

СТАБИЛИЗАЦИЯ ПОКАЗАТЕЛЕЙ КАПИТАЛИЗАЦИИ ИРАКСКИХ КОМПАНИЙ

STABILIZATION OF INDICATORS OF CAPITALIZATION OF THE IRAQI COMPANIES

*N. Kulikov
M. Garbav*

Annotation

In Iraq the last years there is one crisis behind another, however some foreign companies return to the country because the country situation calms down. In article the analysis of an investment behavior of the Iraqi companies on the basis of which it is possible to draw conclusions that the amounts of investments in the stock market exceed real and financial investments of the Iraqi companies is considered. In article the comparative analysis of the stock markets different a camp which showed that total capitalization of the Iraqi market is extremely insignificant in comparison not only with the markets developed, but also developing countries is carried also out.

From the carried-out analysis it is visible that stock market capitalization size in recent years considerably increased, however growth rates aren't permanent. The biggest growth of capitalization of the stock market was observed in 2015 when market value of the companies increased almost by 3 times.

Keywords: financial resources, market capitalization, oil processing industry, financial instruments, stock market.

Куликов Николай Иванович

Д.э.н., профессор,

Тамбовский государственный

технический университет

Гарбави Мохаммед Анвер Хиллави

Аспирант,

Тамбовский государственный

технический университет

Аннотация

В Ираке последние годы происходит один кризис за другим, однако некоторые иностранные компании возвращаются в страну в связи с тем, что ситуация в стране успокаивается. В статье рассматривается анализ динамики инвестиций иракских компаний, на основе которого можно сделать выводы, что суммы вложений на рынке акций превышают реальные и финансовые вложения иракских компаний. В статье так же проведен сравнительный анализ фондовых рынков разных стран, который показал, что суммарная капитализация иракского рынка крайне незначительна в сравнении не только с рынками развитых, но и развивающихся стран.

Из проведенного анализа видно, что величина капитализации рынка акций в последние годы значительно увеличился, однако темпы роста не постоянны. Самый большой рост капитализации рынка акций наблюдался в 2015 году, когда рыночная стоимость компаний возросла почти в 3 раза.

Ключевые слова:

Финансовые ресурсы, рыночная капитализация, нефтеперерабатывающая отрасль, финансовые инструменты, фондовый рынок.

Начиная с 2006 года производство иракской нефти переживает спад из-за значительного ущерба, нанесенного нефтегазовой инфраструктуре, начали разваливаться как добывающая, так и транспортная сети. Министерством нефти Ирака были разработаны специальные проекты по увеличению экспорта нефти и реконструкции транспортных сетей. Но ни один из этих них в полной мере реализовать не удалось. Финансовые ресурсы, предназначенные для строительства новых трубопроводов и реставрации старых, а также обеспечения логистики нефти к портам, были разворованы и так и остались лишь на бумаге [1]. В результате принятый план министерства развития по созданию обширной сети нефтеналивных портов был исполнен в лучшем случае на 20–25% [2].

В 2007 году министерство планирования Ирака совместно с министерством нефти разработали программу

развития нефтегазового сектора, рассчитанную на три года, согласно которой планировалось увеличить уровень нефтедобычи до 3,2 млн. бареллей к началу 2011 года [3].

Крупный объем инвестиций планировалось направить на юг Ирака, богатый своими нефтяными месторождениями. Основной упор был поставлен на сотрудничество с Ираном, которое предполагало совместную разработку крупных месторождений на юге Ирака, а также строительство инфраструктуры и нефтепроводов. Но, если ежедневный потенциал добычи оценивается в 3–3,5 млн. бареллей, то он сдерживался неразвитой инфраструктурой, нестабильным внутривнутриполитическим положением и был 2 млн. бареллей.

Динамика инвестиций в нефтяной сектор в 2007–2016 гг. представлена в табл. 1 [4].

Таблица 1.

Капитализация инвестиционных проектов.

