких технологий США и реакцию бизнес-сообщества на политические и экономические события. Основной (сводный) индекс – NASDAQ composite – рассчитывается с 1971 г. на основании стоимости всех компаний (сегодня это 4381 американская и зарубежная корпорация), зарегистрированных на бирже.

Кроме этого, определенный интерес представляет впервые представленный в 1985 г. индекс NASDAQ 100\*, который рассчитывается на основе данных 100 высокотехнологичных компаний, включающих аппаратное и программное обеспечение, телекоммуникации, розничную/оптовую торговлю и биотехнологии. В расчетах индекса учитываются данные компаний, базирующихся в США, Канаде, Израиле, Сингапуре, Индии, Швеции, Швейцарии, Ирландии и КНР. В NASDAQ 100 не включаются финансовые компании.

Популярный в мире индекс S&P представляет комплекс отраслевых индексов, рассчитанных для американской экономики рейтинговым агентством Standard & Poor's. Индекс S&P 500 представляет оценку экономики США по наиболее капитализированным американским компаниям (400 промышленных, 20 транспортных, 40 коммунальных, 40 финансовых). Индекс S&P 100 – взвешенный индекс 100 преимущественно промышленных компаний США (основан на капитализации).

Индекс DAX 30, представляющий компании Германии на немецкой фондовой бирже, рассчитывается по данным электронной сессии. Существуют индексы, использующие 100 компаний (DAX100) и 320 компаний (CDAX).

Индексы CAC 40 и CAC Général, являющиеся основными на французской фондовой бирже, включают в себя соответственно 40 и 250 крупнейших корпораций Франции.

Японский индекс Nikkei 225 (Nikkei Dow Jones Average) рассчитывается по методике агентства Dow Jones.

В России два наиболее используемых фондовых индекса – РТС (Российская торговая система) и ММВБ (Московская межбанковская валютная биржа), на основе которых торгуются акции, облигации, фьючерсы и другие ценные бумаги. Индексы фондовых бирж отражают текущее состояние экономики страны.

Семейство индексов акций включает бенчмарк\*\* – основные индексы Московской биржи\*\*\* (индекс ММВБ и индекс РТС), включающие 50 наиболее ликвидных акций крупнейших и динамично развивающихся российских эмитентов; индекс "голубых фишек", состоящих из акций 15 наиболее ликвидных и капитализированных эмитентов; индекс акций "второго эшелона", включающий следующие после бенчмарка 50 акций по капитализации с учетом коэффициента free-float, а также индекс акций "широкого рынка", состоящих из 100 акций и объединяющий корзины "бенчмарка" и индекса "второго эшелона". Из 100 акций индекса "широкого рынка" формируются также корзины отраслевых индексов, на основе разделения его базы расчета по отраслевой принадлежности.

Московская биржа также рассчитывает несколько тематических индексов – индикаторов своего сегмента рынка, не входящих в основную линейку: альтернативный индекс "голубых фишек", ММВБ 10, индекс ММВБ-инновации и региональные индексы.

Индекс РТС (основной индикатор фондового рынка) рассчитывается с 1 сентября 1995 г. на основе цен 50 ликвидных акций наиболее капитализированных российских компаний (начальное значение – 100 пунктов). Индекс ММВБ определяется на основе акций 30 эмитентов. Индекс РТС охватывает более широкий рынок, но объемы торгов на бирже ММВБ на порядок выше объемов на бирже РТС. После объединения фондовых бирж РТС и ММВБ индекс РТС стал одним из основных индексов Московской биржи наряду с индексом ММВБ, имеет единую с ним базу расчетов, но индекс РТС строится по ценам акций, выраженным в долларах США, а ММВБ – в российских рублях. За последние годы индекс РТС не восстановил уровни 2008 г. (максимальное значение – 2498,10 пункта на 19 мая 2014 г., минимальное – 549,06 пункта на 28 октября 2014 г.).

**Индекс РТС** отражает текущую суммарную рыночную капитализацию акций некоторого списка эмитентов в относительных единицах. За 100 пунктов принята суммарная капитализация этих эмитентов на 1 сентября 1995 г. Таким образом, к примеру, значение индекса, равное 2400 пунктам (середина 2008 г.), означает, что за почти 13 лет рыночная капитализация компаний из списка РТС выросла в 24 раза.

