

3.12. ВЛИЯНИЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ ФАКТОРОВ НА КАПИТАЛИЗАЦИЮ КОМПАНИИ ОАО «НК «РОСНЕФТЬ»

Федорова Е.А., доцент кафедры
финансового менеджмента Всероссийского
заочного финансово-экономического института;
Липчанская С.В., бухгалтер ЗАО «МТЛ-Салмон»

В статье рассматриваются взаимосвязи капитализации нефтяных компаний с макроэкономическими факторами в период финансового кризиса с использованием эконометрического моделирования.

Полученные результаты могут быть использованы на практике работниками банковской сферы, инвестиционных компаний и других крупных финансовых структур.

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ФАКТОРЫ

В последнее время проблемы возросшей зависимости российской экономики от функционирования нефтегазового сектора стали актуальными не только для нашей страны, но и для всего мирового сообщества. Их прямо связывают с вопросами энергетической безопасности, доступа к энергоресурсам на приемлемых условиях, минимизации рисков, вызванных ростом цен на углеводородное сырье [2].

Переплетенная с экономической внешней политика сегодня – весьма капиталоемка. А в системе глобальных проблем, формирующих то, что сегодня называют «глобализацией», энергетическая, по сути, нефтегазовая проблема, очевидно, сохраняет свое важнейшее значение [4].

В Российской Федерации ситуация на рынке нефти и нефтепродуктов (с очень большими оговорками и допущениями) формировалась под действием как динамики цен внешнего рынка, так и государственной налоговой политики (в сфере формирования таможенных пошлин и специальных природно-ресурсных налогов). Отличительная особенность современной динамики цен на нефть на внешних рынках связана с возросшим влиянием на их уровень политики формирования инвестиционных портфелей различными институциональными инвесторами. В условиях глобализации, при возросших опасениях относительно устойчивости мирового экономического развития этот вид полезного ископаемого начинает выполнять не свойственные ему ранее функции [3].

Цена акций компании на рынке определяется не только результатами деятельности компании, но и многочисленными внешними факторами: состоянием мировой макроэкономики и макроэкономик отдельных регионов и стран, политической ситуацией в мире и в отдельных странах, настроениями и взглядами отдельных групп инвесторов и т. д. В результате рыночная капитализация испытывает значительные колебания. Кроме того, возможны систематические недооценки или переоценки компании рынком, приводящие к дополнительным отклонениям цены компании от ее стоимости в течение нескольких месяцев или нескольких лет [1].

Тема статьи является актуальной, изменение рыночной капитализации компаний зависит не только от внутренних, но и от внешних факторов, особенно эта зависимость возрастает в период мирового финансо-

вого кризиса. Все факторы взаимосвязаны между собой и в свое время каждый из них оказывает влияние на капитализацию компании. Изменение одного фактора тянет за собой изменение других и выстраивает последовательность.

Главная цель данной работы заключается в определении влияния, направления и периода действия макрофакторов на капитализацию нефтяных компаний. Много статей посвящено самим факторам, но они не образуют последовательности влияния на капитализацию компаний. Мы с помощью исследования на примере конкретной компании выстроим эту логическую цепочку.

Таблица 1

ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

Показатель	2006	2007	2008	Изменение, %
Выручка, млн. долл.	33 099	49 216	68 991	+40,2
EBITDA ¹ , млн. долл.	7 263	14 459	17 108	+18,3
Доля EBITDA в выручке	21,9%	29,4%	24,8%	-15,6
EBITDA на баррель добычи углеводородов, долл.	11,07	17,96	22,07	+22,9
Чистая прибыль, млн. долл.	3 533	12 862	11 120	-13,5
Скорректированная чистая прибыль ² , млн. долл.	3 520	6 497	10 449	+60,8
Доля скорректированной чистой прибыли в выручке	10,6%	13,2%	15,1%	-
Доходность на задействованный капитал ROACE	18,1%	18,6%	17,5%	-
Доходность на собственный капитал ROAE	22,4%	25,6%	30,6%	-
Свободный денежный поток, млн. долл.	-1 788	-767	5 614	-
Чистый долг, млн. долл.	13 324	26 275	21 283	-19,0
Отношение чистого долга к задействованному капиталу	0,38	0,48	0,35	-
Отношение чистого долга к EBITDA	1,83	1,82	1,24	-
Коэффициент ликвидности	0,87	0,68	0,68	
Капитальные расходы, млн. долл.	3 462	6 780	8 732	+28,8
Капитальные расходы в секторе разведки и добычи на баррель добычи углеводородов, долл.	4,02	5,73	8,36	+45,9
Удельные операционные затраты на добычу углеводородов, долл./барр. н.э.	2,49	3,08	3,11	+1,0
Цена акции на конец года, долл.	9,15	9,57	3,75	-60,8
Дивиденды на акцию, руб.	1,33	1,60	1,92	+20,0

