

В.В. Криворотов, д-р экон. наук, профессор,  
А.В. Калина, канд. техн. наук, доцент,  
О.А. Ерцева,<sup>1</sup>  
г. Екатеринбург

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК КАК ЗЕРКАЛО РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ

Показана возрастающая роль фондового рынка в экономике России. Проанализированы основные последствия влияния мирового экономического кризиса на фондовый рынок России, на отдельные отраслевые индексы и, в конечном счете, на крупнейшие российские компании, представленные на фондовом рынке. Рассмотрены проблемы обесценения активов и рыночной капитализации российских компаний, а также высокого уровня монополизма российской экономики. Предложен методический подход к моделированию и прогнозированию показателей фондового рынка. Проведена апробация подхода на примере ОАО «ЧТПЗ».

**Ключевые слова:** фондовый рынок, мировой экономический кризис, отраслевые индексы, рыночная капитализация, математическое моделирование, сценарный подход, прогнозирование.

Фондовый рынок, являясь одной из важнейших составляющих рыночной экономики, имеет возможности мобилизовать инвестиционные ресурсы в целях экономического роста, развития научно-технического прогресса, активизации инновационной деятельности. Становление фондового рынка в России идет через преодоление трудностей различного характера, вместе с тем его роль с каждым годом возрастает в геометрической прогрессии. Эта роль

связана с нарастающей значимостью для России фондового рынка как основного механизма перераспределения денежных накоплений; свободного, хотя и регулируемого, перелива капиталов в более эффективные отрасли хозяйствования. При этом необходимо обеспечивать надежные рычаги эффективного функционирования фондового рынка, так как сбои в его работе ведут к нарушению равновесия всей макро- и микроэкономической системы.

Важно помнить, что развивающийся фондовый рынок России подвержен тем же процессам деформации, что и экономическая система страны. Поэтому по мере углубления процессов реформирования все острее встает проблема анализа экономических показателей фондового рынка с целью получения более достоверной информации о его состоянии и перспективах развития. Это, в свою очередь, сопряжено с природой мировых кризисов, продолжающих потрясать экономику разных стран, и, как результат, с падением индексов

<sup>1</sup> *Криворотов Вадим Васильевич* – доктор экономических наук, профессор, декан факультета экономики и управления, заведующий кафедрой «Экономическая безопасность» Уральского федерального университета имени первого Президента России Б.Н. Ельцина; e-mail: v\_krivorotov@mail.ru  
*Калина Алексей Владимирович* – кандидат технических наук, доцент кафедры «Экономическая безопасность» Уральского федерального университета имени первого Президента России Б.Н. Ельцина; e-mail: alexkalina74@mail.ru  
*Ерцева Ольга Александровна* – соискатель Уральского федерального университета имени первого Президента России Б.Н. Ельцина; e-mail: olven\_13@mail.ru

и котировок на фондовых рынках всего мира.

Отмеченные обстоятельства подчеркивают актуальность изучения проблем, связанных с анализом состояния российского фондового рынка в условиях мировой экономической нестабильности и определением перспектив его развития с учетом сложной макроэкономической ситуации. В этой связи важно сосредоточить внимание на таких функциях фондового рынка, как аккумуляция средств частных инвесторов и превращение их в инвестиции; содействие экономическому росту посредством снижения стоимости внешнего финансирования для фирм; осуществление перетока капитала в более эффективные проекты и продвижение инноваций; обеспечение макроэкономической стабильности и прочее.

Фондовый рынок является составной частью финансового рынка, и ситуация на отдельных сегментах финансового рынка может влиять (порой существенно) на фондовый рынок. В настоящее время российский фондовый рынок является типичным крупным развивающимся рынком. Он характеризуется, с одной стороны, высокими темпами позитивных количественных и качественных изменений, с другой стороны – наличием многочисленных проблем, носящих комплексный характер и препятствующих более эффективному развитию.

По большинству показателей емкости российский фондовый рынок занимает место в первой пятерке развивающихся рынков. По отдельным показателям он вышел в лидеры. Вместе с тем по ряду качественных показателей (ликвидность рынка, дивидендная доходность, количество торгуемых компаний и т.д.) сохраняется значительное отставание от ведущих развивающихся рынков и тем более – от развитых рынков.

Российский фондовый рынок уже начал выполнять макроэкономическую

функцию трансформации сбережений в инвестиции. Все большее количество предприятий реального сектора начинают рассматривать его в качестве основного источника привлеченных ресурсов для финансирования инвестиций в основной капитал и поглощения конкурентов. Тем не менее он еще не является значимым инструментом накопления капиталов для значительной части населения и источником инвестиционных ресурсов для большинства предприятий, а следовательно, не может выполнять полный спектр функций, присущих развитым фондовым рынкам.

