

## АНАЛИЗ ЦЕН АКЦИЙ РОССИЙСКОГО БИЗНЕСА

Киреев М. М., Шибико А. В.

научный руководитель старший преподаватель кафедры Карпычева О. В.  
*Сибирский федеральный университет*

Для российского бизнеса 2013-й оказался ещё одним трудным годом. Совокупная стоимость эмитентов по итогам года снизилась примерно на 1% (измерение капитализации в долларах). Если же измерять в рублевом выражении то рост приблизительно составляет 5%. То есть, номинальный прирост стоимости ценных бумаг даже не компенсировал инфляцию в Российской Федерации. Существует такое мнение, что инвесторы считают, что страна обречена на стагнацию по причине коррупции и отсутствия структурных реформ. Климат на рынке таков, что инвесторы даже не замечают светлых пятен – компаний, которые, несмотря ни на какие общие условия, радуют своих акционеров высокой отдачей инвестиций.

Для того, чтобы на конкретных примерах охарактеризовать тренд развития традиционных отраслей, рассмотрим для начала машиностроение. На рынке акций на данный момент представлен 31 эмитент в данной отрасли, при этом 4 из них занимают долю в 96,09% согласно индексу ММВБ - КАМАЗ (KMAZ), АвтоВАЗ (AVAZ), Соллерс (SVAV) и Объединенная авиастроительная компания (UNAC). На основании их показателей капитализации наметим положение отрасли на фондовых рынках.

КАМАЗ - занимает 13-е место среди ведущих мировых производителей тяжёлых грузовых автомобилей и 8-е место в мире по объёмам выпуска дизельных двигателей. На текущий момент капитализация составляет 25,96 млрд. рублей, что является спадом на 3,47% за год и 50,88% за три года.

АвтоВАЗ - является крупнейшим в России автопроизводителем. Общества, входящие в Группу АВТОВАЗ, ведут деятельность более чем в 17 государствах; в нее входят около 270 дочерних предприятий, общая численность персонала превышает 20 тыс. человек. Капитализация на уровне 19,93 млрд., что, по сравнению с предыдущими периодами, тоже является спадом - 10,5% и 57,6% соответственно.

Соллерс – это российская автомобильная компания, которая представляет полный комплекс услуг в автомобильной сфере от производства машин до их продажи и сервисного обслуживания. На производственных площадках компании выпускаются российские внедорожники УАЗ, корейские - SsangYong, легковые и коммерческие автомобили FIAT, японские грузовики ISUZU и др. Капитализация составляет 18,71 млрд - падение на 26,53% за год и 11,78% за три года.

Объединенная авиастроительная корпорация - авиастроительная компания, объединяющая крупнейшие авиастроительные предприятия России. ОАК принадлежат 100% акций АХК "Сухой", около 90% акций МАК "Ильюшин" и ОАО "Туполев", контрольные пакеты в «Финансовой лизинговой компании» и ОАО «Таганрогская авиация», а также ряд других активов. Капитализация - 22,57 млрд., что опять же характеризует спад на 23,02% и 68,91% за год и три года.

В целом, по положению этих компаний можно судить об отрасли в целом - она низколиквидна, не эффективна, ее кратковременный рост обуславливается случайными факторами и обильной поддержкой государства, положительными результатами признается падение ниже падения в целом по рынку. Чтобы понять причины необходимо охарактеризовать машиностроение в 2013 году.

В данном году впервые за последние четыре года произошел спад производства в российском машиностроении. Совокупный индекс производства в трех машиностроительных отраслях, согласно оценке «РИА Рейтинг», составил 97.0% по

отношению к аналогичному периоду прошлого года. В последний раз спад производства в машиностроительном комплексе был зафиксирован в кризисном 2009 году.

Этот сектор российской промышленности является одним из наиболее чувствительных к изменениям инвестиционного климата внутри страны и первым реагирует на его ухудшение. Динамика инвестиций в основной капитал в России находится в тесной корреляции с динамикой производства в машиностроительном комплексе. В 2013 году снижение инвестиций в основной капитал составило 0.3%.

Помимо инвестиционного фактора определенное негативное влияние на результат машиностроительного комплекса в 2013 году оказало вступление России в ВТО. В частности, от этого пострадали производители сельскохозяйственной техники.

Примечательно, что в четвертом квартале 2013 года динамика производства в машиностроительном секторе немного улучшилась. Совокупный рост производства в трех машиностроительных отраслях в четвертом квартале 2013 году по сравнению с аналогичным периодом 2012 года составил 2.5%. При этом в декабре рост производства по отношению к декабрю 2012 года составил более 7%.

Отчасти это было обусловлено улучшением инвестиционной динамики — инвестиции в основной капитал в четвертом квартале выросли в годовом сравнении на 0.4%.

Также положительно сказались меры правительственной поддержки некоторым машиностроительным подотраслям. В частности, за счет субсидий производителям сельхозтехники в четвертом квартале возобновился рост производства зерноуборочных комбайнов.

