© Е.А. Федюнина, М.С. Гордиенко, Я.Я. Иванова

DOI: <http://doi.org/10.15350/2409-7616.2020.3.15>

УДК 338.1

**АНАЛИЗ РАЗВИТИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В ЭКОНОМИКЕ
РОССИИ 2012-2019 ГГ.**

Е.А. Федюнина, М.С. Гордиенко, Я.Я. Иванова

Федюнина Елизавета Андреевна,магистрант кафедры финансового менеджмента, Российский
экономический университет имени Г.В. Плеханова, Москва, Россия.E-mail: fedyunina.elizaveta1@gmail.com**Гордиенко Михаил Сергеевич,**кандидат экономических наук, доцент кафедры финансового
менеджмента, Российский экономический университет
имени Г.В. Плеханова, Москва, Россия.РИНЦ SPIN-код: 1984-3020 / ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-9980-9771>E-mail: gordienkomikhail@yandex.ru**Иванова Яна Яковлевна,**кандидат экономических наук, доцент кафедры финансового
менеджмента, Российский экономический университет
имени Г.В. Плеханова, Москва, Россия.РИНЦ SPIN-код: 3280-8123/ ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-8849-0870>E-mail: yanay17@yandex.ru

Аннотация. В статье рассматривается один из драйверов, обеспечивающих экономику любого государства инвестиционными ресурсами и предоставляющий возможность получать доход от размещения свободных денежных средств - рынок ценных бумаг. Он имеет огромный потенциал в России, как стране с развивающейся экономикой. Актуальность исследования обусловлена важнейшей ролью рынка ценных бумаг для государственной финансовой политики и привлечения инвесторов. Трансформация сбережений и накоплений в качестве временно свободного частного капитала в инвестиции создает новые горизонты для расширения сфер влияния рынка, укрепляет его позиции, а, следовательно, и укрепляет позиции государства в мировой экономике. В современных условиях как никогда необходима разработка новых способов привлечения инвестиций на рынок для восстановления страны после шоковых ситуаций. Целью данного исследования является раскрытие механизма работы рынка ценных бумаг в 2012-2019 гг., выявление проблем и нахождение путей их решения, а также разработка возможных стратегий развития. Объектом исследования является рынок ценных бумаг в России, предметом - экономические отношения, возникающие на рынке, в том числе в секторе государственных и корпоративных ценных бумаг. Методы исследования, применяемые в данной работе для проведения наиболее полного анализа компании - аналитический и сравнительный, анализ и синтез, метод количественной и качественной оценки. В соответствии с поставленной

целью решаются следующие задачи, результаты которых представлены в статье: рассмотрены некоторые теоретические аспекты рынка ценных бумаг; проведен анализ государственного и корпоративного секторов рынка ценных бумаг, обозначены проблемы и перспективы развития рынка; сформулированы практические рекомендации по развитию рынка, а также разработана модель оптимального инвестиционного портфеля.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, Россия, экономика, финансы, инвестиции, экономическое стимулирование, портфель.

ANALYSIS OF DEVELOPMENT OF THE SECURITIES MARKET IN THE ECONOMY OF RUSSIA 2012-2019

E.A. Fedyunina, M.S. Gordienko, Ya. Ya. Ivanova

Elizaveta A. Fedyunina,

Master student of the Department of Financial
Management, Russian Plekhanov Russian University
of Economics, Moscow, Russian Federation.
E-mail: fedyunina.elizaveta1@gmail.com

Mikhail S. Gordienko,

PhD in Economics, Associate Professor of the Department
of Financial Management, Russian Plekhanov Russian
University of Economics, Moscow, Russian Federation.
ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-9980-9771>
E-mail: gordienkomikhail@yandex.ru

Yana Ya. Ivanova,

PhD in Economics, Associate Professor of the Department
of Financial Management, Russian Plekhanov Russian
University of Economics, Moscow, Russian Federation.
ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-8849-0870>
E-mail: yanay17@yandex.ru

Abstract. *The article discusses one of the drivers providing the economy of any state with investment resources and providing an opportunity to receive income from the placement of free funds - the securities market. It has huge potential in Russia as a country with a developing economy. The relevance of the study is due to the crucial role of the securities market for state financial policy and attracting investors. The transformation of savings and savings as temporarily free private capital into investments creates new horizons for expanding the spheres of influence of the market, strengthens its position, and, consequently, strengthens the position of the state in the world economy. In modern conditions, more than ever, it is necessary to develop new ways of attracting investments to the market to restore the country after shock situations. The purpose of this study is to reveal the mechanism of the securities market in 2012-2019, identify problems and find ways to solve them, as well as develop possible development strategies. The object of the research is the securities market in Russia, the subject is the economic relations arising in the market, including in the sector of government and corporate securities. The research methods used in this work to conduct the most complete analysis of the company are analytical and comparative,*

analysis and synthesis, a method of quantitative and qualitative assessment. In accordance with this goal, the following tasks are solved, the results of which are presented in the article: some theoretical aspects of the securities market are considered; the analysis of the state and corporate sectors of the securities market was carried out, the problems and prospects of the market development were identified; formulated practical recommendations for the development of the market, and also developed a model of the optimal investment portfolio.

Keywords: *securities market, Russia, economy, finances, investments, economic incentives, portfolio.*

Введение. Сегодня российский финансовый рынок находится в более благоприятных условиях после череды санкций, нестабильной политической ситуации и сложностей в экономике. Он как никогда нуждается в применении новых, развивающих его инструментах. Одним из таких драйверов, обеспечивающих рынок инвестиционными ресурсами, и в то же время, предоставляющих возможность получать доход от размещения свободных денежных средств, служит рынок ценных бумаг.

Актуальность данного исследования обусловлена важнейшей ролью рынка ценных бумаг для государственной финансовой политики и привлечения инвесторов в целях экономического стимулирования. Трансформация сбережений и накоплений в инвестиции создает новые горизонты для расширения сфер влияния рынка, укрепляет его позиции, а, следовательно, и укрепляет позиции государства в мировой экономике. В современных условиях как никогда необходима разработка новых способов привлечения инвестиций на рынок для восстановления страны после шоковых ситуаций. Целью данного исследования является раскрытие механизма работы рынка ценных бумаг, выявление проблем и формулирование авторского видения путей их решения [4].