Проекты	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Добыча нефти	4,7	4,8	5,2	5,3	5,4	3	3,8	4,6	5,2	5,6
Разработка газовых месторождений	0,45	0,5	0,55	0,5	0,5	0,3	0,5	0,6	0,8	0,85
Мобилизация газа	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5
Системы фильтрации	1,25	1,35	1,4	1,5	1,7	0,9	1,2	1,4	1,4	1,5
Строительство трубопроводов	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,5	0,6	0,7	0,8	0,8
Поддержание добычи существующих месторождений	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Разведка нефти	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,8	0,8	0,1	1,2	1,2

Анализ таблицы 1 позволяет сделать вывод, что Министрство нефти считает привлечение инвестиций приоритетом в своей деятельности и понимает их необходимость для развития экономики Ирака.

Проекты по увеличению нефтедобычи являются стратегически важными для роста ее экспорта, обеспечивающего финансирование восстановления и развития Ирака, и в целом формирует бюджет страны. В 2007 году 8,3 млрд. долларов всех инвестиций (это 55%) были направлены на нефтегазовый сектор. В 2015 году правительство разработало новые проекты, но инвестиции, направленных на увеличение нефтедобычи, официально не были утверждены.

Также на мало важное значение имеет очистка нефти, так как с каждым годом спрос растет именно на очищенную нефть. На модернизацию этой отрасли в 2007 было потрачено 15% инвестиций, в 2008 – 16%, в 2010 – 15,7%, в 2014 – 23% [5]. Инвестиции также нацелены на строительство внутренних и международных нефтепроводов и логистических систем. Эти проекты наиболее сложные, так как нефтепроводы и газопроводы чаще всего подвергаются террористическим атакам. За 2015 год 65 км нефтепровода было уничтожено боевиками террористических группировок. По этой причине, учитывая большие риски, инвестиций в эти проекты поступало не много. В 2007 году было направлено 8,5% инвестиций, в 2009 – 8,7%, в 2010 – 8,4%.

Правительство Ирака недостаточно внимания уделяет нефтеперерабатывающей отрасли, что могло решить

проблему потребности Ирака в электричестве, которая неуклонно растет. В 2007 году было направлено 2,5% инвестиций, а в 2008–2011 гг. – 3%, 2,7% и 3,2%.

Нельзя не учитывать стратегически важную роль нефтяного сектора для страны, находящегося в прямой зависимости от поступлений иностранной валюты, что в свою очередь делает возможным реализацию всестороннего восстановления страны и создание развитой инфраструктуры для светлого будущего иракской экономики.

Для государств с экономикой, основанной на добыче и экспорте нефтегазовых ресурсов, приоритетными задачами являются: целесообразное распоряжение нефтяными ресурсами, характер распределения доходов от экспорта нефти и стабильность динамики роста [6].

Зарубежные компании, занимающиеся нефтедобычей на территории Ирака, разворачивают свою деятельность в основном на юге, т.к. север страны охвачен беспорядками и частично управляется террористическими группировками. Весной 2014 года экспорт нефти с месторождений, находящихся на юге страны, показал рекордные показатели с 2003 года – около 2.5 миллионов баррелей в сутки.

На сегодняшний день работа иностранных компаний приносит в бюджет страны около 90 % прибыли, которое правительство рискует потерять в случае обострения конфронтации и отказа компаний от своих вложений.

Компания ExxonMobil Iraq, принадлежащая США, англо-голландская Royal Dutch Shell в 2010 году подписали ряд контрактов с South Oil Company of Iraq (Южная нефтяная компания Ирака) на разработку нефтяного месторождения Западная Курна-1 провинции Басра на юге Ирака [7]. Запасы Западной Курны-1 оцениваются в 8,7 млрд баррелей нефти. Доля ExxonMobil – 60%, иракской стороны – 25%, Royal Dutch Shell – 15% [8].

В 2011 году компания ExxonMobil Iraq и руководители Иракского Курдистана подписали акт, который дал американской компании право на нефтеразработку месторождений в 6 секторах на территории страны. Правительством Ирака акт был признан незаконным. Поэтому в мае 2012, при прохождении тендера на разработку уже 12 секторов на юге страны, американскую компанию лишили права участвовать в нем.