Каждый рабочий день индекс РТС рассчитывается в течение торговой сессии при каждом изменении цены инструмента, включенного в список для его расчета. Первое значение индекса является значением открытия, последнее – значением закрытия.

Существуют также индекс РТС 2 (акции "второго эшелона"), RTS Standard (15 "голубых фишек"), выраженный в рублях, RTSVX (индекс волатильности) и 7 отраслевых индексов.

\* Цифры, стоящие после буквенного обозначения индекса, означают число входящих в данный индекс акций различных компаний.

\*\* Бенчмарк (англ. benchmark – "ориентир", "эталон") – здесь показатель или финансовый актив, доходность по которому служит образцом для сравнения результативности инвестиций.

\*\*\* Московская биржа – крупнейший российский биржевой холдинг, созданный в 2011 г. в результате слияния ММВБ (Московской межбанковской валютной биржи), основанной в 1992 г., и биржи РТС (Российской торговой системы), открытой в 1995 г. Московская биржа является организатором торгов акциями, облигациями, производными инструментами, валютой, инструментами денежного рынка и драгоценными металлами. В состав холдинга входят центральный депозитарий (НКО ЗАО "Национальный Расчетный Депозитарий"), а также крупнейший клиринговый центр – ЗАО АКБ "Национальный Клиринговый Центр". Объем торгов акциями в 2013 г. составил 449,4 трлн р.

**Индекс ММВБ** – ценовой, взвешенный по рыночной капитализации композитный фондовый индекс, включающий 50 наиболее ликвидных акций крупнейших и динамично развивающихся российских эмитентов, виды экономической деятельности которых относятся к основным секторам экономики, представленным на Московской бирже. Перечень эмитентов и их вес в индексе пересматривается 1 раз в квартал.

На срочном рынке Московской биржи торгуется расчетный фьючерс, базовым активом которого является индекс ММВБ.

Индекс ММВБ рассчитывается как отношение суммарной рыночной капитализации акций, включенных в базу расчета индекса, к суммарной рыночной капитализации этих акций на начальную дату, умноженное на значение индекса на начальную дату. При расчете рыночной капитализации учитываются цена и число соответствующих акций, свободно обращающихся на организованном рынке ценных бумаг, которым соответствует доля акционерного капитала эмитента, выражаемая значением коэффициента free-float.

Расчет индекса производится в режиме реального времени в рублях, таким образом, значение индекса пересчитывается при совершении каждой сделки на Московской бирже с акциями, включенными в базу расчета индекса. В 2009 г. для расчета индекса ежедневно использовалось более 450 тыс. сделок на сумму свыше 60 млрд р., а суммарная капитализация акций, включенных в базу расчета индекса ММВБ, составляла более 10 трлн р., что соответствует 80 % совокупной капитализации эмитентов, акции которых торгуются на бирже.

Правилами расчета индекса ММВБ предусмотрен четкий и прозрачный механизм формирования базы расчета индекса, кроме того, они в полной мере отвечают международным стандартам построения фондовых индексов в части сбалансированности индекса, а также требованиям, предъявляемым к индексам, на основе которых могут быть созданы российские индексные паевые инвестиционные фонды (ПИФы). Индекс ММВБ используется в качестве бенчмарка для построения абсолютного большинства российских индексных ПИФов.

База расчета индекса ММВБ пересматривается ежеквартально на основании ряда критериев, основными из которых являются капитализация акций, ликвидность акций, значение коэффициента free-float и отраслевая принадлежность эмитента акций. Индекс ММВБ является фондовым индексом, используемым в целях приостановления торгов акциями на Московской бирже в случаях, предусмотренных законодательством о рынке ценных бумаг.

**Рейтинги.** К наиболее известным и авторитетным международным рейтинговым агентствам (РА) относятся Standard & Poor's, Moody's, Fitch Ratings. РА S&P и Moody's контролируют около 40 % рынка. Международные агентства имеют шкалу с делением на различные классы: инвестиционные, спекулятивные, аутсайдерские. Такое деление позволяет международным инвесторам оценить риски. Агентства присваивают как краткосрочные, так и долгосрочные кредитные рейтинги эмитентам и отдельным долговым обязательствам.