Современные методы оценки влияния макроэкономических факторов на капитализацию компании рассмотрены на примере ОАО «НК «Роснефть». ОАО «НК «Роснефть» – лидер российской нефтяной отрасли и одна из крупнейших публичных нефтегазовых компаний мира. Основными видами деятельности НК «Роснефть» являются разведка и добыча нефти и газа, производство нефтепродуктов и продукции нефтехимии, а также сбыт

¹ **EBITDA** – операционная прибыль плюс пени и штрафы по налоговой задолженности Юганскнефтегаза за 1999-2004 гг., плюс прирост обязательств, связанных с выбытием активов, плюс износ и амортизация.

² Чистая прибыль скорректирована на разовые прибыли и убытки, такие, например, как прибыль от конкурсного производства компании «ЮКОС», эффект от изменения ставки налога на прибыль, эффект от обесценения активов.

произведенной продукции. Компания включена в перечень стратегических предприятий и организаций РФ. Основным акционером Компании является государство, которому принадлежит 75,16% ее акций. В свободном обращении находится около 15% акций компании.

НК «Роснефть» поднялась на 13-е место в ежегодном рейтинге 50 крупнейших публичных энергетических корпораций мира, опубликованном недавно авторитетной консалтинговой компанией PFC Energy. Ее выводы основаны на сравнительном анализе показателей рыночной капитализации компаний по состоянию на конец 2009 г.

По данным PFC Energy, рыночная стоимость «Роснефти» на 31 декабря прошлого года оценивалась в 89,2 млрд. долл., увеличившись за год на 125%. Это самый большой показатель роста среди членов первой двадцатки, который позволил нашей компании подняться в рейтинге с прошлогоднего 20-го места. В табл. 1 представлены основные показатели деятельности компании.

В 2009 г. показатель **EBITDA** НК «Роснефть» составил 13,6 млрд. долл., чистый долг снизился на 2,8 млрд. долл. 1 февраля 2010 г. НК «Роснефть» первой среди крупнейших мировых нефтегазовых компаний опубликовала аудированную консолидированную финансовую отчетность по ОПБУ США за 4-й квартал и 12 месяцев 2009 г. [5].

Ниже на схеме представлены внешние и внутренние факторы, влияющие на капитализацию компании ОАО «НК «Роснефть».



Рис. 1. Макроэкономические факторы, влияющие на капитализацию нефтяных компаний

Капитализация нефтяных компаний находится в зависимости от внешних и внутренних факторов.

К внешним относятся:

- состояние мировой макроэкономики и макроэкономик отдельных регионов и стран. Для этого используют фондовые индексы, которые предназначены для того, чтобы инвесторы могли лучше сориентироваться в ситуации, складывающейся в экономике или на фондовом рынке;
- ликвидность хорошо характеризует состояние валютного рынка, т. к. расчет за нефть происходит преимущественно в долларах и евро;
- цена нефти;
- курс золота.

К внутренним относятся:

- РТС нефти и газа;
- золотовалютный резерв, т.к. российская экономика находится в зависимости от функционирования нефтегазового сектора;
- инфляция.

МЕТОДОЛОГИЯ ИССЛЕДОВАНИЯ

Для изучения причинно-следственных связей между рассматриваемыми показателями был осуществлен казуальный анализ с помощью теста Грэнжера. Сущность теста Грэнжера на казуальность заключается в следующем: переменная x является каузальной по отношению к переменной y (обозначается $x \rightarrow y$) если при прочих равных условиях значения y могут быть лучше предсказаны с использованием прошлых значений x , чем без них. Иначе говоря, должны выполняться одновременно два условия:

- переменная x должна вносить значимый вклад в прогноз y ;
- переменная y не должна вносить значимый вклад в прогноз x .