Проект по разработке месторождения Зубейра (юг страны), запасы которого оцениваются в 4 миллиарда баррелей нефти, исполняется компанией ENI (Италия, оператор проекта), в консорциуме с Occidental Petroleum (США) и Kogas (Южная Корея). Контракт на разработку был подписан в январе 2010 года и рассчитан на 20 лет с возможностью пролонгации на 5 лет. В соответствии с контрактом компании инвестируют в проект около 20 млрд. долларов [9].

Проект по разработке месторождения южная Румейла (юг Ирака, провинция Басра). В соответствии с контрактом, подписанным в ноябре 2009 года проект осуществляется компаниями China National Petroleum and Gas Corporation и британской BP. Контракт рассчитан на 20 лет с возможностью пролонгации на 5 лет. В соответствии с соглашением Ирак будет получать около 98 % дохода. Доли акций: Государственная организация по нефтяному маркетингу Ирака – 25 % акций, доля BP – 38 %, доля CNPC – 37 %. Ожидаемый уровень добычи к 2017 году – около 2,85 млн. баррелей нефти в день [10]. В июне 2014 года BP открыла программу эвакуации штатных сотрудников, работающих на месторождении Южная Румейла.

Месторождение Западная Курна-2 расположено на юге Ирака, севернее города Басра. Это месторождение считается одним из самых больших в мире – запасы на 2015 год оценивались около 14 млрд баррелей. На работу с этим проектом получила права российская компания Лукойл в консорциуме с Statoil (Норвегия). На сегодняшний день это самый крупный проект в мире, в котором принимает участие российская компания. В мае 2012 года российская компания выкупила долю акций Statoil. Сегодня Лукойл владеет 75% акций, государственная Северная компания Ирака – 25% [11].

В январе 2013 года компанией Лукойл и Ираком бы-

ло подписано дополнительное соглашение, в соответствии с которым был установлен целевой уровень добычи – 1.2 млн баррелей нефти в сутки в течение 19,5 лет, а также был продлен срок действия контракта – 25 лет с возможностью пролонгации на 5 лет. 29 марта 2014 года компания Лукойл Оверсиз (оператор зарубежных проектов Лукойла) начала свою деятельность на по данному проекту, к июню уровень добычи достиг 200 тыс. баррелей нефти в сутки, в конце года данный показатель планируется повысить вдвое – 400 тыс. баррелей в сутки. Общий объем инвестиций российской компанией составил \$4 млрд. Сегодня на месторождении Западная Курна-2 компания Лукойл реализовывает строительные проекты: установка подготовки нефти, газотурбинная электростанция, экспортный нефтепровод, резервуарный парк.

Месторождение Бадра, находится на востоке Ирака, провинция Вассит. По оценкам экспертов запасы составляют 3 млрд баррелей нефти. В январе 2010 года контракт на осуществление этого проекта в консорциуме с зарубежными компаниями подписала российская компания Газпром-нефть. Для Газпром-нефти это один из первых международных контрактов на добычу природного ресурса.

Газпром-нефть является оператором проекта, доля акций составляет – 30%, Kogas (Южная Корея) – 22,5% акций, Petronas (Малайзия) – 15%, Oil Exploration Company (Ирак, представляет правительство) – 25%, нефтяная компания Турции владеет 7,5% акций.

Затраты на разработку месторождения оцениваются в \$3 млрд. К 2014 году на месторождении запущен центральный пункт сбора нефти, производительность которого составляет 60 тыс. баррелей в сутки, также месторождение подключили к нефтепроводу – магистральной трубопроводной системой Ирака. Целевой уровень добычи нефти по этому проекту – 15 тыс. баррелей в сутки.

Проект на разработку и добычу нефти на блоке 12 в провинциях Наджаф и Мутанна, находящихся на юге страны, реализуется российской компании Башнефть совместно с Premier Oil (Британия). В соответствии с контрактом, который компании подписали с South Oil Company, которая представляет интересы Ирака доля Башнефть – 72% акций, Premier Oil – 28%. Объем инвестиций – \$120 млн в течение 5 лет. По договору компаний, консорциум обязан выплатить стороне, представляющей Ирак (South Oil Company), бонус – \$15 млн пропорционально долям, которые принадлежат компании: \$10,5 млн – Башнефть, \$4,5 млн – Premier Oil.

