необходимо соответствовать многим критериям, что значительно сужает шансы для среднестатистического бизнеса. Также эта программа не позволяет получать субсидия гражданам, которые не были официально поставлены на учет в налоговой.

Уровень регистрируемой безработицы также значительно поднялся. Однако, этому есть свое объяснение. Государство повысило пособия для безработицы на период пандемии, что способствовало регистрации многих людей, потерявших работу, как безработных. Кроме того, многие работники, которые официально не числились в налоговых органах, то есть получали «серую» заработную плату, также встали на учет в качестве безработных для получения повышенных пособий.

В заключении стоит отметить, что распространение коронавирусной инфекции послужило значительному снижению количества рабочих мест. Для борьбы с вирусом государства предприняли критические меры, которые негативно повлияли на деятельность предприятий всех масштабов и многих индустрий. Из-за введения карантинного режима спрос на рабочую силу со стороны работодателей снизился, что послужило росту уровня безработицы по всему миру. Безработица имеет свои негативные последствия, которые выражаются в дальнейшем усугублении состояния экономики и в росте преступности. Для минимизации ущерба страны иницируют различные программы, которые направлены на поддержку предпринимателей и людей, потерявших работу. Однако, эффективность данных программ остается под вопросом.

1. Грачева Н. С. Налоговые льготы как инструмент стимулирования экономической деятельности в период пандемии COVID-19 // ПЕРО НАУКИ. – 2020. – № 22. – С. 19 – 23. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=42901416>
2. Леонтьева Э.Р., Антонова Н.Л. Аспекты государственной политики занятости населения России // Актуальные вопросы современной экономики. – 2020. – № 4. – С. 253-261.
3. Лисова Е.В. Воздействие COVID-19 на социально-экономическую деятельность регионов // Путеводитель предпринимателя. – 2020. – № 2. – С. 119-125. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=42763714>
4. Михопаров Н.И., Уржа О.А. Роль сферы туристской деятельности в развитии государственной социальной политики // НОВОЕ ПОКОЛЕНИЕ. – 2020. – № 9. – С. 115 – 120. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=26025258>
5. Сафронов А. А. Государственная поддержка сферы туризма в связи с распространением новой коронавирусной инфекции. – Пенза: Наука и Просвещение, 2020. – С. 184 – 186. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=42582927>
6. Шаламова Е. Ю. КРИМИНАЛЬНЫЕ ПРОЯВЛЕНИЯ БЕЗРАБОТИЦЫ // "Наука и Просвещение". – 2016. – С. 266 – 268. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=26905961>

Гимранова Г.Х.

Сравнительная оценка вариации доходности финансовых инструментов в условиях пандемии COVID-19

*Башкирский государственный университет
(Россия, Уфа)*

doi: 10.18411/lj-12-2020-186

idsp: ljjournal-12-2020-186

Аннотация

Статья содержит исследование анализа доходности финансовых инструментов на основе индексов полной доходности акций ММВБ и РТС, индекса доходности корпоративных облигаций, а также оценку влияния обесценения курса рубля на доходность вложений, в том числе в условиях кризиса, обусловленного пандемией COVID-19.

Ключевые слова: финансовый инструмент, доходность, рыночный портфель, премия за риск вложения в акции

Abstract

The article contains a study of the analysis of the yield of financial instruments based on the indices of the full yield of MICEX and RTS shares, the corporate bond yield index, as well as an assessment of the impact of the depreciation of the ruble on the yield of investments, including in the context of the crisis caused by the COVID-19 pandemic.

Keywords: financial instrument, profitability, market portfolio, risk premium

Определение наименее рискованных инструментов инвестирования, диверсификация портфеля, оптимизирующего отраслевые, макроэкономические риски, валютные риски – актуальные задачи для инвестора в каждый период времени. В условиях пандемии и отрицательного воздействия кризиса на экономику, финансовые рынки разных стран реагируют на внешние изменения по-разному, что обуславливает разницу в степени обесценения национальных валют, изменение уровня доходности различных финансовых инструментов.