Объективные процессы глобализации мирового рынка капитала ставят задачу укрепления национального фондового рынка в России. Об этом свидетельствует, например, большая доля иностранных рынков в совокупном объеме привлечения инвестиций российскими компаниями. Сохраняется проблема построения эффективной инфраструктуры рынка, которая сможет удовлетворять потребностям как отечественных, так и иностранных инвесторов. Не завершено формирование эффективной системы регулирования фондового рынка, опирающегося на лучший мировой опыт в этой области.

Наконец, серьезным ограничительным фактором развития российского фондового рынка является недостаточно благоприятный инвестиционный климат, что сдерживает приход в Россию иностранных долгосрочных инвесторов, проблема дефицита которых остается крайне актуальной. Вместе с тем политические и экономические факторы, влияющие на инвестиционный климат, находятся за пределами собственно фондового рынка.

В течение продолжительного периода в мире наблюдался заметный рост фондового рынка, сопровождавшийся увеличением стоимости материальных

и нематериальных активов на балансе организаций, но начавшийся в 2008 г. финансовый и экономический кризис привел к снижению деловой активности, падению фондового рынка и обесценению активов.

Мировой экономический кризис, первоначально зародившийся в финансовых центрах Америки и Великобритании, быстро распространился на другие страны как развитые, так и развивающиеся и показал уязвимость финансовой стабильности глобальной экономики. Причины его возникновения будут предметом изучения экономистов еще несколько десятков лет, но уже сегодня понятно, что произошла масштабная переоценка рисков. Если до кризиса риски были недооценены, то в его разгар, наоборот, переоценены. Негативным последствием завышенной оценки рисков является кредитное сжатие и, как следствие, сокращение инвестиций. Таким образом, финансовый кризис «перетекает» в сферу реального сектора, что отражается на сокращении производства, росте безработицы, падении уровня жизни значительной части населения.

Ухудшение ситуации на мировых финансовых рынках привело к тому, что многие компании второго и третьего эшелонов столкнулись с проблемами рефинансирования на публичном долговом рынке в конце 2007 г. Весной 2008 г. ситуация немного улучшилась, но уже в начале осени обстановка в корне изменилась. Драматичное изменение тренда на рынке евробондов и рублевых облигаций отечественных компаний произошло после событий, связанных с банкротством Lehman Brothers в сентябре 2008 г. В считанные дни котировки облигаций упали на 15–25 п. п., до уровня 70 % от номинала и ниже. С этого момента цены на российские облигации продолжили падение, и на сегодняшний день коти-

ровки по некоторым бумагам составляют 30–40 % от номинала.

Кроме того, в результате снижения ликвидности в банковском секторе кредитоспособность всех банков резко упала, на что незамедлительно отреагировал и корпоративный сектор: за помощью к государству обратились почти все крупнейшие представители всех отраслей экономики [1].

Другое важное последствие финансового кризиса – замедление темпов роста выручки у всех компаний во второй половине 2008 г. и в 2009 г. вне зависимости от отраслевой принадлежности. Уже сейчас в прессе все чаще встречаются сообщения о корректировках инвестиционных программ большинства компаний. В наиболее сложной ситуации оказались компании – поставщики крупных предприятий (металлурги, поставщики стройматериалов и авиатоплива, сельскохозяйственные и нефтесервисные компании и т.д.).

Финансовая система как часть экономики страны потеряла главное – устойчивый рост. По сути, страна была отброшена в развитии на несколько лет назад [2], чему свидетельствует анализ состояния фондового рынка России на основе оценки отраслевых индексов ведущих российских компаний и динамики их изменения в условиях мирового экономического кризиса (см. рис. 1).

Ниже рассмотрена ситуация по основным отраслевым индексам российского фондового рынка.

**Нефть и газ (RTSog).** Цены на нефть достигли своего пика в 147 долл./баррель в июле 2008 г., а в конце года последовал обвал до 32 долл./баррель, вызванный развитием мирового финансового кризиса и перегревом экономик. В 2009 г. цена на нефть стремительно восстанавливалась и приблизилась вплотную к отметке 80 долл./баррель.

В первой половине 2010 г. цена держится в коридоре 70–80 долл./баррель. Консенсус-прогноз информационной системы Блумберга, основанный на прогнозах ведущих мировых институтов и инвестбанков, выдает цифру 75 долл./баррель в 2011 г. [3].

При сценарии умеренного роста потребления нефти на 1–1,5 % в год уже к 2014 г. может возникнуть дефицит нефти, что будет подогревать котировки. Нефтяной сектор сейчас выглядят как один из наиболее адекватно оцененных на российском рынке в текущих экономических условиях [4].