Российские нефтедобывающие компании весьма заинтересованы в капитализации иракской нефти. С каждым годом объемы добычи растут, планируется освоить

новые месторождения и расширять сотрудничество между Республикой Ирак и Российской Федерацией.

Изменение капитализации зависит от специфических финансовых факторов, которые можно описать изменением аналитических показателей, которые наиболее ярко отражающих уровень инвестиционной привлекательности:

- ◆ текущая ликвидность;
- ◆ финансовая независимость;
- ◆ оборачиваемость совокупных активов;
- ◆ рентабельность активов;
- ◆ рентабельность по EBITDA;
- ◆ отношение стоимости чистых активов к уставному капиталу;
- ◆ прибыль на акцию.

В качестве примера, раскрывающего связь рыночной капитализации с финансовыми инструментами, будем использовать статистические данные за последние три года по месторождению Западная Курна-2, взятые из открытых источников (табл. 2).

Из таблицы, что в течение трех лет наблюдается тенденция снижения капитализации, рыночная стоимость компании снижается. Значения коэффициента автономии и оборачиваемости активов имеют положительную динамику. Рентабельность активов заметно уменьшилась. Наблюдается рост значений рентабельности по EBITDA. Коэффициент текущей ликвидности в течение трех периодов ниже норматива.

Темпы роста рыночной стоимости компании не могут не сказываться на ее инвестиционной привлекательности. Очевидно, что компания, стоимость которой растет,

является привлекательной: как для инвестирования в эмитируемые ею финансовые инструменты, так и для проектного инвестирования; как для венчурного инвестирования (в случае ожидания еще более резкого роста капитализации), так и для операций слияния (поглощения).

Поэтому рыночная капитализация и ее изменение во времени являются индикатором, который косвенно отражает уровень инвестиционной привлекательности компании.

В соответствии с этим считается, что для принятия управленческого решения важно знать, в какую сторону и насколько сильно изменится рыночная капитализация, для чего необходимо проанализировать факторы, оказывающие на нее влияние. Это обуславливает актуальность проведения корреляционно-регрессионного анализа, направленного на выявление силы влияния тех или иных факторов на результирующий показатель.

Чистые оборотные активы имеют отрицательное значение. Капитализация в 2014 году составила 13500 тыс. \$, к 2016 году произошло уменьшение капитализации, и она составила 12618 тыс. \$.

Исходя из экономической сущности рыночной капитализации, выдвинем гипотезу, что на капитализацию компании влияют другие показатели, значения которых раскрываются в консолидированной финансовой отчетности:

- ◆ совокупная стоимость активов;
- ◆ собственный капитал;
- ◆ выручка от продаж;
- ◆ операционная прибыль;
- ◆ чистая прибыль;

Таблица 2.

Финансовые коэффициенты и капитализация.

Показатель - фактор	Годы			Изменение	
	2014	2015	2016	2016г от 2015г	2015г от 2014г
Коэффициент текущей ликвидности	0,93	0,84	0,87	-0,11	+0,03
Коэффициент автономии	0,01	0,07	0,13	+0,06	+0,06
Коэффициент оборачиваемости активов	0,8	1,03	1,17	+0,23	+0,14
Рентабельность активов	5,42	0,72	0,69	-4,7	-0,03
Рентабельность по EBITDA	0,04	0,05	0,11	+0,01	+0,06
Отношение чистых активов к уставному капиталу	-1379,11	-2091	-2080,11	-711,89	10,89
Прибыль на акцию, \$	1369	143	116	-1226	-27
Капитализация, тыс. \$	13500	13131	12618	-369	-513

- ◆ EBITDA;
- ◆ суммы, направляемые на приобретение или модернизацию активов (CAPEX);
- ◆ общая сумма объявленных дивидендов.

Рассмотрим изменение указанных показателей за три года деятельности на месторождении Западная Курна-2 по сравнению с изменением капитализации (табл. 3).