Методология исследования. Объектом исследования является рынок ценных бумаг в России в 2012-2019 гг. Предметом исследования выступают экономические отношения, возникающие на рынке, в том числе в секторе государственных и корпоративных ценных бумаг. Методы исследования, применяемые в данном исследовании - аналитический и сравнительный методы, анализ и синтез, метод количественной и качественной оценки. В нашем исследовании затронем основные виды обращающихся ценных бумаг; проведем анализ динамики и структуры секторов рынка ценных бумаг за 2012-2019 гг.; выявим существующие проблемы и риски в развитии рынка ценных бумаг, сформулируем рекомендации по повышению эффективности управления ими и разработаем оптимальный индивидуальный инвестиционный портфель.

Полученные результаты. Рынок государственных ценных бумаг. Одной из главных задач для государства является поиск источников и привлечение инвестиционных ресурсов. В связи с этим ценным бумагам отводится большая роль в финансировании государственных расходов, покрытии дефицита бюджета и в развитии экономики в целом. В развитых странах государственные ценные бумаги являются регулятором финансовой политики, экономической активности, социальной сферы, а также совокупной денежной массы. Реалиями современного мира являются ситуации, когда более 80% задолженностей государства, как внешних, так и внутренних, приходятся на ценные бумаги. В целях стимулирования развития национального финансового рынка, а также для финансирования погашения государственных долговых обязательств, создания резервов и покрытия дефицита федерального бюджета, объем размещения государственных ценных бумаг постоянно увеличивается и занимает значительную долю во внутреннем государственном долге Российской Федерации (далее – РФ). Эмитентом государственных ценных бумаг РФ выступает Правительство РФ или уполномоченный им федеральный орган исполнительной

власти¹. Рассмотрим виды ценных бумаг, преимущественно составляющие государственный долг РФ в таблице 1.

Таблица 1 - Доли государственных ценных бумаг во внутреннем долге РФ за 2012-2019гг²

Вид	БОФЗ	ОФЗ-ПК	ОФЗ-ПД	ОФЗ-АД	ОФЗ-ИН	ГСО-ППС	ГСО-ФПС	ОВОЗ	ОФЗ-н	Итого
2012	0%	0%	51%	30%	0%	12%	4%	3%	0%	100%
2013	0%	0%	55%	26%	0%	13%	3%	2%	0%	100%
2014	0%	0%	61%	24%	0%	11%	3%	2%	0%	100%
2015	2%	18%	47%	19%	0%	10%	2%	2%	0%	100%
2016	0%	24%	49%	14%	3%	6%	2%	2%	0%	100%
2017	0%	28%	50%	11%	3%	4%	2%	1%	0%	100%
2018	0%	24%	59%	7%	2%	3%	2%	1%	1%	100%
2019	0%	22%	64%	5%	3%	3%	2%	0%	1%	100%

Из таблицы видно, что наиболее значимый вклад в увеличение государственного внутреннего долга вносят государственные ценные бумаги, номинальная стоимость которых указана в валюте РФ: ОФЗ и ГСО. Это означает, что именно эти ценные бумаги пользуются спросом среди россиян [2].

Наибольший удельный вес в общем объеме размещенных государственных ценных бумаг имеют три из пяти видов облигаций федерального займа, отличающихся порядком определения купонного дохода и способом погашения, это ОФЗ-ПК, ОФЗ-ПД и ОФЗ-АД. Облигации федерального займа с амортизацией долга или ОФЗ-АД предоставляют их владельцам право на получение номинальной стоимости облигации и на получение купонного дохода. Погашение номинальной стоимости осуществляется частями в даты, установленные решением об эмиссии выпуска [1, 3].

В общем виде государственный внутренний долг Российской Федерации, выраженный в государственных ценных бумагах страны, показывает ежегодную тенденцию роста, что представлено на рисунке 1.

¹ Федеральный закон от 29.07.1998 N 136-ФЗ (ред. от 14.06.2012). «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» // СПС КонсультантПлюс

² Источник: составлено автором на основе данных Минфина URL: https://www.minfin.ru/ru/performance/public_debt/internal/structure/duty/

Рис. 1. Государственный внутренний долг Российской Федерации, выраженный в государственных ценных бумагах Российской Федерации за 2012-2019 гг.

Это связано со значительным приростом ОФЗ-ПД с 2012 по 2019 гг. на 3 105,73 млрд. руб. в денежном выражении (+270% по сравнению с базисным годом). Увеличение долга происходило несмотря на ежегодное падение ОФЗ-АД и ГСО-ППС, которое в 2019 году суммарно составило снижение на 853,56 млрд. руб. по сравнению с 2012 годом [5].

Набирающие популярность облигации федерального займа с постоянным купонным доходом (ОФЗ-ПД) являются наиболее безопасным финансовым инструментом на рынке, являющиеся надежной альтернативой банковского депозита, так как минимально подвержены неблагоприятным факторам экономики. Особенно привлекателен данный вид ценной бумаги в моменты ослабления денежно-кредитной политики, снижения инфляции и падения ставок в банковском секторе экономики, так как происходит рост рыночной стоимости ценной бумаги и возможна её досрочная выгодная продажа [8, 9].

Доля же облигаций федерального займа с амортизацией долга (ОФЗ-АД, наименее ликвидные из всех видов ценных бумаг Московской биржи) снижается в результате их планового погашения, а также проводимого Минфином РФ обмена неликвидных выпусков на противоположные ввиду их непопулярности. В целом, значительный ежегодный рост внутреннего долга РФ, выраженного в ценных бумагах, говорит о необходимости смены тенденции, так как с каждым годом возрастают расходы на его обслуживание, а значит последующие выпуски будут предназначаться для погашения прежних выпусков.