**Телекоммуникации (RTStl).** 2009 г. был не самым простым с точки зрения реализации программ развития, намеченных ранее, но несмотря на довольно жесткие макроэкономические условия, обусловленные необходимостью преодоления последствий мирового кризиса, ситуация на телекоммуникационном рынке регионов центра России по итогам года не претерпела существенных изменений. Для преодоления экономической нестабильности в компаниях были сформированы специализированные группы из руководителей ключевых департаментов для разработки мероприятий по минимизации влияния кризиса на деятельность компаний отрасли [5].

**Рынок металлов и добычи (RTSmm).** Metallургия ощутила влияние кризиса в полной мере. Повышение цен на продукцию черной металлургии началось еще в 2006 г. и было связано не только с ростом мирового спроса, но и с увеличением цен на основное металлургическое сырье – коксующийся уголь и железную руду. Так, цены на эту продукцию на мировом рынке выросли в 6 и 4,5 раза соответственно с начала 2006 г. по август 2008 г., что заставило металлургов переключать свои издержки на потребителей.

Окончание отмеченного цикла наступило с началом падения фондовых рынков. Из-за нехватки ликвидности, банкротств финансовых организаций, нарастания недоверия между банками возник недостаток кредитных средств на всех уровнях производственной цепочки. Это повлекло сокращение спроса на металлопрокат со стороны металлотрейдеров и производителей конечной продукции, что спровоцировало снижение цен. Metallургические предприятия всего мира, в том числе и российские, стали отгружать продукцию на склады, что привело к затовариванию и, в конечном счете, к началу сокращения производства.

Среди металлургов больше других в финансовом плане пострадали производители строительного проката – экспортные цены на арматуру снизились более чем на 50 %. Причиной такого снижения цен стали «замороженные» строительные проекты и трудности с реализацией продукции. Производители автопроката также оказались под ударом, но цены на этот вид продукции пострадали в меньшей степени. Наиболее защищенными пока остаются производители трубной заготовки и горячекатаного листа, так как спрос со стороны нефтяной отрасли на сегодняшний день по-прежнему сильный, однако нельзя исключать его сокращения в связи со снижением цен на нефть [6].

**Промышленность (RTSin).** Сегодня крупнейшие автомобильные концерны столкнулись с труднопреодолимыми препятствиями. В условиях кризиса большое кредитное плечо американских автопроизводителей фактически придавило всю отрасль в США. Страдает автопром и других стран, в том числе и России. В программе развития российского автопрома есть оценка общего объема необходимых ему инвестиций – около 20 миллиардов евро. Но это не только государственные инвестиции,