Анализ таблицы 3 позволяет сделать вывод, что совокупная стоимость активов в 2015 г уменьшилась по сравнению с 2014 г на 88310 тыс. \$, а в 2016 г произошло увеличение на 33242 тыс. \$ и активы составили 167361 тыс. \$. Динамика показателя собственного капитала имеет тенденцию роста. Чистая прибыль в 2015 году уменьшилась на 1032 тыс. \$, в 2016 году – на 242 тыс. \$.

Необходимо отметить, что далеко не всегда рост стоимости активов влияет на увеличение капитализации и, следовательно, на рост инвестиционной привлекательности. Необходимо детально анализировать, чем был обусловлен такой рост, и к каким последствиям он может привести.

Таким образом, можно сделать вывод, что в течение трех лет на месторождении Западная Курна-2 наблюдается постоянное снижение капитализации, при этом показатели в течение этого периода времени изменяются разнонаправлено, не всегда в лучшую сторону. Исходя из экономической сущности капитализации, выдвинута гипотеза, что на капитализацию компании влияют определенные внутренние факторы, значения показателей которых доступны в консолидированной финансовой отчет-

ности. Влияние факторов рассматривалось неразрывно с влиянием активности рынка. Систематизированы внешние факторы, влияющие на изменение капитализации компании, факторы риска, присущие долгосрочному инвестированию, и методы управления рисками.

В Ираке возможность расчета показателя рыночной капитализации компаний возникла только после того, как образовалась публичная форма собственности (то есть не государственная форма), и появилась Багдадская фондовая биржа, на которой обращаются акции акционерных обществ.

Фондовая биржа является рыночным институтом, который способствует акционерам продавать свои акции.

Багдадская фондовая биржа начала осуществлять операции по торговле ценными бумагами в 2004 году. Пока это единственная биржа в стране. Листинг на бирже имеют акции примерно 90 компаний. Среднедневной оборот биржи в 2009 году составлял 2 млн. долларов США. Среди торгуемых компаний преобладают банки, которые занимают 73 % от всей капитализации биржи.

В табл. 4 приведены основные показатели на фондовой бирже начиная с 2011 года.

Из представленных в таблице 4 данных видно, что величина капитализации рынка акций (которая представляет собой сумму величин капитализации всех компаний, акции которых обращаются на бирже) в период с 2011 по 2016 годы возрастает, но темпы роста не постоянны, то есть меняются. Наиболее динамично капитализация росла в 2015 году, когда суммарная рыночная стоимость компаний возросла почти в 3 раза.

Таблица 3.

Абсолютные показатели месторождения Западная Курна-2.

Абсолютный финансовый показатель	Годы			Изменение	
	2014	2015	2016	2015 от 2014г	2016 от 2015г
Совокупная стоимость активов	222429	134119	167361	-88310	+33242
Собственный капитал	16445	17657	18701	+1212	+1044
Выручка от продаж	181471	183211	177031	+1740	-6180
Операционная прибыль	26723	16475	17483	-10248	+1008
Чистая прибыль	12318	1286	1044	-11032	-242
CAPEX	5290,82	4112,03	1660,91	-1178,79	-2451,12
Общая сумма объявленных дивидендов	-	-	-	-	-

Таблица 4.

Основные показатели Багдадской фондовой биржи.

2011	2012	2013	2014	2015	2016
<i>Капитализация, млрд. долларов США</i>					
1877	4024	4250	7657	23338	29974
<i>Количество компаний, акции которых допущены до торгов</i>					
24	90	220	161	193	207
<i>Объем торгов акциями, млрд. долларов США</i>					
1216	2144	3125	4026	14864	30947
<i>Изменение капитализации, %</i>					
-	214	105,6	180,2	304,8	128,5
<i>Изменение количества компаний, акции которых допущены до торгов, %</i>					
-	379,2	251,7	70,3	119,9	107,3
<i>Изменение объема торгов акциями, %</i>					
-	176,3	145,7	128,8	369,2	208,2

Такой стремительный рост капитализации компаний в Ираке с 2011 по 2016 годы нельзя оценивать, как положительный фактор. Одной из причин такого роста капитализации и торговых оборотов на фондовой бирже могло послужить увеличение количества торгующих.