В России функционируют четыре национальных РА, действия которых регулирует Банк России: "Эксперт РА";

## СПРАВКА 2. "РЕЙТИНГИ"

*Более субъективными* (по отношению к индексам), но при этом и более влиятельными аналитическими показателями являются *рейтинги*, которые составляются различными специализированными *рейтинговыми агентствами*, оценивающими возможности исполнения заемщиками (государствами или частными компаниями) своих финансовых обязательств. Рейтинги составляются аналитиками этих агентств на основе экономических показателей и могут относиться как к обязательствам конкретных компаний, так и к комплексу ценных бумаг целой страны.

В случае, когда речь идет о *кредитном (суверенном) рейтинге* страны, специалисты рейтинговых агентств учитывают не только внутри- и внешнеэкономические, но и политические риски. При этом методики разных агентств, хотя и имеют много общего, но все-таки различаются, поэтому одна и та же страна (компания) может иметь различный рейтинг по версии различных агентств. Например, агентство S&P при присвоении суверенных рейтингов славится своим особым вниманием к политическим рискам и инфляции – у этого агентства практически невозможно получить *оценку инвестиционного рейтинга* при инфляции выше 25 %. При присвоении рейтинга конкретной корпорации основное внимание уделяется структуре собственности, отношению менеджмента к акционерам и кредиторам, уровню финансовой прозрачности и деятельности топ-менеджеров компании.

*Теоретически рейтинг касается надежности долговых обязательств субъекта исследования*, но глубина его изучения при присвоении рейтинга, а также тот факт, что именно на основе этого рейтинга *определяются ставка и размер кредита*, которые могут предоставить этому субъекту западные банки, в итоге напрямую влияют на стоимость его акций. Особенно это касается развивающихся рынков, к которым относят и российский. Поэтому изменение *рейтинга определенных акций* (рейтинг капитализации) фактически является 100%-й гарантией соответствующего изменения цены этих акций. Особое значение придается присваиваемому агентствами *суверенному долгосрочному рейтингу* в иностранной валюте, поскольку *рейтинг ценных бумаг*, выпущенных в данной стране, как правило, не может быть выше рейтинга самой страны.

*Кредитные рейтинги*, присваиваемые агентством, делятся на два вида – контактные и дистанционные.

Контактные рейтинги – присваиваются на основании анализа открытой информации об объекте рейтингования, с учетом дополнительной информации, предоставленной объектом рейтингования на условиях двухстороннего договора.

Дистанционные рейтинги – присваиваются исключительно на основании анализа открытой информации об объекте рейтингования.

Агентство ежемесячно осуществляет публикацию подтверждений кредитных рейтингов.

Агентство присваивает рейтинги по международной и национальной рейтинговым шкалам (т.е. с учетом странового риска и без), пример которых приведен в сопоставительной таблице.

Шкала рейтингов агентства "Рус-Рейтинг"

Категория	Международная шкала	Национальная шкала		
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КАТЕГОРИЯ	Очень высокий уровень кредитоспособности	AAA		
	Высокий уровень кредитоспособности	AA+ AA AA-		
	Сравнительно высокий уровень кредито- способности	A+		
		A A-	AAA	Максимальный уровень кредитоспособности среди эмитентов РФ
Хороший уровень кредитоспособности	BBB+	AA+	Высокий уровень кредитоспособности среди эмитентов РФ	
ПРИЕМЛЕМАЯ КАТЕГОРИЯ				
		BBB BBB-	AA AA-	
	Средний уровень кредитоспособности	BB+	A+ A A-	Сравнительно высокая кредитоспособность среди эмитентов РФ
		BB	BBB+ BBB	Кредитоспособность незначительно выше среднего уровня среди эмитентов РФ
	Уровень кредитоспособности незначительно ниже среднего	BB-	BBB-	
	B+	BB+	Средний уровень кредитоспособности среди эмитентов РФ	
СПЕКУЛЯТИВНАЯ КАТЕГОРИЯ				
		B	BB	
		B-	BB- B+	
				Приемлемый уровень кредитоспособности среди эмитентов РФ
	Низкий уровень кредитоспособности	CCC+ CCC CCC-	B B-	
	Недопустимо низкий уровень кредито- способности	CC	CCC+ CCC CCC-	Уровень кредитоспособности ниже среднего среди эмитентов РФ
	Высокая вероятность дефолта	C	CC	Низкая кредитоспособность относительно эмитентов РФ
Дефолт	D	C	Процедура банкротства	