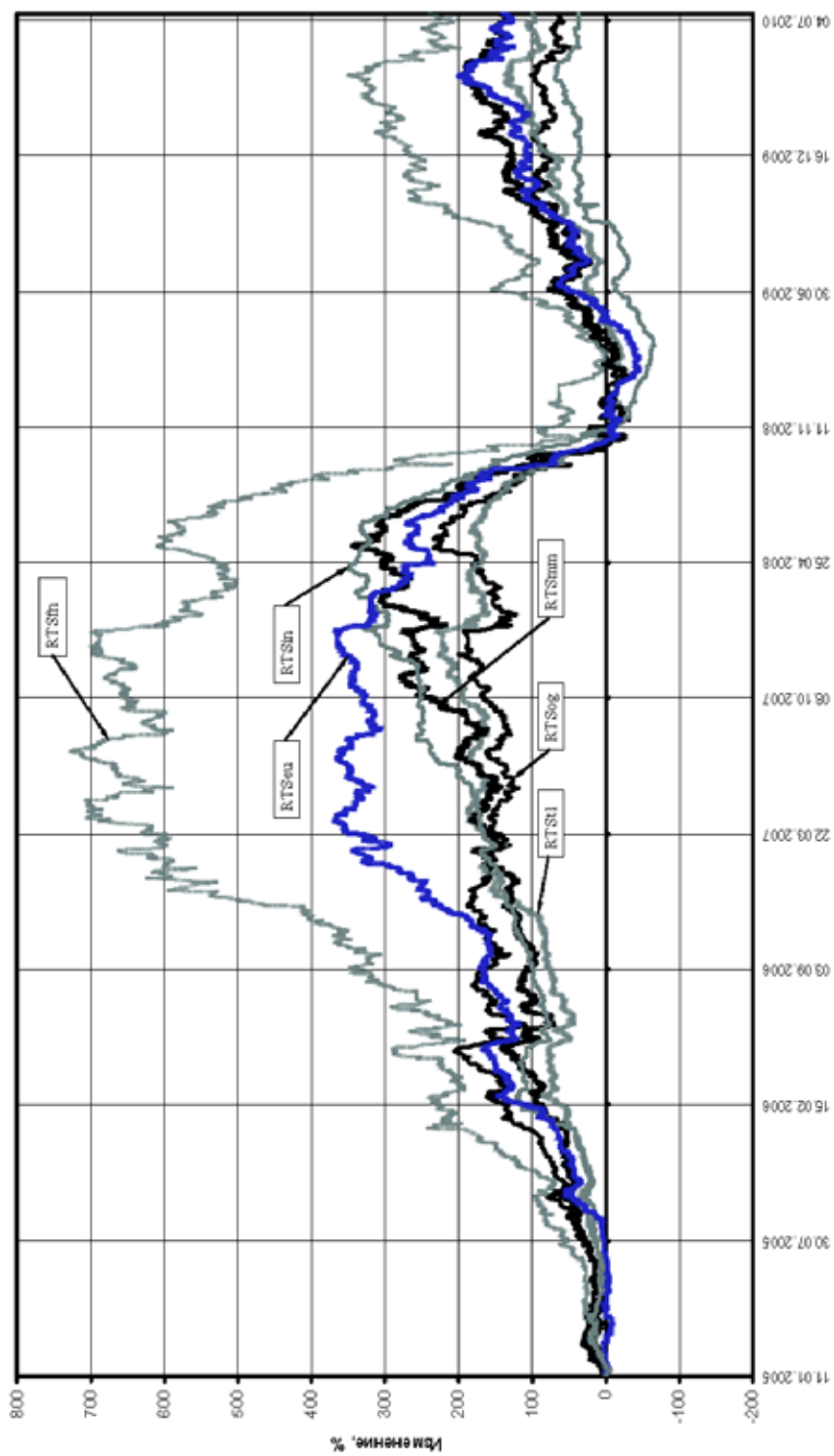


Рис. 1. Динамика отраслевых индексов РТС

это средства бизнеса и самих автолюбителей, которые они могут привлечь либо с рынка за счет продаж, либо за счет грамотных бизнес-планов, кредитуемых банками. Правительство выделяет дополнительно 10 млрд руб. на продолжение программы утилизации старых автомобилей, стартовавшей в марте текущего года и оказавшейся очень эффективным средством поддержки отечественного автопрома.

В условиях построения нового облика посткризисной промышленности можно порекомендовать построение «бережливого производства», которое является как никогда актуальным. В основе философии производства такого типа лежит сокращение времени между получением заказа и его выполнением вследствие уменьшения потерь. Бережливое производство позволяет выявлять и использовать скрытый потенциал предприятия: увеличивать производительность труда за счёт оптимизации процессов, повышать качество выпускаемого продукта, снижать себестоимость продукции, улучшать позиционирование предприятия на рынке, увеличивать продажи и прибыль компании. При этом требуется оптимизация издержек с учетом роста конкурентоспособности продукции на внутреннем и внешних рынках, а также развитие кадрового ресурса, способного в этой системе функционировать и увеличивать КПД [7].

**Электроэнергетика (RTSeu).** Финансовый кризис обрушился и на электроэнергетическую отрасль. Во время кризиса энергопотребление снижается во всех сферах экономики, а значит, негативно влияет на прибыли энергетических компаний. Следует также учитывать, что электроэнергетическая отрасль России имеет весьма существенный потенциал развития. Масштабы страны, климатические условия и динамика роста ВВП позволяют прогнозировать сохранение

высоких темпов роста энергопотребления в России.

Несмотря на то, что с начала 2008 г. электроэнергетический сектор продемонстрировал наибольшее падение по сравнению с другими отраслями и Индексом РТС, у электроэнергетики есть значительный потенциал. О крупных частных инвестициях в новое строительство, в реконструкцию и техническое перевооружение речь может идти только после полномасштабного ввода рынка электроэнергии. Осуществление программ выхода компаний отрасли на фондовый рынок или их реализация стратегическим инвесторам должны привлечь в отрасль инвестиционные ресурсы, особенно при поддержке государством генкомпаний в сфере воплощения в жизнь их инвестиционных программ.

**Финансы (RTSfn).** Первую волну, опасную резкостью изменений, российская финансовая система преодолела. Банковской паники удалось избежать (в октябре 2008 г. депозиты сократились на 6 %). Банки аккумулировали существенный объем ликвидности, на начало года на их счетах находилось 80 млрд долл., доля ликвидных активов увеличилась до 29 %. Рост резервов, созданных банками на возможные потери, в IV кв. значительно ускорился. Ни один крупный банк не потерял лицензии, 20 банков прошли процедуру санации у АСВ, а Центральный Банк РФ оперативно расширил и ввел инструменты ДКП.