Кроме того, в 2013 году стал проявляться положительный эффект от повышения уровня локализации сборочных автомобилестроительных заводов. Отрасль «производство транспортных средств и оборудования» увеличила производство в 2013 году на 0.9% и стала одной из немногих отраслей обрабатывающего сектора, где по итогам 2013 года была отмечена положительная динамика производства. При этом в подотрасли «производство автомобилей, прицепов и полуприцепов» рост производства составил 5.8%, хотя количество готовых автомобилей, выпущенных в 2013 году, было ниже, чем в 2012 году.

В двух других машиностроительных отраслях — в «производстве машин и оборудования» и в «производства электрооборудования, электронного и оптического оборудования» по итогам 2013 года зафиксирован спад». Из всех подотраслей, помимо автомобилестроительной, рост производства по итогам года отмечен только в «производстве бытовых приборов» и в «производстве медицинских изделий, средств измерений, контроля, управления и испытаний; оптических приборов, фото- и кинооборудования; часов». В обоих случаях, рост производства связан с положительной динамикой потребительского спроса.

Далее в докладе, хотелось бы уделить внимание топливно-энергетическому комплексу региона, а именно электроэнергетике.

Проанализировав рейтинг самых дорогих публичных компаний России за 2013 год, проблема данной отрасли очевидна. Что касается электроэнергетики, то только в одной компании положительное изменение капитализации за 2013г. – Волжская ТГК, 3,9 %. А в остальных: ТГК-9, МОЭСК, «Э.ОН Россия», «РусГидро», «Энел ОГК-5, ОГК-2, «Мосэнерго», «Иркутскэнерго, ФСК ЕЭС, «Российские сети», «Интер РАО ЕЭС», МРСК Центра и Приволжья, МРСК Центра – ситуация обратная, а у последних, отрицательное изменение капитализации более 50%.

Отрасль электроэнергетики – капиталоемкая; и на сегодняшний день об инвестиционной привлекательности остается только мечтать.

Сутью реформы РАО ЕЭС, стартовавшей десять лет назад, было разделение отрасли на монопольную (сети всех уровней) и рыночную (генерацию и сбыты) части. Критики предупреждали, что в новых рыночных условиях монополии воспользуются своим положением и примутся повышать цены. Так и произошло – доля сетей в конечном тарифе по сравнению с советским периодом выросла более чем вдвое. Апологеты реформы РАО не видели в этом проблемы, утверждая, что все желающие смогут поставить свой генератор и отключиться от единой сети. И это мы сегодня наблюдаем – крупные потребители все чаще предпочитают обзавестись собственной генерацией. Теперь по тому же пути предлагается вести реформу теплоснабжения – ее следствием может стать вынужденный выход потребителей из централизованной системы.

При этом российская энергетика все еще требует ручного управления. На рынке остаются дисбалансы: так, например, промышленность оплачивает часть услуг сетевых организаций за население. Без этого тарифы на электричество были бы, по разным оценкам, в 1,5-1,8 раза выше. Дисбалансы наблюдаются на рынке теплоснабжения – доходы от электроэнергетики закрывают часть расходов на теплоснабжение у крупной генерации (станции ТГК).

Еще одна проблема энергетической отрасли – перекосы на рынке энергетического сырья. Российские нефтяники, нарастившие в последние годы объемы газовой добычи, вынужденно затоваривают внутренний рынок. В результате меняется топливный баланс страны, постепенно уголь на тепловых станциях вытесняется газом, из-за чего угольщики, в свою очередь, вынуждены наращивать экспорт, забивая все транспортные каналы.

Сегодня в тепловом хозяйстве много потерь, много издержек. Основная причина отсутствия инвестиций – опасения инвесторов, что их вложения не окупятся. Отрасли нужен долгосрочный тариф, при этом его базовая величина должна быть справедливой. Возможно формировать цену «альтернативной котельной». Этот принцип ограничивает тариф на производство и передачу теплоэнергии предельной величиной – наименьшей ценой, при которой окупается проект строительства новой котельной, замещающей теплоснабжение от центральных источников. При этом тариф по тепловой генерации не может быть выше тарифа «альтернативной котельной», что станет ограничением для роста.

Как мы видим, в «традиционных» отраслях, в основном, наблюдается стагнация производства. И что мы имеем? Данные отрасли непривлекательны для инвестиций. Исходя, из сегодняшних тенденций в экономике, в ближайшее время инвестиции будут привлекать такие сектора, как ИТ, розничная торговля, телекоммуникации, фармацевтика. И в заключении, хотелось бы сказать, что даже если промышленное предприятие показывает свою «силу» на рынке, независимо от отрасли, инвестор отдаст предпочтение секторам в которых, окупаемость, по времени гораздо быстрее, чем в промышленности.

## СПИСОК ИСПОЛЬЗУЕМЫХ ИСТОЧНИКОВ

- 1 Бизнес-иллюзии РБК 1-2/2014
- 2 «Тепловому хозяйству нужен справедливый тариф» Эксперт 17-23 февраля 2014 №8 (887)
- 3 «Машиностроение: тенденции и прогнозы» Итоги 2013 года/ РИАРЕЙТИНГ № 13
- 4 График индекса ММВБ - машиностроение. – Режим доступа: <http://stocks.investfunds.ru/indicators/view/293/#beginf>