"Национальное Рейтинговое Агентство (НРА)"; АК&М; Rus-Rating\*. Одной из причин создания национальных РА является то, что международные агентства не могут оценивать российские компании выше, чем суверенный рейтинг Российской Федерации. Оценка российскими РА дешевле, выполняется быстрее и с учетом специфики ведения бизнеса в России. Однако российские РА по ряду причин пока не могут конкурировать с международными. В России также функционирует РА, работающее в форме совместного предприятия – Moody's Interfax Rating Agency, созданное на базе РА "Интерфакс", которое заключило соглашение о сотрудничестве с международным агентством Moody's Investors Service.

Минфин России в 2014 г. разработал проект федерального закона о деятельности рейтинговых агентств и полномочиях Банка России при осуществлении регулирования,

контроля и надзора в сфере их деятельности. РА должны пройти аккредитацию, сведения о них будут вноситься в специальный реестр. В случае принятия федеральный закон вступит в силу по истечении 15 месяцев со дня его официального опубликования.

В сфере применения рейтингов – инвестирование временно свободных средств госкорпораций и федерального бюджета, средств Резервного фонда и Фонда национального благосостояния, пенсионных накоплений и т.п. В законопроекте отмечается, что при применении национальной рейтинговой шкалы аккредитованные РА не вправе отказываться от присвоения кредитных рейтингов и отзывать присвоенные кредитные рейтинги на основании и (или) в связи с решениями органов власти иностранных государств и иных международных публично-правовых образований. Обращает внимание то, что сегодня нет запрета на деятель-

\* RusRating (Рус-Рейтинг) – независимое российское рейтинговое агентство, созданное в 2001 г. Агентство входит в Global Rating Group, работающую на рынках России, Казахстана, Азербайджана и Армении.

Основным направлением деятельности является присвоение кредитных рейтингов коммерческим банкам, лизинговым компаниям, промышленным предприятиям, облигациям банков, а также исследование банковского сектора. В феврале 2008 г. Рус-Рейтинг вошло в число рейтинговых агентств, принявших решение следовать в своей работе Кодексу профессиональной этики российских рейтинговых агентств, утвержденному Советом Национальной фондовой ассоциации. 12 мая 2008 г. Рус-Рейтинг получило аккредитацию Национальной фондовой ассоциации.

Сайт: [www.rusrating.ru](http://www.rusrating.ru) (<http://www.rusrating.ru/>).

ность неаккредитованных агентств, но по истечении года со дня принятия законопроекта будут применяться кредитные рейтинги только аккредитованных РА. Банком России такая работа продолжена.

Среди разрабатываемых рейтингов выделяются универсальные и специфические. Все рейтинги основаны на качественной и количественной оценке. Специфические служат специальным целям (например, рейтинги соответствия деятельности требованиям Шариата) или оценивают отдельные параметры (ранжируют отдельные государства по запасам углеводородов). Универсальные рейтинги наиболее распространены и, как правило, характеризуют экономику в целом. Например, по оценкам агентства Fitch из-за утраты возможности брать кредиты на западе, в том числе и для рефинансирования долгов отечественных компаний, в 2014 г. ускорился спрос на корпоративное кредитование российскими банками, а по данным Всемирного банка Россия переместилась в рейтинге стран с лучшим инвестиционным климатом с 92-го на 62-е место.

Различные РА из-за значительного влияния внешних факторов могут понизить или повысить рейтинги. Так, агентство Moody's в 2014 г. снизило рейтинг России, а также рейтинги отдельных финансовых организаций и компаний. В апреле 2014 г. агентство S&P понизило рейтинг России в иностранной валюте с "BBB" до "BBB-" (с негативным прогнозом)\*. Был снижен и долгосрочный рейтинг в национальной валюте с "BBB+" до "BBB". В разгар геополитического конфликта рейтинги ряда российских компаний были отозваны по решению американских властей.