Если же каждая из этих двух переменных дает значимый вклад в прогноз другой, то, скорее всего, существует третья переменная z , влияющая на обе переменные.

В основе теста Грэнжера лежит следующая регрессия:

$$y_t = \sigma_0 + \sum_{j=1}^m \sigma_j y_{t-j} + \sum_{j=1}^m \beta_j x_{t-j} + e_t, \quad (1)$$

Нулевая гипотеза « x не влияет на y » заключается в одновременном равенстве нулю всех коэффициентов β . Для ее тестирования применяется обычный F -тест. Альтернативная гипотеза « y не влияет на x » тестируется аналогично, только необходимо поменять местами x и y . Для того чтобы прийти к заключению, что « x влияет на y », необходимо, чтобы гипотеза « x не влияет на y » была отвергнута, а гипотеза « y не влияет на x » – принята. Если обе гипотезы отвергаются, то между рассматриваемыми переменными существует взаимосвязь, то есть $x \leftrightarrow y$. Если же нулевые гипотезы не отвергаются, то каузальная связь между переменными отсутствует. Кроме того, необходимо отметить, что тест Грэнжера является очень чувствительным к количеству лагов m в уравнении регрессии, поэтому целесообразно проделать данный тест для разных значений параметра m .

Для установления причинно-следственной связи рассматриваются результаты казуального анализа – значения F -статистики и соответствующая вероятность p . Для отклонения нулевой гипотезы на 5%-м уровне значимости необходимо, чтобы – значение p для соответствующей пары показателей находилось в пределах до 0,05. По значению F -статистики судят о характере влияния (отрицательное / положительное).

Таким образом, казуальный анализ позволяет определить динамику взаимодействия, в частности направление причинно-следственных связей между изучаемыми показателями.

Первый шаг при проверке временного ряда на стационарность заключался в его визуализации. График временного ряда очень часто делает очевидным наличие тренда или сезонной компоненты, что позволяет сделать вывод о нестационарности ряда. Далее сделанное в результате визуализации заключение подтверждалось формализованными эконометрическими методами.

Одним из таких методов является построение графиков автокорреляционной (коррелограммы) и частной автокорреляционной функций временного ряда. Автокорреляционная функция показывает степень тесноты статистической связи между наблюдениями временного ряда, разнесенными по времени на t отсчетов. Автокорреляционная функция показывает степень тесноты статистической связи между наблюде-

ниями временного ряда, разнесенными по времени на t отсчетов. Она вычисляется по аналогии с парным коэффициентом корреляции по следующей формуле:

$$r_t = \frac{\sum_{i=t-\tau}^n (x_i - \bar{x}_i)(x_{i-\tau} - \bar{x}_{i-\tau})}{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x}_i)^2}, \tau = 1, 2, \dots \quad (2)$$

Частная автокорреляционная функция – это корреляция между x_t и $x_{t-\tau}$ при исключении влияния промежуточных значений $x_{t-1}, x_{t-2}, \dots, x_{t-\tau+1}$ и вычисляется по аналогии с частным коэффициентом корреляции. Коррелограмм и график частной автокорреляционной функции в случае стационарного ряда должны быстро убывать с ростом t после нескольких первых значений.

Вторым способом проверки временного ряда на стационарность является тест на наличие единичных корней – тест Дики-Фуллера (**DF**) или расширенный тест Дики-Фуллера (**ADF**). В основу указанного теста положена следующая регрессия:

$$\Delta y_t = \mu + \delta t + \alpha y_{t-1} + \sum_{i=1}^n \beta_i \Delta y_{t-i} + e_t, \quad (3)$$

где

$\Delta y_t = y_t - y_{t-1}$, $\mu, \delta, \alpha, \beta_i$ – коэффициенты регрессии;

t – временной тренд;

e_t – остаточный член регрессии.