Участникам рынка следует быть внимательным к деталям: к ежемесячным цифрам по банковской системе, к законодательным инициативам, любым изменениям ДКП, девальвационным ожиданиям. Снижение доли работающих активов в балансах, существенное ускорение ежемесячного прироста просроченных долгов, рост валютной составляющей балансов – все это опасные сигналы увеличения рисков в банковском

секторе. И масса обсуждаемых законодательных инициатив – от временного изменения нормативов, налоговых каникул для банков, изменения соотношения капиталов разных уровней до коррекции процентной политики может оказаться недостаточной для их митигирования.

Колоссально выросший мировой финансовый рынок оторвался от экономического базиса и превратился в самостоятельную систему, живущую по своим собственным специфическим законам. Движение цен в этих условиях все чаще определяется не фундаментальной ценой актива, а текущей конъюнктурой, которую стал формировать спекулятивный капитал [8]. Сравнительная динамика отраслевых индексов и индекса РТС приведена на рис. 1.

В целом можно констатировать, что в настоящее время определяющим как на фондовом рынке, так и в экономике России в целом является индекс нефти и газа (RTSog). Из рис. 1 видно, что колебания этого индекса с небольшим лагом (запаздыванием) предопределяют аналогичные колебания всех остальных индексов. То есть четко прослеживается зависимость показателей работы всех отраслей экономики от динамики нефтегазового сектора. Более того, именно показатели работы мировых сырьевых рынков (прежде всего, цены на нефть и газ) являются ключевыми факторами, определяющими состояние российской экономики. Такая ситуация показывает высокую уязвимость российской экономики, делая ее заложником конъюнктуры цен на мировых сырьевых рынках. Очевидно, что устойчивое долгосрочное развитие и модернизация экономики страны в рамках такой модели практически невозможны.

В 2009 г. компания КПМГ провела обзор данных финансовой отчетности крупнейших компаний России на предмет выявления основных тенденций

обесценения активов в разрезе видов активов и основных секторов экономики, а также соотношения суммы обесценения активов с изменением рыночной капитализации компаний.

Из исследуемых 93 компаний на 31 декабря 2008 г. обесценение активов признали 66, что составляет 71 % от общей выборки. Общее обесценение активов исследуемых компаний за 2008 г. составило 818,3 млрд руб., или 21 % от общего значения операционной прибыли (до вычета убытка от обесценения) выбранных компаний.

Обесценение активов признали более половины (от 56 до 96 %) от общего числа компаний в каждом секторе экономики. Наибольшая доля компаний, признавших обесценение (22 из 23 компаний, попавших в обзор), относится к финансовому сектору. Это объясняется значительными списаниями кредитов, выданных в период с 2006 по 2008 гг. [9].

Помимо предприятий финансового сектора, признавших в 2008 году обесценение активов в размере 266,5 млрд руб., существенное обесценение в денежном выражении признали предприятия металлургии и горнодобывающей отрасли (218,5 млрд руб.), электроэнергетики (95,3 млрд руб.), нефтегазового сектора (78,7 млрд руб.) и потребительского сектора (71,5 млрд руб.).

Одним из индикаторов обесценения активов согласно МСФО является изменение макроэкономической ситуации и рыночных условий работы компании, что может приводить к снижению курса ее ценных бумаг.

Была проанализирована зависимость между признанным обесценением активов и изменением рыночной капитализации компаний за 2008 г. С этой целью из общего числа компаний, вошедших в исследование, выбрали 56 компаний, акции которых котируются на открытом рынке, и сравнили снижение

капитализации компаний с признанным обесценением активов.

Во всех секторах экономики снижение капитализации компаний существенно превышает суммарную стоимость признанного обесценения активов:

- суммарная капитализация компаний сократилась с 25073 млрд руб. до 7792 млрд руб., т.е. на 69,3 %;
- суммарное обесценение активов на балансе организаций за 2008 г. составило лишь 578 млрд руб., а отношение суммы обесценения активов к стоимости чистых активов компаний составило всего 4,6 %;

- помимо этого, 10 из 56 анализируемых компаний различных секторов экономики не признали обесценения никаких видов активов, в то время как их капитализация сократилась на 39,3–88,3 %.

Изменение отношения чистых активов к рыночной капитализации представлено в табл. 1.