Известны и популярны рейтинги экономических изданий (Financial Times, Forbes), которые зачастую формируются на основании одного критерия. Например, основой для рейтинга FT500 является уровень капитализации компании (около 8 % являются представителями нефтегазовой отрасли). По данным 2014 г. одним из лидеров представленного рейтинга является нефтегазовая компания Exxon Mobil, а рейтинг ОАО "Газпром" снизился относительно 2013 г., когда он был равен 57.

Для понимания позиции отдельно взятой компании анализируют рейтинги 20 крупнейших нефтегазовых компаний мира (Forbes), основанные на объемах добычи нефти и газа, основным преимуществом которых является простота, а недостатком – неполнота охвата имеющейся информации. На протяжении многих лет на мировом нефтегазовом рынке первое место занимала компания Saudi Aramco, второе – ОАО "Газпром".

Для нефтегазового рынка важнейшим рейтингом является PIW (Petroleum Intelligence Weekly), который рассчитывается на основе показателей добычи нефти и газа, объемов их запасов, переработки и сбыта по данным 130 нефтегазовых компаний, по каждой из которых осуществляется сбор информации по 6 позициям. Общий рейтинг PIW представляет собой кумулятивный показатель, основой для которого служат рейтинги по отдельным позициям. Рейтинг PIW позволяет сравнивать эффективность деятельности международных и национальных нефтегазовых компаний.

Рейтинги компаний позволяют не только оценить ситуацию на рынке, но и сформулировать определенные прогно-

зы его развития. Важнейшим инструментом управления является механизм кредитного рейтинга, который дает инвесторам информацию о компании как об инвестиционном объекте с позиции риска, оказывая таким образом влияние на их выбор. Причины изменения кредитных рейтингов многообразны: одни связаны с изменениями в экономике в целом, другие определяются обстоятельствами, затрагивающими конкретную отрасль. Рейтинг представляет собой независимую оценку. Но история демонстрирует, что он не всегда способен дать аналитику своевременную информацию: например, о проблемной ситуации в компаниях Lehman Bros., Enron, и др. в 2008 г. бизнес-сообщество узнало с опозданием.

Процесс глобализации открыл возможности в области финансирования, обмена технологиями и т.п. События вокруг Украины замедлили этот процесс и подтолкнули к разрыву отношений России со странами ЕС и США. Геополитическая ситуация привела к недостатку финансовых ресурсов у отечественных компаний, отразилась на вопросах технологического сотрудничества. Иностранные инвесторы весьма чувствительны к внешней политической среде. Компанией ExxonMobil в 2014 г. свернуто разведочное бурение в Карском море. Совместный проект с ОАО "НК "Роснефть" стал жертвой санкций США в результате запрета на оказание сервисных услуг российским нефтяным компаниям. Из-за введения антироссийских санкций требуются дополнительные усилия и конкретные меры по привлечению инвестиций.

Если сравнивать ситуацию с оценкой и сопоставлением стоимости российских компаний с зарубежными, то просматривается определенная аналогия: важна роль не только фундаментальных факторов, но и рыночных, факторов поведения инвесторов, которые подвержены влиянию воздействия различных мер. Зарубежному инвестору важно обладать объективной и понятной для него информацией, важны оценки по международным стандартам. Например, инструментом инвестиционной привлекательности сырьевой компании является оценка ее запасов на основе международных стандартов, западные специалисты отказываются воспринимать запасы полезного ископаемого, подсчитанные по российской методике, так как западный стандарт предназначен не только для узкого круга специалистов, но и для инвестора, который должен оценить величину ресурсов и запасов как объект инвестиций.

Геополитические события стали одним из факторов, подтолкнувших к продвижению отечественных рейтингов и даже разработке новых. Потребность в них особенно ощущается для нефтегазовой сферы: кроме финансовых показателей важны производственные, а именно: объемы запасов, добычи, транспортировки, переработки и сбыта. Рынок живет ожиданиями как достижений конкретной компании, так и событий в мире.

Россия весной 2015 г. намерена подать заявку в Комиссию по границам континентального шельфа при ООН об увеличении своей суверенной территории в Северном Ледовитом океане, по предварительным данным богатой углеводородными ресурсами. На арктическом шельфе России уже активно работают отечественные нефтегазовые компании. Но в оценках международных рейтинговых агентств не нашли отражения важнейшие события в нефтегазовом секторе России.