Если $\sum \beta_i = 0$, то это **DF**-тест, если же $\sum \beta_i \neq 0$, то – **ADF**-тест. В данном исследовании использовался **ADF**-тест, так как он позволяет тестировать гипотезу о наличии единичного корня в моделях, где количество лагов может быть больше одного. В **ADF**-тесте нулевая гипотеза заключается в наличии единичного корня, что на языке модели (3) интерпретируется как $\alpha = 0$.

Проверка гипотезы осуществляется путем сравнения фактической величины t -статистики для α с соответствующим табличным значением. Если абсолютное значение фактического значения t превысит табличное значение, рассчитанное по формуле Маккиннона, на установленном уровне значимости, нулевая гипотеза должна быть отвергнута и принята альтернативная гипотеза, заключающаяся в отсутствии единичных корней и стационарности временного ряда.

Следует отметить, что классическим способом приведения нестационарных рядов к стационарным является процесс взятия последовательных разностей.

Таким образом, осуществлялось только после приведения временных рядов к стационарным.

РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

В исследовании использовались ежемесячные данные с января 2007 г. по декабрь 2009 г. [6, 7].

Все расчеты были проведены в программе Eviews 6.

Все временные ряды были трансформированы в логарифмические. Такая трансформация позволяет более наглядно представить связь между рассматриваемыми показателями, так как логарифмические ряды расположены в пределах единого диапазона. Первые разности логарифмов являются аппроксимацией темпов прироста соответствующих переменных. Условные обозначения для исследуемых показателей, логарифмов и первых разностей логарифмов представлены в табл. 3.

На рис. 2 представлена динамика логарифмов исследуемых показателей за весь изучаемый период. Из рис. 2 видно, что в динамике каждого показателя про-

слеживаются периоды, характеризующихся наличием тренда, при этом, следует отметить, что траектории трендов различных фондовых индексов сходны.

Таблица 3

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ И ИХ УСЛОВНЫЕ ОБОЗНАЧЕНИЯ

Показатель	Условное обозначение	Логарифм	Первые разности
Капитализация ОАО «НК«Роснефть»	ROS	LOGROS	DLOGROS
Индекс фондового рынка Китая HangSend	HAND	LOGHAND	DLOGHAND
Индекс фондового рынка Великобритании FTSE-100	FTSE	LOGFTSE	DLOGFTSE
Японский индекс Nikkei	NIKKEI	LOGNIKKEI	DLOGNIKKEI
Индекс фондового рынка США Dow Jones 65 Composite	DJA	LOGDJA	DLOGDJA
Курс золота USD / тройская унция	AU	LOGAU	DLOGAU
Нефть Brent (ICE.Brent), USD / баррель	BRENT	LOGBRENT	DLOGBRENT
Кросс-курс EUR/USD	EUR/USD	LOGEUR/USD	DLOGEUR/USD
Курс USD ЦБ РФ, руб.	USD	LOGUSD	DLOGUSD
Фондовый индекс России РТС Нефти и газа	RTSNG	LOGRTSNG	DLOGRTSNG
Инфляция в % к пред. периоду	INF	LOGINF	DLOGINF
Золотовалютные резервы в % к соотв. периоду пред. года	AUREZ	LOGAUREZ	DLOGAUREZ

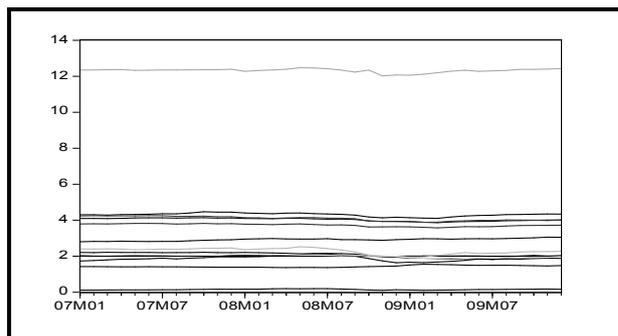


Рис. 2. Динамика логарифмов исследуемых показателей

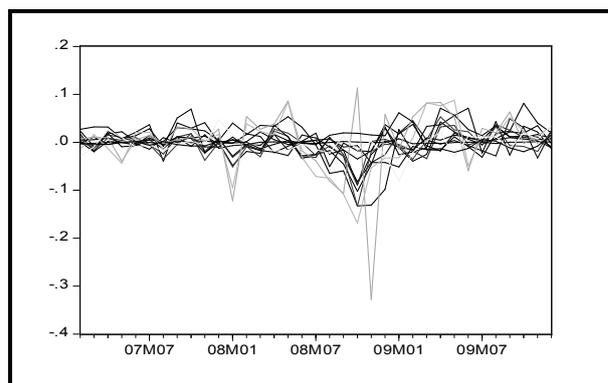


Рис. 3. Динамика первых разностей логарифмов показателей

Таким образом, результаты каузального анализа будут являться не совсем корректными, поскольку динамика логарифмов изучаемых показателей, характе-