На сегодняшний день на рынке размещены следующие государственные ценные бумаги: облигации федерального займа с постоянным купонным доходом (ОФЗ-ПД), облигации федерального займа с амортизацией долга (ОФЗ-АД), облигации федерального займа с переменным купонным доходом (ОФЗ-ПК), облигации федерального займа с индексированным номиналом (ОФЗ-ИН), облигации федерального займа для физических лиц (ОФЗ-н), государственные сберегательные облигации с постоянной процентной ставкой купонного дохода (ГСО-ППС), государственные сберегательные облигации с фиксированной процентной ставкой купонного дохода (ГСО-ФПС). В соответствии с представленными данными можно отметить, что наибольшей популярностью пользуются облигации федерального займа с постоянным купонным доходом. Это означает, что владельцы таких облигаций имеют право на получение номинальной стоимости облигации при ее погашении, а также на получение постоянного купонного дохода. Также значительное количество среди государственных ценных бумаг, находящихся в обращении, приходится на ОФЗ-ПК. В этом случае купонный доход облигации привязан к ставке RUONIA, отражающая стоимость необеспеченного рублевого заимствования банками с минимальным кредитным риском (ставка по однодневным кредитам 28 крупнейших банков), либо к уровню инфляции. Так, размер очередного купона определяется как средняя ставка за последние 6 месяцев до даты определения купона плюс фиксированная премия. Можно сделать вывод о том, что население относится доверительнее к государственным облигациям с постоянным, фиксируя себе постоянный доход, и переменным купоном (приносит хорошую доходность при условии, что ключевая ставка достаточно выше инфляции, так как купон таких облигаций привязан к ставке RUONIA). Учитывая, что положение государства на настоящий момент является устойчивым, то риск дефолта минимален, а значит отношение населения к государственным ценным бумагам более, чем доверительное. Всего на текущий момент на Московской бирже торгуется 51 различных выпусков ОФЗ. По данным Минфина на начало 2020 г. совокупный объем ОФЗ в денежном эквиваленте составил более 8 трлн рублей) [6].

Помимо информации о доходностях ОФЗ, важнейшим индикатором государственных ценных бумаг является кривая бескупонной доходности государственных облигаций. Ее

значения говорят о положении российского рынка ценных бумаг, его возможностях и рисках. Именно благодаря этой кривой можно принять правильное решение о покупке ценных бумаг и необходимых в конкретный момент времени требованиях к ним. Форма кривой бескупонной доходности государственных облигаций является прототипом ожиданий инвестора по ставкам в будущем. Так, по графику на рисунке 2 можно сделать вывод о развивающейся экономике России в 2012 году, отличающимся рекордным за посткризисные годы ростом ВВП, ростом заработной платы населения, минимальной за долгое время инфляцией (5,1%), а также снижением безработицы в стране [10].

Рис. 2. Динамика значений кривой бескупонной доходности государственных облигаций по годам, %³

В такой ситуации доходность ценных бумаг росла с увеличением срока, а проценты по краткосрочным облигациям были значительно меньшими. Причиной тому являются позитивные ожидания инвесторов по поводу роста ставок в будущем и высокий спрос на них.

В 2015 году наблюдалась обратная ситуация: наименьшей доходностью обладали долгосрочные ценные бумаги. Инвесторами предполагалось падение доходности ценных бумаг, а значит максимально популярностью пользовались долгосрочные ценные бумаги с целью закрепления высокой ставки доходности. Это сопровождается ростом спроса и цены долгосрочных облигаций, а также снижением доходности на них. В 2015 году причинами страхов инвесторов, отражающихся на бескупонной кривой, послужил конфликт с Украиной, санкции со стороны США и европейских государств, падение цен на нефть, девальвация рубля и рост инфляции. Стоит отметить, что к 2018-2019 годам положение экономики, а значит и инвестиционного климата в стране стабилизировалось в ходе таргетирования инфляционных рисков. В результате ставки по среднесрочным ОФЗ стали снижаться, и кривая бескупонной снова приобрела «нормальный вид» [7].

Рынок корпоративных ценных бумаг. Эмиссия корпоративных ценных бумаг осуществляется корпорациями, акционерными обществами, банками. Основной целью выпуска ценных бумаг для них является мобилизация инвестиций для приращения капитала,

³ Центральный Банк Российской Федерации URL://www.cbr.ru/hd_base/zcyc_params/

обеспечения операционного процесса, а также перенаправления в более перспективные отрасли производства. В свою очередь рынок корпоративных ценных бумаг представлен акциями, облигациями, векселями, чеками.

Важнейшим индикатором корпоративного сектора рынка ценных бумаг в России является «голубые фишки» - акции наиболее ликвидных и надежных компаний со стабильной доходностью. Именно их динамика отражает общую тенденцию роста или последующего падения ценных бумаг сектора. Эмитенты акций данной группы характеризуются стабильным ростом и развитием, экономической мощью и высокой ликвидностью. Так, на 2019 год в индекс «голубых фишек» входят компании, преимущественно, нефтегазовой (55,7%), финансовой (19,1%), металлургической (12,8%), потребительской (9,6%) и телекоммуникационной (2,8%) отраслей (рис. 3). Наибольший вес одной акции в индексе «голубых фишек» занимают ПАО «Лукойл», ПАО Сбербанк и ПАО «Газпром». Эти компании являются драйверами российской экономики и занимают значительную часть общей капитализации на рынке (12 592 млрд руб., что составляет 11,9 % от ВВП). В свою очередь, по количеству выпущенных акций компаниями, входящими в индекс, лидирующую позицию занимает Банк ВТБ, выпустивший 12,9 трлн. штук акций [11].

Рис. 3. Доли акций ведущих компаний РЦБ на 2019 г.⁴

В целом же индекс «голубых фишек» с 2012 года показывает существенную динамику роста. За исследуемый период значение индекса выросло на 8 325 единиц, что составило прирост на 86,8%. Изменения движения индекса на графике (рис. 4) можно разделить на периоды: с 2012 по 2015 прослеживается цикличность подъемов и падений, график при этом находится в определенных границах, рост с 2015 по 2017, снижение значений индекса с 2017 по 2018 и дальнейшее движение вверх до сегодняшнего дня. Таким образом можно сделать вывод о положительной динамике корпоративных ценных бумаг, так как поведение акций «голубых фишек» отражает ситуацию на рынке крупных компаний различных отраслей как устойчивую, стабильную, с возможностями на экономический рост.

⁴ Источник: Московская Биржа URL: <https://www.moex.com/ru/factsheet/graphs>

Рис. 4. Динамика значений индекса голубых фишек за период 2012-2019 гг.⁵

Составим факторную модель индекса «голубых фишек», которая позволит выявить степень влияния котировок акций отдельных компаний на данный индекс. Ключевыми факторами данной модели выберем акции компаний, участвующие в подсчете индекса на протяжении периода с 2012 по 2019 гг: «Лукойл», Сбербанк, «Газпром», «Норильский никель», «Новатэк», «Роснефть», «Сургутнефтегаз», «Северсталь» и ВТБ. В таблице 2 представлены абсолютные значения отобранных факторов, влияющих на изменение индекса. На основе полученных данных можно сделать вывод о том, что зависимая переменная-индекс «голубых фишек»- имеет наиболее тесную связь с такими факторами, как: котировки «Лукойл» ($ryx1=0,9571$), «Новатэк» ($ryx5=0,9574$), «Роснефть» ($ryx6=0,9361$) и «Северсталь» ($ryx8=0,9421$) [12].