В результате за 2008 г. существенно выросло значение отношения чистых активов к рыночной капитализации. Если на 31 декабря 2007 г. чистые активы составляли в среднем 42 % от рыночной капитализации компаний (от 22% до

Таблица 1

Изменение отношения чистых активов к рыночной капитализации

Отрасль	Отношение стоимости чистых активов и рыночной капитализации		Изменение рыночной капитализации за 2008 г., %	Обесценение активов к докризисной рыночной капитализации, %
	31 декабря 2008 г., %	31 декабря 2007 г., %		
Металлургия и горнодобывающая отрасль	140	41	(72)	(6)
Нефтегазовый сектор	169	47	(65)	(0,50)
Потребительский сектор и розничная торговля	64	28	(58)	(11)
Промышленный сектор	110	22	(83)	(4)
Сектор телекоммуникаций и массовой информации	261	36	(86)	(2)
Сектор транспорта и транспортной инфраструктуры	88	27	(61)	(4)
Финансовый сектор	145	35	(74)	(4)
Электроэнергетика	327	44	(84)	(3)



47 %), то на 31 декабря 2008 г. в большинстве секторов стоимость чистых активов существенно превышала значение рыночной капитализации.<sup>2</sup>

Современной кризисной ситуации посвящено немало исследований и публикаций как в специализированных, так и в публицистических изданиях. Подробнейшим образом рассмотрены и проанализированы причины кризиса, предлагаются разнообразные пути выхода из сложившейся беспрецедентно тяжелой ситуации. При этом практически все авторы признают, что мы являемся свидетелями не просто сбоя в работе отлаженного экономического механизма, а неких глубинных преобразований.

Эксперты едины во мнении: перед большинством стран, относящихся к категории индустриально развитых, стоят приблизительно аналогичные задачи по преодолению кризисной ситуации и дальнейшему развитию. Вместе с тем отчетливо проявляются страновые различия, обусловленные специфическими особенностями национальных экономик. Например, в России к общему для большинства стран набору долгосрочных стратегических мероприятий добавляется необходимость диверсификации экономики, избавления от монопродуктового характера производства, ориентированного на внешние рынки. Этот трудно опровергаемый тезис закреплен в антикризисных документах, разработанных правительственными органами разного уровня.

Таким образом, налицо все основания для перевода предложений в практическую плоскость. Тем более, что в кризисный период фактор времени приобретает критическую важность, в том числе когда речь идет не об экстренных мерах, а о действиях долгосрочного

стратегического характера. Однако на пути реализации программных документов, которые должны иметь директивный характер, встает ряд препятствий.

В первую очередь следует указать на постепенную деградацию института частной собственности, которая во многом связана с «новыми методами» передела собственности и корпоративного рейдерства. В результате рост капиталовложений ограничился узким кругом отраслей, понятных для инвесторов и более или менее защищенных от агрессивных поглощений.

Падение доверия к институту частной собственности резко ограничило объем инвестиций, направляемых на техническое перевооружение. В результате его так и не удалось осуществить в значительной части российской промышленности. В то же время других механизмов финансирования технического перевооружения производства в последние два десятилетия создано не было – ни в плане ресурсов, ни в отношении инструментов и механизмов.

Существенным препятствием для реализации программных документов является отсутствие развитого финансового рынка в стране, что обусловило зависимость крупнейших российских корпораций от внешних кредитных рынков и мирового рынка капитала. Факторов, которые препятствуют масштабным сбережениям, достаточно много: неразвитость института частной собственности; отсутствие механизмов защиты инвестиций; зачаточное состояние институтов финансового рынка; отсутствие надежной пенсионной системы.

Следует отметить, что энергосырьевая структура экономики негативно сказывается на инвестиционном процессе. Отрасли, связанные с энергетикой и сырьем, имеют сверхдоходы, но именно в силу их наличия и отсутствия конкуренции лишены побудительных мо-

<sup>2</sup> Источник: анализ КПМГ, данные публичной отчетности компаний.

тивов для инвестиций. А другие отрасли даже не имеют достаточных ресурсов для осуществления капиталовложений, необходимых для технического перевооружения.

Важнейшее значение с точки зрения развития фондового рынка и оценки динамики развития экономики страны и ее отдельных отраслей и производств имеет прогнозирование показателей фондового рынка. Между тем, в решении данной задачи есть много «узких мест» и противоречий, что делает ее достаточно актуальной. Поэтому авторами настоящей статьи была предпринята попытка выполнения такого прогноза. При этом в качестве объекта моделирования и дальнейшего прогнозирования была выбрана цена акции группы компаний ОАО «ЧТПЗ», являющейся крупнейшим металлургическим холдингом (трубная промышленность) в России, в силу чего прогнозная динамика показателей развития этой компании будет во многом отражать динамику развития всего металлургического комплекса или, по крайней мере, трубной промышленности.