\* См. Справка 2. "Рейтинги".

ОАО "НК "Роснефть" осенью 2014 г. на основе данных разведочного бурения (совместно с компанией ExxonMobil) опубликовало пресс-релиз об открытии под платформой "Университетская" нефтяного месторождения Победа. Ресурсы нового месторождения, по мнению специалистов, сравнимы со всей нефтяной базой крупнейшего экспортера нефти – Саудовской Аравии. Тем не менее серьезные перспективы отечественной компании не отразились на рейтингах международных агентств. Возможно, это связано с объективными сложностями разработки, поскольку климатические условия могут стать препятствием освоения арктического шельфа и в условиях низких цен арктическая нефть не будет конкурентоспособна (возможно, следует рассматривать и другие причины).

Не нашла отражения в рейтингах международных агентств и политика ОАО "Газпром" в восточном направлении, связанная с развитием партнерских взаимовыгодных отношений в нефтегазовой сфере с КНР, Республикой Корея, Японией и некоторыми другими странами Юго-Восточной Азии.

\* \* \*

На данном этапе развития экономики существует запрос на разработку дополнительно к существующим отечественных индексов и рейтингов. Собственные рейтинги – это расширение представления о российских компаниях, уточнение их места в мировом рейтинге, взгляд и оценка аналитиков с позиции отечественной экономики, исследование с различным наполнением. В отличие от индексов РТС и ММВБ, которые уже имеют историю, хотя все еще далеки от мировых лидеров, отечественные рейтинги компаний и агентств, их разрабатывающие, находятся в стадии становления и не имеют необходимой репутации для признания на мировом рынке. Отечественные рейтинги не получили широкого распространения и в российском бизнес-сообществе.

По проекту федерального закона "О деятельности рейтинговых агентств" (2014 г.) агентства должны обеспечивать присвоение кредитных рейтингов и прогнозов по ним на основе методик и анализа всей имеющейся в их распоряжении информации. Применяемые методики должны направляться в Банк России для согласования. Пересмотр кредитных рейтингов и применяемых методологий должен происходить не позднее 365 дней с даты присвоения или последнего пересмотра рейтинга. Банк России может устанавливать дополнительные требования к опубликованию кредитных рейтингов.

При анализе эффективности компаний нефтегазового сектора предпочтение отдается специализированным рейтингам. Однако сочетание оценок универсальных и специализированных рейтингов, а также большее число факторов, принимаемых во внимание при составлении рейтингов, дают более полную картину и позволяют качественнее осуществлять прогнозирование. Признание рейтинга бизнес-сообществом требует определенной репутации агентства, дающего такие оценки, определенного периода работы на рынке данных услуг, совместной работы ведомств, банков, компаний. Для выхода на мировой рынок необходимо обосновать методики и стандарты определения рейтинга не только внутри страны, но и перед международным регулятором.

Информационная асимметрия имеет огромное значение в современных экономических отношениях. Неполнота информации ограничивает возможности принятия эффективного решения об использовании ресурсов, мешает продвижению долгосрочных проектов. Геологическая, технологическая и другая производственная характеристика повышает объективность оценок. Но подобная информация требует затрат по ее сбору и квалифицированному анализу – это дорогостоящий ресурс. Инвесторы при принятии решений учитывают сконцентрированную информацию признанных бизнес-сообществом аналитических центров, поэтому значение индексов и рейтингов возрастает.

Востребованность отечественных рейтингов повышается в связи с ростом взаимодействия российских компаний не только с внутренними, но и внешними инвесторами, например из стран БРИКС. Основная цель отечественных рейтингов – возможность донести важную и недостающую информацию до инвесторов.

© В.Л.Уланов, 2015

Уланов Владимир Леонидович, vulanov@hse.ru

## ON INDICES AND RATINGS OF COMPANIES IN THE MINERAL RESOURCE SECTOR OF THE ECONOMY

V.L. Ulanov (Higher School of Economics National Research University, Moscow)

The role is shown of indices and ratings used to assess the current state and prospects of economic development of companies and individual countries. The influence of external factors is analyzed. The significance of the operating performance of companies is detailed. The need to develop national indices and ratings is considered.

**Key words:** share indices; ratings; anti-Russian sanctions; performance figures; international standards; draft law on rating agency activities.