В целом же корпоративный рынок ценных бумаг Российской Федерации достаточно разнообразен и полон представителями различных отраслей. Каждая сфера деятельности в России имеет своих эмитентов-представителей, наиболее ликвидные акции которых регулярно отбираются и публикуются Московской Биржей. Так, в наиболее распространенной отрасли Российской Федерации Нефти и Газа выделяют «Лукойл», «Роснефть», «Новатэк», «Газпром», «Татнефть», в Потребительском секторе- «Лента», «Яндекс», «X5 Retail Group», «Магнит», в отрасли Телекоммуникаций- «МТС», «Ростелеком», в Химическом производстве- «Фосагро», в Финансовой сфере- Сбербанк, «МОЕХ», ВТБ, Транспортная отрасль включает акции «Аэрофлот», «Новороссийский морской торговый порт» и многие другие.

Важным показателем оценки современного состояния рынка ценных бумаг является объем торгов или суммарное число контрактов, сменивших владельца за торговый период. На квартальное значение объема торгов влияет множество внешних и внутренних факторов, заставляющих инвесторов либо снизить свою активность, либо активизировать свою деятельность. Как видно из рисунка 5 объем торгов на рынке акций и облигаций в большинстве случаев развивается разнонаправленно. Если объем торгов на долговом рынке резко вырос за 2012 г, то в то же время долевой рынок стремительно падал. Падение объема продаж на рынке акций было связано с общемировым трендом замедления экономической активности, в том числе прирост мирового ВВП за год всего на 2,3%. Успешность результатов торгов на рынке облигаций объясняется изменением политики Министерства финансов относительно привлечения денег: объединение торгов государственных ценных бумаг и корпоративных, появление возможности первичного размещения и вторичного

⁵ Источник: Московская биржа URL: <https://www.moex.com/ru/index/RTSSTD/constituents/>

обращения государственных ценных бумаг параллельно с остальными облигациями без необходимости открытия обособленных счетов, упрощение работы с нерезидентами.

Таблица 2 - Многофакторная модель индекса «голубых фишек» на примере 2012 г.⁶

Дата	Котировки индекса	Лукойл	Сбербанк	Газпром	НорНикель	Новатэк	Роснефть	Сургутнефтегаз	Северсталь	ВТБ
	Y	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	X9
03.01.2012	9592,2	1712	80,1	172,5	5000	395,8	215,2	25,425	366,1	0,01
04.01.2012	9863,5	1730	82,4	177,6	5025	400,0	218,5	26,104	388,5	0,06
05.01.2012	9894,3	1726	83,5	177,0	5001	393,2	222,3	26,099	395,5	0,06
06.01.2012	9817,1	1722	82,5	177,0	4867	393,9	218,6	26,05	397,0	0,06
09.01.2012	9849,9	1735	82,6	175,9	4852	394,0	220,6	26,009	401,9	0,06

Общий спад количества торгов на российском рынке в период 2014-2015 гг. обоснован: санкции со стороны иностранных государств, снижение мировых цен на нефть и нестабильный курс рубля, инфляция, конфликт на Украине - всё это вызывало сомнение инвесторов при совершении сделки. Следующим этапом разнонаправленности является III кв 2017 г., когда операции на рынке акций оставались стабильными, не демонстрировали устойчивой тенденции и изменялись в пределах рыночной волатильности, а объем торгов на рынке облигаций значительно вырос в связи со стабилизацией экономической ситуации, ростом первичного рынка, укреплением рубля и общим спором на долговое финансирование.

Рис. 5. Статистика объемов торгов на фондовом рынке Московской биржи за 2012-2019 гг.⁷

Кроме того, после стабилизации российского рынка всё большее количество частных инвесторов проявили интерес к новому инструменту - индивидуальному инвестиционному

⁶ Составлено авторами на основе Финам URL: <https://www.finam.ru/profile/moex-akcii/>

⁷ Составлено на основе данных Московской Биржи URL: <https://www.moex.com/ru/ir/interactive-analysis.aspx#>

счёту (ИИС), а облигации, в том числе ОФЗ, способствуют увеличению дохода граждан [12].

В то же время в общем объеме выпущенных ценных бумаг капитализация акций значительно превышает долговые ценные бумаги. Несмотря на неустойчивый тренд рынка долевых ценных бумаг по капитализации, долгое время они были более привлекательны для вложения на российском рынке (таблица 3).

Таблица 3 - Сравнительные показатели долговых и долевых ценных бумаг за 2013-2019 гг., млрд руб.⁸

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Объем выпущенных долговых ценных бумаг	8 516,5	9 779,9 (+15%)	12 237,1 (+25%)	13 600,3 (+11%)	15 616,4 (+15%)	19 144,4 (+23%)	21 218,3 (+11%)
Объем рыночной капитализации акций	24 657,0	25 255,6 (+2%)	22 838,2 (-10%)	28 733,2 (+26%)	37 748,0 (+31%)	35 895,8 (-5%)	39 715,9 (+11%)
Капитализаци я акций к ВВП, %	33,7	31,9	27,4	33,4	39,5	34,6	35,6

Инвесторы опасливо относятся к риску неспособности эмитента отвечать по своим обязательствам (например, по причине потери финансовой устойчивости на фоне нестабильной экономической и политической ситуации), поэтому стараются минимизировать вложение свободных денежных средств в долговые финансовые инструменты при кризисах. На сегодня ситуация на финансовом рынке России рассматривается как благополучная, существенных внешних и внутренних шоковых рисков не наблюдается, всё это свидетельствует о возможности дальнейшего развития рынка. Этому свидетельствует равный темп прироста долговых и долевых ценных бумаг (по +11% в 2019 г., однако, динамика отношения капитализации акций к ВВП не говорит о его развитии. По результатам анализа всемирного банка капитализации рынка ценных бумаг разных стран Россия находится на 41 месте с результатом 39,5% за 2017г.⁹ Для сравнения, в Канаде данный показатель достигает 143,7%, в Китае-1 274,1%, в Японии 127,7%, в Нидерландах 132,5%, в Сингапуре 243%, в Швейцарии 248,4%, а в США 164,8%. Таким образом, рассчитанный всемирным банком средний результат 66,5% практически в 2 раза превышает показатель рынка России, что говорит о неполном использовании его возможностей [15].