В основу моделирования рассматриваемого показателя были положены экономико-статистические методы, а в качестве факторов, влияющих на цену акции ОАО «ЧТПЗ», были выбраны следующие:

- объем производства стали;
- индекс металлов и добычи РТС;
- индекс промышленности РТС;
- уровень рентабельности металлургического производства;
- объем производства стальных труб;
- курс российского рубля по отношению к доллару США;
- объем экспорта черных металлов;
- индекс нефти и газа РТС;
- просроченная кредиторская задолженность крупных и средних

предприятий и организаций металлургической отрасли;

- уровень рентабельности проданных чугунных и стальных труб;
- уровень рентабельности добычи сырой нефти и природного газа;
- коэффициент текущей ликвидности (коэффициент покрытия);
- прибыль от продаж;
- суммарная задолженность по обязательствам (кредиторская задолженность, задолженность по кредитам банков и полученным займам) крупных и средних предприятий и организаций металлургической отрасли.

Исходные данные по перечисленной группе факторов брались поквартально в индексной форме, начиная с октября 2004 г. и заканчивая апрелем 2010 г. Для построения моделей зависимости цены акций ОАО «ЧТПЗ» от приведенных факторов была использована программа SPSS. При этом для выявления наиболее влияющих факторов на рассматриваемый показатель, а также исключения мультиколлинеарности на первом этапе моделирования был проведен корреляционный анализ. В результате число факторов, непосредственно участвующих в построении моделей, сократилось до четырех:

- суммарная задолженность по обязательствам (крупных и средних предприятий и организаций металлургической отрасли) ( $x_1$ );
- курс российского рубля по отношению к доллару США ( $x_2$ );
- уровень рентабельности добычи сырой нефти и природного газа ( $x_3$ );
- просроченная кредиторская задолженность крупных и средних предприятий и организаций металлургической отрасли ( $x_4$ ).

При выполнении прогноза был использован сценарный подход, в соответ-

ствии с которым было рассмотрено три сценария развития внешних условий по отношению к моделируемому показателю. Учитывая очень высокую динамику на фондовых рынках, а также сильное влияние на него случайных трудноформализуемых факторов (спекулятивные ожидания, настроения участников, мировые события и т.д.), в качестве конечного периода для прогнозирования был выбран конец 2010 г. Прогноз на более длительный период нецелесообразен, так как за это время существенно изменятся внешние условия функционирования фондовых рынков, что потребует выполнения нового прогноза. В то же время для его построения могут быть использованы полученные модели, скорректированные с учетом «свежих» данных по влияющим факторам.

**Оптимистичный сценарий развития** ориентирован на инновационный путь развития экономики страны, достижение роста основных макроэкономических показателей и возобновление внешнего спроса на продукцию металлургии. В данном варианте предполагается, что доллар к концу 2010 г. будет стоить 27,8 руб. (прогноз Министерства экономического развития Российской Федерации).

**Вероятностный сценарий развития** предполагает инерционный путь развития, следовательно, «догоняющее»

технологическое развитие в условиях благоприятной инфраструктуры. Суммарная задолженность по обязательствам крупных и средних предприятий и организаций металлургической отрасли при этом по прогнозам Минэкономразвития снизится на 3,2 % относительно первого квартала 2010 г.; доллар на конец 2010 г. будет стоить 30,56 руб.

**Пессимистичный сценарий** предполагает менее благоприятную комбинацию внешних и внутренних условий. По данным Министерства промышленности и торговли России, суммарная задолженность металлургических компаний к 2011 г. вырастет на 20–22 % относительно задолженности 2009 г. Усредненное значение, рассчитанное на основе прогнозов аналитиков, опрошенных Bloomberg, говорит о том, что к 2011 г. доллар вырастет на 9 %, а значит, в текущих ценах будет стоить около 34 руб. Что касается рентабельности добычи, цена за баррель может упасть на 30 % [10].

Результаты прогнозирования динамики цены акции ОАО «ЧТПЗ» в рамках рассмотренных сценариев представлены на рис. 2, из которого видно, что существенные затруднения ОАО «ЧТПЗ» будет испытывать только в случае реализации пессимистического сценария. Вероятностный, а уж тем более оптимистичный сценарий следует признать благоприятным.