За три последние года количество торговцев, допущенных к участию в торговле акциями на бирже, возросло более чем в 6 раз. Как видно из таблицы 4, объем торгов за тот же период увеличился почти в 7 раз, а значит, наблюдается зависимость между приведенными показателями. Величина капитализации компаний, акции которых обращаются на бирже, за тот же период увеличилась в 4 раза. Таким образом, рост стоимости идет с замедлением темпов относительно притока новых торговцев на бирже. Это может быть связано с тем, что подавляющее

большинство новых торговцев составляют физические лица, капитала которых недостаточно для сильного воздействия на стоимость компаний.

Объем торгов на рынке акций является величиной, характеризующей совокупное количество денег, вложенных торговцами в акции, которые обращаются на фондовом рынке. Данную величину со стоимостью акций, находящихся на счетах торговцев, или с количеством денег на их расчетных счетах. Объем торгов показывает совокупный оборот денег и акций, участвовавших в сделках на бирже за определенный период времени.

Данный объем вложений значительно превышает суммы инвестиций в финансовые и нефинансовые активы, данные о которых приведены в табл. 5.

Таблица 5.

Динамика инвестиций иракских компаний, млрд. долларов США.

Показатель	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Инвестиции в основной капитал	1762,4	2186,4	2865,0	3611,1	4730,0	6716,2
Финансовые вложения, в т.ч.	20913	3390,5	4867,6	9209,2	14395,0	18779,4
долгосрочные	425,7	978,3	853,5	1848,9	2278,2	4431,5
краткосрочные	1665,6	2412,3	4014,1	7360,3	12116,8	14347,9
<i>Итого инвестиций</i>	4260,4	8691,1	8919,8	17145,1	48820,5	62714,9

Анализ данных таблицы 5 позволяет сделать вывод, что суммы вложений на рынке акций значительно превышают как реальные, так и финансовые вложения иракских компаний. Это значит, что в Ираке рынок акций является одним из популярных направлений инвестирования свободных денег, в ущерб реальным инвестициям. Ведь вторичный рынок акций не является средством привлечения капитала для компаний, а осуществляет лишь перераспределение денег между биржевыми торговцами.

Отраслью, компании которой имеют наибольшую величину рыночной капитализации в Ираке, является нефтяная и нефтегазовая промышленность. Несмотря на то, что ее доля за представленный период снижается почти с 73% до 47%, данная отрасль остается лидирующей по удельному весу в величине капитализации крупнейших компаний. В то же время за рассматриваемые пять лет капитализация компаний этой отрасли возросла в 5 раз.

Значительный рост за период претерпевает капитализация строительной отрасли (43,13 раза), банковской отрасли (36,15 раз), черной металлургии. В то же время, наиболее значительный вес по капитализации из указанных отраслей занимает лишь банковская, достигая к 2016 году 12,6%.

В строительной отрасли произошла смена компании, входящей в двести крупнейших компаний.

Не столь существенными темпами возрастает капитализация отраслей, занимающих высокую долю в суммарной капитализации анализируемых компаний. Так, капитализация компаний электроэнергетической отрасли, являющейся второй по удельному весу, возрастает в 13,94 раза, что, конечно, выше среднего темпа роста.

Таким образом, пять отраслей иракской экономики формируют более 80% капитализации. Основная же масса стоимости генерируется в компаниях сырьевой направленности – нефтегазовой отрасли, металлургии, электроэнергетике.

Отрасли, которые характеризуются производством продукции с высокой долей добавленной стоимости, глубокой переработкой сырья, производством товаров народного потребления, занимают менее 20%.

Нефтяная и нефтегазовая отрасль, величина стоимости которой составляла в 2016 году почти половину от величины суммарной капитализации крупнейших компаний Ирака, представлена компаниями, количество которых составляет около 9% из числа крупнейших компаний. Значит, 91% компаний других отраслей оцениваются в совокупности почти так же, как и компании нефтегазовой отрасли.

Концентрацию капитализации можно также охарактеризовать как долю рыночной стоимости, приходящуюся на 5% крупнейших компаний по капитализации.

Приведем в табл. 6 сравнение данных иракского рынка с концентрацией рынков других стран.