ризуется наличием трендов. Одним из методов удаления тренда является использование первых разностей логарифмов показателей (рис. 3).

Проверка временных рядов на стационарность

Первым этапом при проверке временного ряда на стационарность заключался в его визуализации. Графики временных рядов (рис. 2), как было отмечено ранее, делают очевидным наличие в них трендовых участков. Это позволяет сделать вывод об их нестационарности.

Классическим способом приведения нестационарных рядов к стационарным является процесс взятия последовательных разностей. Динамика трансформированных временных рядов, характеризуется постоянными колебаниями относительно нуля, что свидетельствует о стационарности трансформированных рядов (рис. 3).

Следующим этапом являлось построение графиков автокорреляционной (коррелограммы) и частной автокорреляционной функций для логарифмических временных рядов и временных рядов их первых разниц.

Для всех временных рядов исследуемых переменных получаются идентичные результаты.

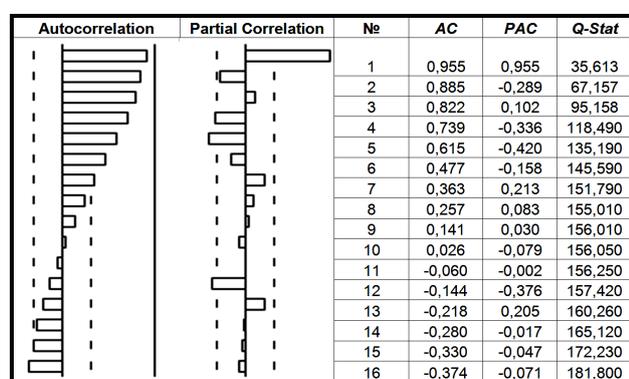


Рис. 4. Автокорреляционная (AC) и частная автокорреляционная (PAC) функции переменной LOG(DJA)

В качестве примера рассмотрим автокорреляционные функции фондового индекса DJA (рис. 4-5).

Коррелограмма и график частной автокорреляционной функции в случае стационарного ряда должны быстро убывать с ростом t (2) после нескольких первых значений.

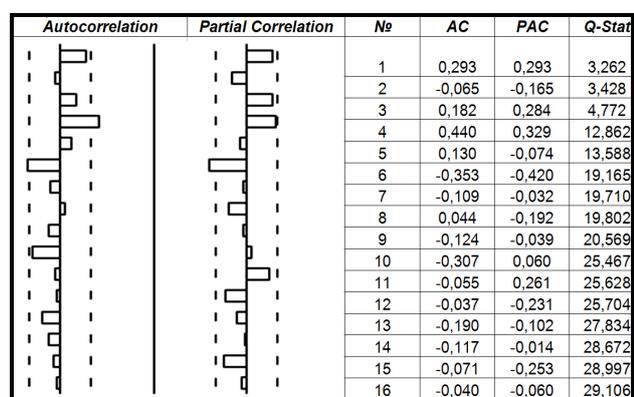


Рис. 5. Автокорреляционная (AC) и частная автокорреляционная (PAC) функции переменной DLOG(DJA)

Рис. 4 и рис. 5 показывают, что исследуемый ряд LOG(DJA) не является стационарным, в то время как ряд DLOG(DJA), напротив, стационарен.

Полученные для всех временных рядов результаты не были подтверждены тестами на наличие единичных корней (расширенный тест Дики-Фуллера – ADF).

При проведении теста использовалось автоматическое определение величины лага на основании информационного критерия Шварца (Schwarz information criterion, SIC) с ограничением максимальной величины лага до девяти. Критические значения t -статистик в критериях Фуллера вычислялось по формуле Маккиннана.