Риски и проблемы рынка ценных бумаг. После проведения анализа рынка ценных бумаг России за период с 2012 по 2019 гг., несмотря на определенные позитивные тенденции, были выявлены следующие проблемы:

- неравномерное развитие количественных и качественных параметров ценных бумаг, входящих в индекс ММВБ и РТС по отраслям - высокая зависимость бюджета государства от нефтегазовых доходов и неразвитое состояние прочих сфер свидетельствует о резкой разнице между долями отраслей в индексах [14];

- низкая капитализация акций к ВВП по сравнению с другими странами;
- высокий уровень капитализации рынка акций;

⁸ Московская биржа URL: <https://www.moex.com/a2987>

⁹ THE WORLD BANK URL: <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.GD.ZS>

- значительная зависимость объема торгов от внешних факторов;
- непопулярность отдельных видов государственных ценных бумаг.

Таким образом, ключевой проблемой на сегодняшний день считается несоответствие степени развития российского рынка ценных бумаг уровню развитых стран. В связи с этим необходима насыщенная программа, направленная на решение обозначенных проблем для осуществления эффективной деятельности РЦБ [13].

Одной из первостепенных причин, тормозящих развитие рынка ценных бумаг, является переход управления рынком на Центральный банк. В 2013г произошло важнейшее событие для всей финансовой системы, заключающееся в централизации регулирующих и контролирующих функций в лице мега-регулятора ЦБ. Это было необходимо для эффективности системы финансовых рынков, однако определенные негативные последствия проявили себя. Как известно, банковский сектор является основным направлением деятельности Центрального банка и в то же время основным «конкурентом» РЦБ, что ставит под вопрос заинтересованность Центрального банка в действиях, направленных на развитие инвестирования в ценные бумаги. Унификация подходов к управлению структур невозможно по причине разной цели действующих лиц: если в банковской деятельности население имеет более консервативно-сберегательное мышление, то РЦБ имеет противоположную задачу и привлекает людей с предпринимательским мышлением, часто соглашающихся на рискованные операции для большего дохода. К тому же процентные ставки инструментов рынка ценных бумаг и банковских депозитов находится под постоянным контролем и сравнением потенциальных инвесторов, с целью получения более высокого дохода. Помимо прочего, сама цель существования управляемых Центральным банком сфер противоположна и, если в первом случае заключается в существовании стабильной финансовой системы, то рынок ценных бумаг способствует его активному развитию. В связи с этим присутствует риск неверного выбора инструментов управления рынка ценным бумагам Центральным банком [19].

Один из текущих спорных вопросов - это настройка системы строгого контроля и регулирования участников рынка ценных бумаг. Подобная деятельность в большей степени вызвана принимаемыми положениями и указаниями Банка России, направленными на ужесточение надзора и контроля с требованиями установленных способов ведения учета, достаточности капитала и прочих нормативных значений. Несмотря на то, что эти действия направлены на повышение финансовой устойчивости, эффективности профучастников, а также их профессионализма, нередко возникают трудности у небольших компаний или частных лиц, предоставляющих данные услуги без возможности соответствия строгим критериям. Кроме этого велик риск избыточной централизации государственных полномочий, осуществление которых происходит Центральным банком, при которых рынок ценных бумаг не сможет самостоятельно развиваться, а постоянно будет сдержан. В условиях рыночной экономики важнейшим условием является высокая степень свободы финансового рынка [16].

В свою очередь российский рынок ценных бумаг имеет не позволяющие ему развиваться наравне с иностранными государствами обстоятельства, вытекающие из его внутренних особенностей. К ним относят: высокую волатильность рубля, сырьевую зависимость, колебания процентных ставок, внешние санкции, международные конфликты. Эти факторы снижают желание инвесторов вкладывать собственные сбережения в экономику России и инструменты российского рынка ценных бумаг и повышают его уязвимость. Помимо прочего существует высокая вероятность возникновения странового, процентного, валютного, политического и инфляционного рисков. Как следствие происходит уменьшение вложений в финансовые инструменты и отток капитала, связанный с желанием

инвесторов минимизировать свои риски и дальнейшее инвестирование в более стабильные развивающиеся страны.

Другой особенностью, и одновременно с этим проблемой, российского рынка ценных бумаг является высокий уровень капитализации. Сложившаяся ситуация на рынке свидетельствует, что, около 50% всех денежных средств на рынке акций сконцентрировано у ТОП-5 компаний (Лукойл, Сбербанк, Газпром, Роснефть, НОВАТЭК). Стоит отметить, что преимущественно сфера деятельности данных компаний-нефтегазовая промышленность, которая и является доказательством сырьевой экономики России. Возникновение высокой капитализации на рынке акций означает, что основная масса торгов и операций проходит с ценными бумагами лишь 2%¹⁰ компаний из представленных на фондовом рынке, в то время как остальные испытывают трудности с оборачиваемостью их ценных бумаг и привлечением капитала. Данный процесс достаточно трудно остановить в связи с тем, что с популярностью и стабильностью ведущих компаний в их сторону смещается спрос, а, следовательно, растет стоимость ценных бумаг, что и способствует дальнейшему росту капитализации [18].

Важным фактором является и срок существования РЦБ в стране. В России рынок ценных бумаг начал свое активное функционирование лишь в 90-х годах, в то время как биржи других государств к тому моменту уже давно были широко известны среди инвесторов. Именно поэтому, несмотря на то, что сегодня рынок практически полностью соответствует современным стандартам, ему не хватает более опытных игроков для функционирования наравне с лидерами. Отсюда идет и нехватка обеспечения способов привлечения и обращения внимания населения. Например, если информация банковских депозитов и курсах валют еще освещается СМИ, то ценные бумаги и вся необходимая информация о них находится только на специализированных веб-сайтах. Данный факт не позволяет инвестированию в ценные бумаги набирать популярность среди населения. Помимо прочего у россиян изначально нет финансовой культуры и доверия к внутреннему рынку ценных бумаг, что вызвано историческими событиями. Даже те частные инвесторы, что хотят разбираться и пробовать свои возможности на РЦБ, не имеют необходимой квалификации и быстро уходят с биржи. Поэтому низкая вовлеченность и отсутствие необходимых основ торговли на рынке ценных бумаг - еще одна важная проблема российского рынка ценных бумаг.