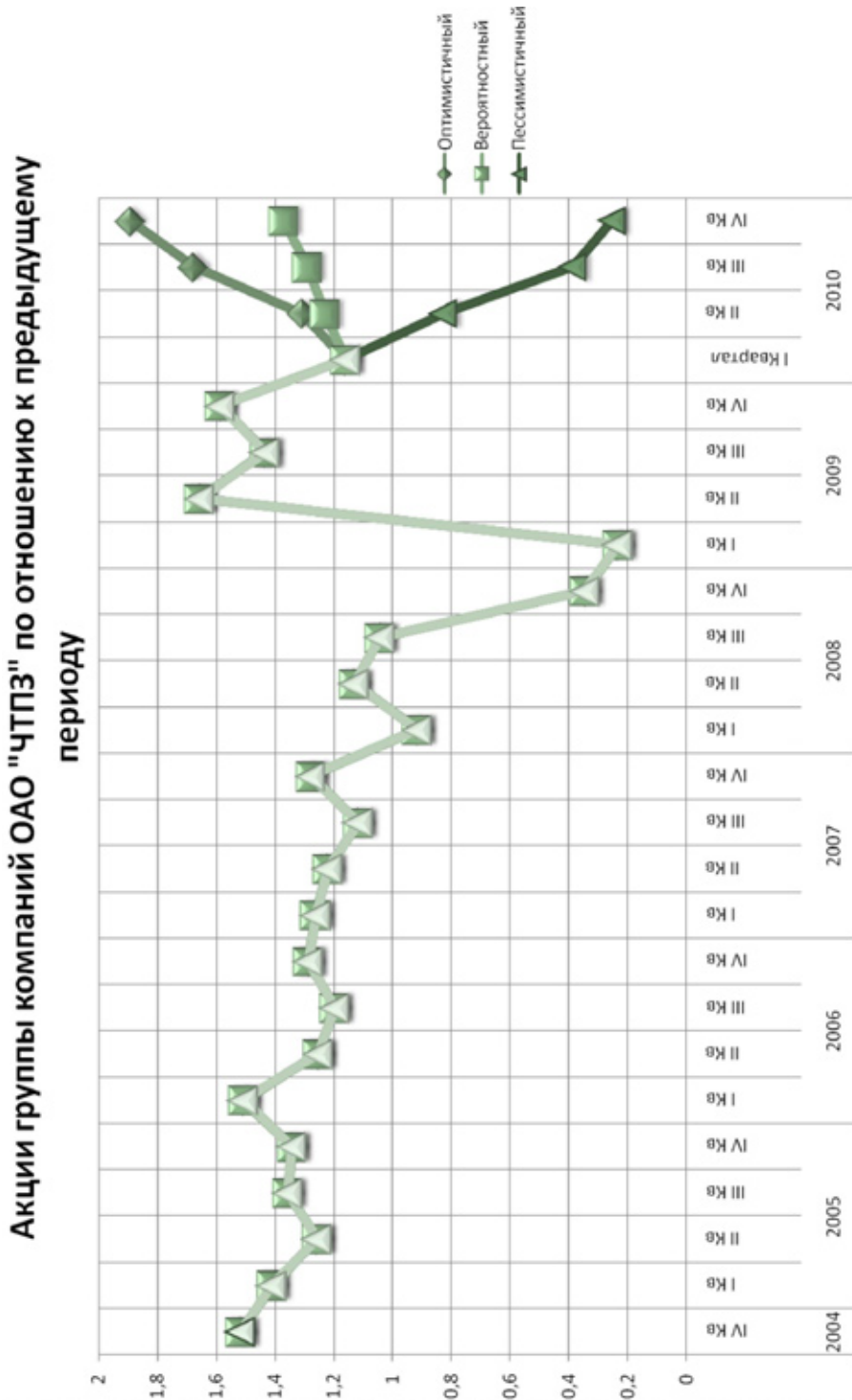


Рис. 2. Прогноз цены акций группы ОАО "ЧТПЗ"

### **Список использованных источников**

1. Турчановский Д. Финансовые индикаторы денежного рынка // Биржевое обозрение. 2009. Октябрь (№ 70). С. 18–21.
2. Горюнов Р. Кризис вывел российский рынок на качественно новый уровень // Рынок ценных бумаг. 2010. № 1. С. 22–25.
3. Субботина М. Сырьевые рынки: долгосрочные тенденции // Рынок ценных бумаг. 2010. № 2. С. 31–33.
4. Сорокин П. 2010-ый – под знаком волатильной нефти // Рынок ценных бумаг. 2010. № 1. С. 44–47.
5. Мартиросян В. Развитие ОАО «ЦентрТелеком» в условиях экономической нестабильности // Рынок ценных бумаг. 2010. № 3. С. 25–27.
6. Приказ Федеральной Службы по финансовым рынкам России от 23.10.2008 № 08-41/пз-н. Об утверждении положения о порядке расчета собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов.
7. Лаврищев А. Автопром. В будущее с оптимизмом // Рынок ценных бумаг. 2010. № 3. С. 32–34.
8. Обухова Ю. Эпоха «дешевых» денег // Рынок ценных бумаг. 2010. № 2. С. 26–27.
9. Буньков В. Затяжное реформирование рынка нефти // Рынок ценных бумаг. 2010. № 2. С. 34–36.
10. Евстифеев В. «Вторая волна» и другие экономические катаклизмы // Рынок ценных бумаг. 2009. № 15. Сентябрь. С. 18–21.