Результаты теста для временного ряда LOG(DJA), которые показывают, что абсолютная величина ADF-статистики меньше критических значений t -статистик для различных уровней значимости. Это свидетельствует о том, что нулевая гипотеза о наличии единичных корней должна быть принята и ряд является нестационарным.

Для временного ряда DLOG(DJA) абсолютная величина ADF-статистики превышает критические значения t -статистик при всех уровнях значимости.

Это означает, что нулевая гипотеза должна быть отвергнута и принята альтернативная гипотеза, заключающаяся в отсутствии единичных корней и стационарности временного ряда. Аналогичный анализ был проведен по логарифмическим рядам остальных показателей. Все временные ряды, используемые в исследовании, являются нестационарными в логарифмической шкале и в шкале первых разниц.

Таким образом, как визуальный анализ, так и эконометрические методики позволяют сделать вывод о нестационарности логарифмических временных рядов и необходимости использования в дальнейшем логарифмических временных рядов в шкале первых разниц.

Каузальный анализ

Следующим шагом был анализ причинно-следственных связей с помощью теста Грэнжера на каузальность.

Как уже отмечалось ранее, тест Грэнжера является очень чувствительным к количеству лагов m в уравнении регрессии (1), поэтому целесообразно проделать данный тест для разных значений параметра m . Учитывая то, что макроэкономические факторы оказывают влияние в течение нескольких месяцев, ограничимся в исследовании длиной лага не более $m = 6$.

Для отклонения нулевой гипотезы на 5%-м уровне значимости необходимо, чтобы r -значения для соответствующей пары показателей находилось в пределах до 0,05. Интерпретации тестов Грэнжера с точки зрения направления причинно-следственных связей показаны в табл. 4 и табл. 5.

Рассмотрим взаимосвязи ОАО «НК «Роснефть».

На капитализацию компании ОАО «НК «Роснефть» влияет DLOGHAND, DLOGFTSE, DLOGNIKKEI, DLOGDJA, DLOGRTSNG, т.е. фондовые индексы Китая, Великобритании, Японии, США, России. Стран, которые являются крупнейшими потребителями нефти и газа, что подтверждает влияние фактора состояние мировой макроэкономики.

По данным Министерства энергетики США, в первом полугодии 2008 г. мировое потребление нефти увеличилось на 500 тыс. барр. в сутки по сравнению с предыдущим годом, при этом рост произошел за счет развивающихся стран, тогда как в США было зафиксировано крупнейшее с 1982 г. снижение потребления

нефти – на 800 тыс. барр. в сутки. Страны – крупнейшие потребители нефти представлены на рис. 6.

Таблица 4

ИНТЕРПРЕТАЦИЯ РЕЗУЛЬТАТОВ ТЕСТА ГРЭНЖЕРА ДЛЯ ВНЕШНИХ МАКРОФАКТОРОВ ВЛИЯЮЩИХ НА КАПИТАЛИЗАЦИЮ ОАО «НК «РОСНЕФТЬ»

Капитализация	m = 1	Факторы	m = 2	m = 3	m = 4	m = 5	m = 6
DLOGROS	←	DLOGHAND	→	нет	нет	нет	нет
DLOGROS	←	DLOGFTSE	нет	нет	нет	нет	нет
DLOGROS	←	DLOGNIKKEI	↔	↔	↔	←	нет
DLOGROS	←	DLOGDJA	нет	нет	нет	←	←
DLOGROS	нет	DLOGAU	нет	←	←	нет	нет
DLOGROS	↔	DLOGBRENT	←	←	←	←	←
DLOGROS	←	DLOGEUR/USD	←	←	←	нет	←
DLOGROS	нет	DLOGUSD	→	→	→	→	→

Таблица 5

ИНТЕРПРЕТАЦИЯ РЕЗУЛЬТАТОВ ТЕСТА ГРЭНЖЕРА ДЛЯ ВНУТРЕННИХ МАКРОФАКТОРОВ ВЛИЯЮЩИХ НА КАПИТАЛИЗАЦИЮ ОАО «НК «РОСНЕФТЬ»