Нами были рассмотрены следующие индексы полной доходности:

- MCFTR – Индекс МосБиржи полной доходности «брутто», валюта расчетов – рубли [2].
- RUCBITR – Индекс Мосбиржи корпоративных облигаций, валюта расчетов – рубли [4].
- RTSTR – Индексы РТС полной доходности «брутто», валюта расчетов – доллары США [3].

Индексы были выбраны как наиболее релевантные индикаторы, отражающие изменение доходности широкого спектра финансовых инструментов: акций с учетом дивидендных выплат и корпоративных облигаций.

На рисунке ниже представлена динамика годовой доходности представленных индексов, исходя из отношения значения индекса на начальную дату месяца к соответствующему значению предыдущего года.

Рисунок 1. Годовая доходность индексов MCFTR, RUCBITR, RTSTR

Источник: рассчитано и построено автором по значениям индексов [2 – 4].

В качестве основной из целей исследования, было определение влияния пандемии COVID-19 на изменение динамики доходности финансовых инструментов в целом на весь рынок. Как видно из рисунка 1, нельзя сказать, что воздействие биологического кризиса сказалось сильнее или слабее предыдущих кризисов (как например, снижение доходности в начале 2015 и 2018 годов). Более того, понимание цикличности развития финансовых рынков и экономических процессов в целом, могло

предостеречь инвесторов от излишне позитивных ожиданий о доходности финансовых инструментов в среднесрочной перспективе.

На рисунке 2 представлена динамика доходности Индекса полной доходности акций (брутто) за последние 3 года, цветом выделены значения на ноябрь каждого года.

Рисунок 2. Динамика доходности индекса MCFTR за 2018 – 2020 гг.

Источник: построено автором.

Графический анализ демонстрирует существенное снижение доходности акций в 2020 году по сравнению с 2018 и 2019 годом, а также разнонаправленную динамику трендов по месяцам предыдущих лет. Отрицательный тренд доходности установился сразу с начала пандемии COVID-19 в марте 2020г. Подобные низкие значения доходности фиксировались в январе 2015 г. и 2018 г.

Динамика доходности инструментов облигационного рынка, представленная на рисунке 3 имеет иную картину: 2020 год, несмотря на снижение доходности внутри года имеет более высокие показатели доходности, чем в 2018 и начала 2019 года. В целом облигационные вложения оказались одними из наименее рискованных инструментов инвестирования с гарантированной нормой дохода. Однако снижение ключевой ставки обусловило снижение доходности данного инструмента, что вынуждает инвесторов к поиску альтернативных вложений гарантированного дохода при невысоком уровне риска.

Рисунок 3. Динамика доходности индекса RUCBITR за 2018 – 2020 гг.

Источник: построено автором.

На рисунке 4 представлена динамика доходности индекса акций РТС, номинированного в долларах США, отличающаяся от ранее рассмотренных нами примеров высокой волатильностью значений и резким падением доходности в текущем году, составившей на 1 ноября 2020 г. -22% годовых. Несмотря на сильное отклонение по сравнению с индексами ММВБ, данные значения вполне отражают реальность ставок доходности инструментов на российском рынке, если провести корректировку на валютный риск или обесценение российского рубля к доллару США.

В таблице 1 приведены сводные данные о доходности индексов на ноябрь 2018-2020 годов с учетом корректировки на валюту, в которой рассчитывалась доходность. Данные по значениям курса доллара США на заданную дату приняты по данным ЦБРФ [1].

Рисунок 4. Динамика доходности индекса RTSTR за 2018 – 2020 гг.
Источник: построено автором.

Как видим из таблицы 1 доходность индекса РТС в 2020 году оказалась примерно средней по значению между полной доходностью акций (брутто) MCFTR и корпоративных облигаций RUCBITR

Таблица 1.