Из данных таблицы 6 следует, что на развитых фондовых рынках США, Канады, Италии, Японии показатель концентрации капитализации практически не изменяется и не превышает 70%. Исключение составляют рынки Германии и Великобритании, на которых концентрация рынка в 2016 году составила 78,5% и 86% соответственно.

Таблица 6.

Концентрация рынка зарубежных бирж в 2011 и 2016 гг.

Биржа	2011	2016
NYSE Euronext (US) (США)	61,3%	57,2%
NASDAQ OMX (США)	67,4%	66,6%
London SE (Великобритания)	85,1%	86,0%
Hong Kong Exchanges (Китай)	83,0%	74,4%
National Stock Exchange India (Индия)	81,6%	68,5%
TSX Group (Канада)	67,8%	62,1%
Tokyo SE Group (Япония)	60,6%	62,1%
Deutsche Borse (Германия)	72,0%	78,5%
Borsa Italiana (Италия)	66,1%	66,5%

Развивающиеся рынки Китая и Индии демонстрируют понижение данного показателя за анализируемый период. Концентрация капитализации иракских компаний в целом соответствует тенденциям развивающихся стран – с 83,5% в 2011 году до 65,2% в 2016 году. По данному показателю иракский рынок сопоставим с зарубежными. Но только на основании этого нельзя делать вывод о схожести иракского и зарубежных рынков.

Для выявления особенностей иракского рынка акций следует провести сравнительный анализ с зарубежными рынками и по другим показателям.

Поэтому сравним иракский рынок с зарубежными по величине суммарной капитализации по форме табл. 7, где представлена динамика количества компаний, акции которых допущены к торгам на фондовых биржах с 2011 по 2016 годы.

Иракская биржа по количеству компаний, акции которых допущены к торгам, занимают последние места среди анализируемой выборки зарубежных бирж.

Число компаний, акции которых внесены в котировальные списки бирж в Ираке, на порядок меньше, чем в Канаде, США или Великобритании. Этим может объясняться невысокая величина капитализации иракского рынка относительно зарубежных. Кроме того, некоторые иракские компании провели размещение акций на иностранных площадках – в США и Лондоне, чем, безусловно, снизили общую сумму капитализации иракского рынка.

Третьим показателем, по которому следует сравнить иракские и зарубежные биржи, является годовой объем торгов акциями. Данный показатель может характеризовать биржи с позиции активности фондового рынка, а также с точки зрения величины перераспределяемого капитала.

Представим в табл. 8 данные динамики изменения объема торгов акциями на фондовых биржах за период с 2011 по 2016.

Иракская фондовая биржа значительно уступает аналогичным финансовым институтам за рубежом и по годовому обороту торговли акциями. Но, если по предыдущим двум показателям иракская биржа была очень похожа, то по последнему они сильно дифференцируются.

В результате проведенного анализа, можно судить о том, что величина капитализации иракских компаний за период с 2011 по 2016 годы возростала достаточно быстрыми темпами. Все большее число компаний включали свои акции в торги на фондовом рынке, вследствие чего стала возможна их оценка с помощью биржевого механизма. Подобный рост был также связан с увеличением числа торговцев на фондовой бирже, которая обеспечила рост объемов торгов на вторичном рынке акций.

Структурный анализ рынка акций показывает, что, как и экономика страны, фондовый рынок во многом определяется стоимостью компаний нефтегазовой отрасли. Их доля в величине общей капитализации компаний значительна – более половины.

Таблица 7.

Изменение количества компаний, акции которых допущены к торгам на фондовых биржах.

Биржа	2011	2012	2013	2014	2015	2016
TSX Group (Канада)	3791	3599	3604	3758	3842	3951
London SE (Великобритания)	2824	2692	2837	3091	3256	3307
NASDAQ OMX (США)	3649	3294	3229	3164	3133	3069
Иракская фондовая биржа	24	91	229	161	193	207
Tokyo SE Group (Япония)	2153	2206	2306	2351	2416	2414
NYSE Euronext (US) (США)	2366	2308	2293	2270	2280	2297
National Stock Exchange India (Индия)	916	911	957	1034	1156	1330
Hong Kong Exchanges (Китай)	978	1037	1096	1135	1173	1241
Deutsche Borse (Германия)	934	866	819	764	760	866
Borsa Italiana (Италия)	295	279	278	282	311	307

Таблица 8.