Современные тенденции развития рынка ценных бумаг. Ввиду наличия обозначенных проблем РЦБ имеет несколько путей развития. При консервативном способе управления Центральным банком результаты деятельности участников рынка ценных бумаг будут оставаться на прежнем уровне, без возможностей улучшения показателей. Данный вариант наиболее вероятен ввиду того, что финансовый рынок, состоящий из множества частей, должен развиваться равномерно, а не за счет отдельного сегмента. Однако поддержание стабильного уровня также является серьезной и трудноосуществимой работой Банка России и аппарата управления рынком. При ежегодном темпе прироста ВВП, запланированным на 2020-2021 гг., удержание текущих значений и показателей сопровождается хоть и медленным, но развитием рынка.

Для реализации активного управления рынком ценных бумаг, направленного на повышение показателей эффективности, необходимо разработать комплекс мер, направленных на минимизацию возникновения рисков и проблем. Основные аспекты, которые необходимо учитывать при разработке новых методов управления, на наш взгляд, следующие:

¹⁰ Источник: Общее количество эмитентов акций по данным Московской биржи URL: <https://www.moex.com/ru/listing/securities.aspx>

- 1) степень доверия населения - ожидание и доверие потенциальных инвесторов очень важно учитывать для успешной реализации нововведений;
- 2) благоприятные условия для участников рынка - создание доступной и перспективной среды необходимо для устойчивой деятельности и привлечения новых действующих лиц;
- 3) стабильное устройство рынка - при высоком оттоке капитала в связи с сильной зависимостью рынка от внешних факторов необходимо учитывать способы минимизации рисков;
- 4) здоровая конкуренция для существования эффективного рынка в каждой из отраслей, помимо сырьевой.

Таким образом, необходимо стратегическое развитие рынка ценных бумаг, удовлетворяющее основным аспектам развития, включая разработку мероприятий. Одним из основных условий соответствия современным реалиям является широкое развитие электронной среды. Это способствует как расширению ассортимента инструментов ценных бумаг и улучшению качества товаров для инвесторов, так и благоприятно скажется на снижении издержек участников, занимающихся обслуживанием рынка. Способом реализации может выступать создание единой онлайн-платформы, на которой содержится информация об обращении всех ценных бумаг страны, эмитентах, биржах, обеспечивается возможность саморегулирования и независимости профессиональных участников рынка, а также существует возможность приобретения ценных бумаг в приложении. При правильном правовом регулировании такой технологии вероятен рост инвесторов и повышение их заинтересованности, что соответствует основным направлениям развития. Помимо прочего, создание единой платформы создает конкурентную среду, что способствует повышению эффективности деятельности его участников, улучшению качества товаров и снижению издержек со стороны производителей. На РЦБ в условиях возникающей олигополии существует высокая необходимость в равнодоступности его участников к функционалу [17].

Другой важной составляющей является повышение финансовой грамотности населения, а также хеджирование их рисков. Доверительное отношение и ожидания частных лиц на финансовом рынке являются важным фактором, влияющим на степень развития внутреннего финансового рынка. Сегодня Центральный банк активно разрабатывает стратегии и новые инструменты для создания новой культуры инвестирования среди россиян, например, индивидуальный инвестиционный счет. Помимо формирования подобных новых программ, следует уделить внимание дополнительному финансовому образованию граждан, обеспечению качественной информационной базы и разработке своевременного взаимодействия государства и общества. К способам защиты от возможных рисков, сопровождающих Россию изнутри и снаружи, можно отнести учет растущих вероятностей негативных событий в процентную ставку, государственные гарантии безопасности инвестиций и, конечно, разумную государственную внешнюю и внутреннюю политику.

В связи с тем, что инвестирование в ценные бумаги - рискованный вид инвестиций, необходимо учиться планировать и управлять ими. Одним из способов является создание инвестиционного портфеля. Инвестиционный портфель ценных бумаг - это совокупность разных ценных бумаг, принадлежащих данному инвестору, т.е. лицу, которое вложило в ценные бумаги свой капитал.¹¹ Из определения следует, что особый набор инструментов РЦБ обеспечивает его держателю устойчивую необходимую доходность, а также учитывает и помогает минимизировать возможные риски за счет диверсификации, или распределения

¹¹ Рынок ценных бумаг: учебник/ В.А. Галанов. – 2-е изд., перераб. И доп. – М.: ИНФРА-М, 2019 – 414с. – (Высшее образование: Бакалавриат). – www.dx.doi.org/10.12737/23640

средств между разными активами. Для получения наилучшего результата в виде получения дохода необходимо правильно сформировать портфель и в дальнейшем управлять им. В настоящее время наиболее популярны для использования данной стратегии акции различных отраслей, что обеспечивает хеджирование рисков, возникающих в одной из них. Формирование инвестиционного портфеля состоит из следующих этапов:

- определение цели, стратегии инвестирования, уровня дохода и риска;
- анализ рынка и ценных бумаг в частности;
- приобретение отобранных ценных бумаг и формирование портфеля;
- корректировка портфеля в соответствии с желаемыми показателями в связи с изменениями на рынке.

Одним из наиболее популярных методов портфельного инвестирования является модель Марковица, направленная на выбор активов с оптимальным соотношением риск-доходность. На ее основе проводится формирование инвестиционного портфеля, состоящего из российских ценных бумаг, с доходностью, рассчитанной путём расчета математического ожидания доходностей акций, и риском, находящемся через стандартное отклонение.

Проведенный расчет структуры инвестиционного портфеля по показателям доходности акций и риска на основе их котировок на бирже представлен в таблице 4. Так, в структуре портфеля большую долю занимают обыкновенные акции НЛМК, представляющие металлургическую промышленность, и составляют 35%. Наименьший показатель у представителя финансово-промышленной группы АФК «Система» (5%). Данный портфель наиболее диверсифицирован, так как представлен компаниями из разных отраслей рынка.