Сравнительная оценка доходности индексов

Индекс	Доходность индекса (ноя.20/ноя.19)		Доходность индекса (ноя.19/ноя.18)		Доходность индекса (ноя.18/ноя.17)	
	RUB	USD	RUB	USD	RUB	USD
MCFTR	-2,0%	-25,9%	33,3%	37,0%	20,3%	4,9%
RUCBITR	8,7%	-17,8%	13,6%	16,8%	5,3%	-8,2%
RTSTR	3,4%	-21,8%	34,3%	38,1%	22,5%	7%

Источник: рассчитано автором по данным ЦБ РФ и ММВБ [1 – 4].

Результаты проведенных исследований подтверждают высокорискованную позицию инвестора, вкладывающего в финансовые инструменты с источником дохода в национальной валюте. Обесценение рубля приводит к отрицательному уровню доходности вложенного капитала в сопоставимых величинах иностранной валюты (для примера – доллара США). Наиболее высокую волатильность доходности имеют акции,

входящие в индекс MCFTR. Менее подвержены риску и гарантируют положительную доходность в рублях за 2015-ноябрь 2020г. корпоративные облигации отечественных эмитентов.

Перспективой развития данного исследования является сравнительная оценка изменения доходности других инструментов инвестирования, таких как валютные вклады, вложения в недвижимость, драгоценные металлы, ETF и другие фонды с целью определения наиболее эффективных инструментов по соотношению риск-доходность.

1. Банк России: Официальные курсы валют на заданную дату, устанавливаемые ежедневно [Электронный ресурс]: официальный сайт. – Режим доступа: https://cbr.ru/currency_base/daily (дата обращения: 02.11.2020).
2. Московская биржа: Индексы: Индексы акций: Индексы полной доходности: Индексы МосБиржи полной доходности [Электронный ресурс]: официальный сайт. – Режим доступа: <https://www.moex.com/ru/index/totalreturn/MCFTR> (дата обращения: 02.11.2020).
3. Московская биржа: Индексы: Индексы акций: Индексы полной доходности: Индексы РТС полной доходности «брутто» [Электронный ресурс]: официальный сайт. – Режим доступа: <https://www.moex.com/ru/index/totalreturn/RTSTR> (дата обращения: 02.11.2020).
4. Московская биржа: Индексы: Индексы облигаций: Корпоративные индексы: Индекс Мосбиржи корпоративных облигаций RUCBITR [Электронный ресурс]: официальный сайт. – Режим доступа: <https://www.moex.com/ru/index/RUCBITR/> (дата обращения: 02.11.2020).

Гимранова Г.Х.

Обоснование ставки дисконтирования для инвестиционных проектов в сфере туризма

*Бакирский государственный университет
(Россия, Уфа)*

doi: 10.18411/lj-12-2020-187
idsp: ljjournal-12-2020-187

Аннотация

В статье представлен поэтапный расчет ставки дисконтирования в соответствии с современными требованиями коммерческих банков для оценки эффективности реализации инвестиционного проекта в сфере туризма, который в отличие от традиционных подходов отличается отсутствием необходимости введения дополнительных корректировок на страновой и валютный риски.

Ключевые слова: ставка дисконтирования, средневзвешенная стоимость капитала, модель оценки капитальных активов, денежный поток на собственный капитал, денежный поток на инвестированный капитал, инвестиционная оценка

Abstract

The article presents a step-by-step calculation of the discount rate in accordance with the modern requirements of commercial banks to assess the effectiveness of the implementation of an investment project in the field of tourism, which, unlike traditional approaches, differs in the absence of the need to introduce additional adjustments for country and currency risks.

Keywords: discount rate, WACC, CAPM, FCFE, FCFF, investment valuation

Ставка дисконтирования в оценке инвестиционного проекта – показатель, характеризующий требуемую норму доходности на вложенный капитал с учетом макроэкономических, отраслевых и специфических проектных рисков. Ввиду многообразия видов денежных потоков и моделей оценки эффективности инвестиционных проектов, рассмотрим пример расчета ставки дисконтирования,