Объем торгов акциями на фондовых биржах, млрд. долл.

Биржа	2011	2012	2013	2014	2015	2016
TSX Group (Канада)	408,2	471,5	651,1	900,5	1281,8	1634,9
London SE (Великобритания)	4001,3	3609,7	5169,0	677,7	7571,7	10333,7
NASDAQ OMX (США)	7254,6	7068,2	8767,1	10086,7	11807,5	28116,4
Иракская фондовая биржа	38,2	73,3	112,7	140,1	564,6	1261,2
Tokyo SE Group (Япония)	1564,2	2108,7	3218,1	4481,7	5822,8	6412,7
NYSE Euronext (US) (США)	10310,1	9691,3	11618,2	14125,3	21789,5	29113,8
National Stock Exchange India (Индия)	128,5	202,9	260,4	314,7	423,6	751,3
Hong Kong Exchanges (Китай)	194,0	296,2	439,5	464,3	832,4	133,6
Deutsche Borse (Германия)	1212,3	1299,3	1541,1	1915,3	2737,2	4324,9
Borsa Italiana (Италия)	634,5	820,6	969,2	1293,7	1591,2	2311,2

И любые негативные изменения в деятельности этих компаний могут привести к оттоку спекулятивного капитала и снижению активности на фондовом рынке страны.

Сравнение с фондовыми рынками других стран показало, что суммарная капитализация иракского рынка крайне незначительна в сравнении не только с рынками развитых, но и развивающихся стран. То же самое можно сказать и об общем количестве компаний, разместив-

ших свои акции на биржах. Лишь малая доля компаний может быть оценена рынком.

Стоимость же остальных, в силу своей закрытости, как правило, достаточно сильно занижена.

Отмеченные особенности иракского рынка акций привели к сильнейшему падению капитализации иракских компаний в 2015–2016 гг. под влиянием мирового финансового кризиса.

ЛИТЕРАТУРА

1. Сабри, М. Показатели экономического развития движения в Ираке / М. Сабри. Багдад, 2002 – С. 509.
2. Министерство нефти Ирака. Управление экономикой: обзор нефтяного сектора страны. – Багдад: Министерство нефти, 2009. – 760 с. (на араб. яз.).
3. Джалаби, У. Нефтяная политика Ирака (описание и анализ) / У. Джалаби. – Багдад: Центр стратегических исследований, 2008. – 378 с. (на араб. яз.).
4. Ахмад, Дж. Американская оценка источников нефти в Иране / Дж. Ахмад [Электронный ресурс]. (<http://ahwazstudies.org/arabic/A7-new-o.l.>) (Дата обращения: 20.01.17).
5. Экономидес, М. Цвет нефти: крупнейший мировой бизнес: история, деньги и политика / М. Экономидес, Р. Олини; пер. с англ. А. А. Столярова. – М.: Олимп-Бизнес, 2004. – 256 с.
6. Отчет Министерства нефти Ирака за 2008 г. – Багдад: Министерство нефти, 2009. – С. 432.
7. Отчет Министерства нефти Ирака за 2016 г. – Багдад: Министерство нефти, 2016. – 496 с. (на араб. яз.).
8. Ахмед, Б.А. Экономика нефть и нефтяные инвестиции в Ираке / Б.А. Ахмед. – Багдад: Изд-во Дом мудрости, 2011. – 256 с.
9. Jonathan E. Sainford. Iraq's Economy: Past, Present, Future. Report for Congress.
10. Муса Мирза Хасан. Нефтяной фактор социально-экономического развития Ирака, М, 2003. – С. 12.
11. Kenneth M. Pollack, A Switch in Time: A New Strategy for America in Iraq (Washington: The Brookings Institution, February 2015), P.106.
12. K.M. Langley, Iraq: Some Aspects of the Economic Scene, NY, P.123.
13. Gordon O.F. Johnson, "Iraq's Oil Revenues Should Empower the People," speech to the Heritage Foundation, June 3, 2006.
14. Bathsheba Crocker, "Reconstructing Iraq's Economy", Washington.