Таблица 4 - Структура оптимизированного портфеля ценных бумаг

Наименование компании	ROE	P/B	P/E	Структура портфеля, %
Сургутнефтегаз, акция привилегированные	0,043363593	30,08429484	6,67174878	25
МТС, акция об.	1,183890427	8,70085578	11,99998515	20
ФСК ЕЭС, акция об.	0,107467933	14,80265545	1,922736873	15
НЛМК, акция об.	0,115582466	12,145098	17,87955424	35
АФК Система, акция об.	0,333398893	27,39962965	1,364762564	5
Доходность портфеля, %				11,6
Риск портфеля, %				8,39
Коэффициент Шарпа				1,57

Таким образом, при помощи данной стратегии удалось сформировать привлекательный для инвестирования портфель ценных бумаг, с оптимальными значениями риска и доходности. При условии, что максимальная процентная ставка по вкладу в наиболее надежном банке «Сбербанк» на сегодняшний день составляет 5,75 %, данные условия оптимизированного портфеля являются оптимальными.

Заключение. В результате проведенного анализа был раскрыт механизм работы и проведен анализ рынка ценных бумаг, выявлены его перспективы развития, обозначены основные проблемы, мешающие эффективному развитию рынка, предложены пути решения.

Особенностью государственного сектора рынка ценных бумаг в рассматриваемом периоде является ежегодный рост внутреннего долга РФ, выраженного в ценных бумагах, преимущественно ОФЗ-ПД и ОФЗ-ПК. Это сказывается на увеличении расходов по его

обслуживанию и последующем предназначении выпусков для погашения предыдущих. Также происходит плановое погашение и замена Министерством финансов наименее ликвидных (ОФЗ-АД) на противоположные. За последние годы прослеживается рост популярности облигаций федерального займа с постоянным и фиксированным купоном, что отражает доверие населения к государственной политике и благоприятные экономические условия в стране, в том числе и низкую инфляцию. Кроме того, в соответствии со значениями важнейшим индикатором рынка государственных ценных бумаг, которым является кривая бескупонной доходности, положение инвестиционного климата, экономики и российского РЦБ постепенно улучшается. На начало 2020 г. государственный сектор рынка ценных бумаг представлен 51 выпуском, что в общем объеме составляет около 8 трлн. руб.

Корпоративный рынок РЦБ, в свою очередь, достаточно разнообразен и полон представителями различных отраслей. Среди особенностей данного сектора стоит отметить размер доли нефтегазовой отрасли в индексе «голубых фишек» (55,7%), отражающем ситуацию на рынке крупных компаний, а также высокую зависимость, в соответствии с факторным анализом, от компаний данной отрасли.

В целом же рынок ценных бумаг в России сегодня находится на устойчивой позиции: стабильный объем торгов, развивающийся разнонаправленно относительно долгового и долевого рынков, в соответствии с внешними факторами, регулирование ЦБ РФ количества профессиональных участников рынка, направленное на повышение его эффективности, отсутствие неблагоприятных экономических и политических событий, создание новых инструментов инвестирования, пользующихся популярностью у населения, в том числе ИИС. Однако, отношение капитализации акций к ВВП не говорит о развитии российского рынка ценных бумаг, т.к. по результатам анализа всемирного банка Россия находится на 41 месте, что говорит о неполном использовании его возможностей. В целом российский рынок ценных бумаг имеет большой потенциал роста и возможностей развития. Сдерживающие его рост факторы преодолимы при правильной стратегии управления и контроля за рынком.

Литература:

1. Айзетуллова Д.И., Бабкина Е.В. Современное развитие рынка ценных бумаг как рынка услуг // Вестник науки. - 2018. - Т. 3, № 9 (9). - С. 95-96. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=36551092>
2. Андреева О.В., Суховеева А.А. Молодежное предпринимательство и эффективные инструменты его развития // ЦИТИСЭ. — 2020. — № 2. — С.385-393. DOI: <http://doi.org/10.15350/2409-7616.2020.2.35>
3. Галанов В.А., Галанова А.В. Закон о рынке ценных бумаг как закон о финансовых рынках // Вестник Российского экономического университета имени Г.В. Плеханова. - 2018. - № 1 (97). - С. 68-74. <https://doi.org/10.21686/2413-2829-2018-1-68-74>
4. Горловская И.Г. Становление модели регулирования рынка ценных бумаг в системе мегарегулирования финансовых рынков в России // Вестник Омского университета. Серия: Экономика. - 2018. - № 2 (62). - С. 13-24. DOI: <https://doi.org/10.25513/1812-3988.2018.2.13-24>
5. Кальченко Е.В., Андрухова С.В. Роль коммерческих банков на рынке ценных бумаг // Вестник современных исследований. - 2018. - № 12.7 (27). - С. 202-206. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=37111398>
6. Коваленко Н. В., Сулейманова Т. А. Отечественный и зарубежный опыт государственной поддержки малого и среднего предпринимательства // ЦИТИСЭ. — 2020. — № 2. — С.471-485. DOI: <http://doi.org/10.15350/2409-7616.2020.2.41>
7. Ксанаева М.Б., Маргушева Д.З., Маргушева М.З., Нагоева Д.А. Перспективы

развития российского рынка государственных ценных бумаг // Вестник современных исследований. - 2019. - № 2.15 (29). - С. 53-57. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=37126958>

8. Кузьмина И.А., Сергеева Н.А., Серохвостова Ю.И. Особенности развития малого бизнеса на государственном и региональном уровне в условиях неравной конкуренции // ЦИТИСЭ. — 2020. — № 2. — С.419-433. DOI: <http://doi.org/10.15350/2409-7616.2020.2.38>

9. Кучеренко А.А., Дикарева И.А. Рынок ценных бумаг как рынок услуг // Экономика и бизнес: теория и практика. - 2019. - № 5-2. - С. 116-118. DOI: <https://doi.org/10.24411/2411-0450-2019-10636>

10. Линкевич Е.Ф., Портоян П.П., Заборянская А.А. Перспективы торгового сотрудничества России и стран ЕС в условиях применения взаимных санкций // ЦИТИСЭ. — 2020. — № 2. — С.336-347. DOI: <http://doi.org/10.15350/2409-7616.2020.2.31>

11. Мещерякова Ирина Александровна. Рынок ценных бумаг как рынок услуг // Евразийское Научное Объединение. - 2020. - № 6-4 (64). - С. 283-284. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=43161545>

12. Прянишникова М.В. Потенциал развития российского организованного рынка ценных бумаг в кризисных условиях // Инновационная экономика: перспективы развития и совершенствования. - 2019. - № 1(35). - С. 242-247. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=37081133>

13. Черевань Е.И., Юдина О.В. Рынок ценных бумаг как рынок особого товара // Вестник Тульского филиала Финуниверситета. - 2019. - № 1-2. - С. 302-30. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=39560851>

14. Шамшиева Г.А. Роль коммерческих банков на рынке ценных бумаг и современное состояние рынка государственных ценных бумаг Кыргызстана // Alatau Academic Studies. - 2020. - № 1. - С. 205-212. DOI: <https://doi.org/10.17015/aas.2020.201.26>

15. Яценко Е.А. Проблемы и перспективы интеграции российского фондового рынка в мировой рынок ценных бумаг // Modern Economy Success. - 2020. - № 3. - С. 200-206. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=43089712>

16. Albrecher H. Kainhofer, R. Risk Theory with a Nonlinear Dividend Barrier // Computing. - 2002. - Vol. 68(4). - P. 289–311. DOI: <https://doi.org/10.1007/s00607-001-1447-4>

17. Andrews M., Pritchett L., Woolcock M. Building State Capability: Evidence, Analysis, Action. - Oxford: Oxford University Press, 2017. DOI: <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780198747482.001.0001>

18. Asogwa I. Corporate Governance in Nigerian Banks: A Theoretical Review // Journal of International Business Research and Marketing. - 2016. -Vol. 2(7). - P .7-15. DOI: <https://doi.org/10.18775/ijmsba.1849-5664-5419.2014.27.1001>

19. Li Weian, Hao Chen in The Chinese Stock Market Volume II (2015) Corporate Governance Evaluation Research of China's Listed Companies // The Chinese Stock Market. - 2015. - Vol. II. - P. 190-287 DOI: https://doi.org/10.1057/9781137464699_4

References:

1. Aizetullova D.I., Babkina E.V. Modern development of the securities market as a service market. *Science Bulletin*, 2018, vol. 3, no. 9 (9), pp. 95-96. (In Russian) URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=36551092>

2. Andreeva O.V., Sukhoveeva A.A. Youth entrepreneurship and effective tools for its development. *CITISE*, 2020, no. 2, pp.385-393. (In Russian) DOI: <http://doi.org/10.15350/2409-7616.2020.2.35>

3. Galanov V.A., Galanova A.V. The Securities Market Law as the Financial Markets

Law. *Bulletin of the Russian Economic University of G.V. Plekhanov*, 2018, no. 1 (97), pp. 68-74. (In Russian) DOI: <https://doi.org/10.21686/2413-2829-2018-1-68-74>

4. Gorlovskaya I.G. Formation of a model for regulating the securities market in the system of mega-regulation of financial markets in Russia. *Omsk University Bulletin. Series: Economics*, 2018, no. 2 (62), pp. 13-24. (In Russian) DOI: <https://doi.org/10.25513/1812-3988.2018.2.13-24>

5. Kalchenko E.V., Andrukhova S.V. The role of commercial banks in the securities market. *Bulletin of modern research*, 2018, no. 12.7 (27), pp. 202-206. (In Russian) URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=37111398>

6. Kovalenko NV, Suleimanova TA Domestic and foreign experience of state support of small and medium-sized businesses. *CITISE*, 2020, no. 2, pp. 471-485. (In Russian) DOI: <http://doi.org/10.15350/2409-7616.2020.2.41>

7. Ksanaeva M.B., Margusheva D.Z., Margusheva M.Z., Nagoeva D.A. Prospects for the development of the Russian government securities market. *Bulletin of modern research*, 2019, no. 2.15 (29), pp. 53-57. (In Russian) URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=37126958>

8. Kuzmina I.A., Sergeeva N.A., Serokhvostova Yu.I. Features of small business development at the state and regional level in conditions of unequal competition. *CITISE*, 2020, no. 2, pp.419-433. (In Russian) DOI: <http://doi.org/10.15350/2409-7616.2020.2.38>

9. Kucherenko A.A., Dikareva I.A. The securities market as a market for services. *Economics and Business: Theory and Practice*, 2019, no. 5-2, pp. 116-118. (In Russian) DOI: <https://doi.org/10.24411/2411-0450-2019-10636>

10. Linkevich E.F., Portoyan P.P., Zaboryanskaya A.A. Prospects for trade cooperation between Russia and the EU countries in the context of the application of mutual sanctions. *CITISE*, 2020, no. 2, pp.336-347. (In Russian) DOI: <http://doi.org/10.15350/2409-7616.2020.2.31>

11. Meshcheryakova I.A. The securities market as a market for services. *Eurasian Scientific Association*, 2020, no. 6-4 (64), pp. 283-284. (In Russian) URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=43161545>

12. Pryanishnikova M.V. Development potential of the Russian organized securities market in crisis conditions. *Innovative economy: prospects for development and improvement*, 2019, no. 1 (35), pp. 242-247. (In Russian) URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=37081133>

13. Cherevan E.I., Yudina O.V. The securities market as a market for a special product. *Bulletin of the Tula branch of the Financial University*, 2019, no. 1-2, pp. 302-30. (In Russian) URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=39560851>

14. Shamshieva G.A. The role of commercial banks in the securities market and the current state of the government securities market in Kyrgyzstan. *Alatoo Academic Studies*, 2020, no. 1, pp. 205-212. (In Russian) DOI: <https://doi.org/10.17015/aas.2020.201.26>

15. Yashchenko E.A. Problems and prospects of integration of the Russian stock market into the world securities market. *Modern Economy Success*, 2020, no. 3, pp. 200-206. (In Russian) URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=43089712>

16. Albrecher H., Kainhofer R. Risk Theory with a Nonlinear Dividend Barrier. *Computing*, 2002, vol. 68 (4), pp. 289-311. (In English) DOI: <https://doi.org/10.1007/s00607-001-1447-4>

17. Andrews M., Pritchett L., Woolcock M. *Building State Capability: Evidence, Analysis, Action*. Oxford, Oxford University Press Publ., 2017. (In English) DOI: <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780198747482.001.0001>

18. Asogwa I. Corporate Governance in Nigerian Banks: A Theoretical Review. *Journal of International Business Research and Marketing*, 2016, vol. 2(7), pp .7-15. (In English) DOI: <https://doi.org/10.18775/ijmsba.1849-5664-5419.2014.27.1001>

19. Li Weian, Hao Chen. Corporate Governance Evaluation Research of China's Listed

Companies. *The Chinese Stock Market*, 2015, vol. II, pp. 190-287 (In English) DOI:
https://doi.org/10.1057/9781137464699_4

Submitted: 6 July 2020

Accepted: 8 August 2020

Published: 10 August 2020