Капитализация	m = 1	Факторы	m = 2	m = 3	m = 4	m = 5	m = 6
DLOGROS	нет	DLOGINF	→	→	нет	нет	нет
DLOGROS	→	DLOGAUREZ	→	→	нет	→	нет
DLOGROS	←	DLOGRTSNG	←	←	←	←	←

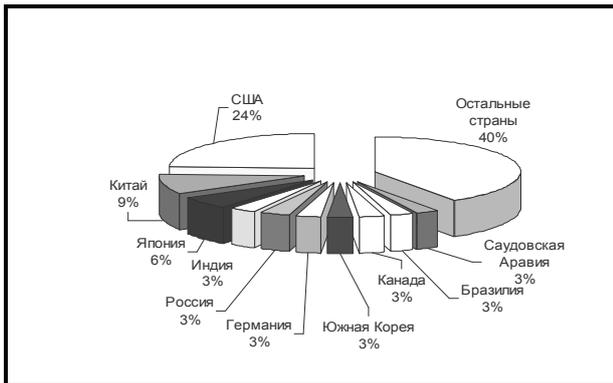


Рис. 6. Крупнейшие потребители нефти в 2007 г.³

РТС нефти и газа оказывает давление на капитализацию компании ОАО «НК «Роснефть» (рис. 7).

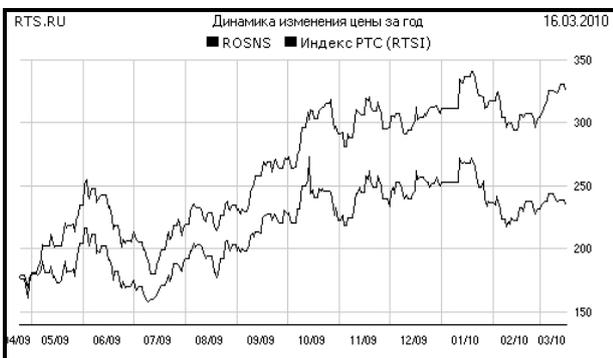


Рис. 7. Динамика изменения цен индекса РТС нефти и газа и ОАО «НК «Роснефть»

³ Источники: Министерство энергетики США, ВР.

Капитализация связана с **DLOGAUREZ**, **DLOGAU**, **DLOGBRENT**, **DLOGEUR/USD**, **DLOGINF**, **DLOGUSD**, так как ОАО «НК «Роснефть» является крупнейшей нефтяной компанией РФ, т.е. основной вклад в прирост национального дохода страны вносит ценовая рента от экспорта нефти, а расчет за нефть и газ в основном происходит в валюте (евро, доллар). Это подтверждает фактор ликвидности.

На сегодняшний день цены марки российской нефти привязаны к котировкам, рассчитываемым агентствами Argus Media и Platts на основе биржевых цен на нефть Brent (рис. 8). В то время как нефть и евро / долл. связаны между собой.

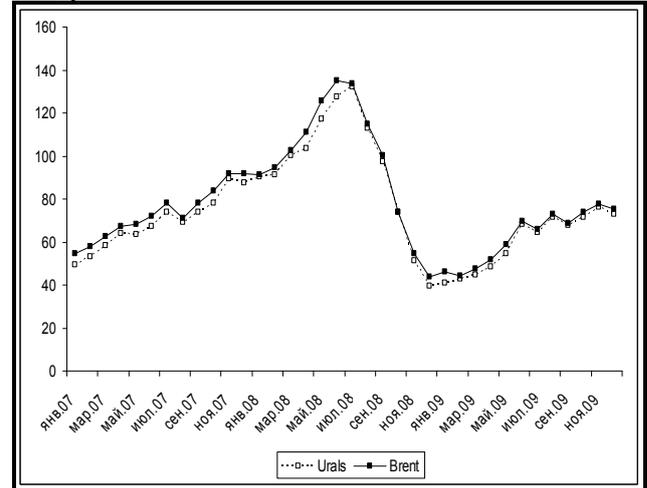


Рис. 8. Динамика цен на нефть сортов Brent, Urals с января 2007 г. по декабрь 2009 г.

Увеличение цены на нефть тянет за собой волну увеличения стоимости энергоресурсов, которые сказываются на инфляции и цене золота.

Рассмотрим более детально взаимосвязи макроэкономических факторов (рис. 9).

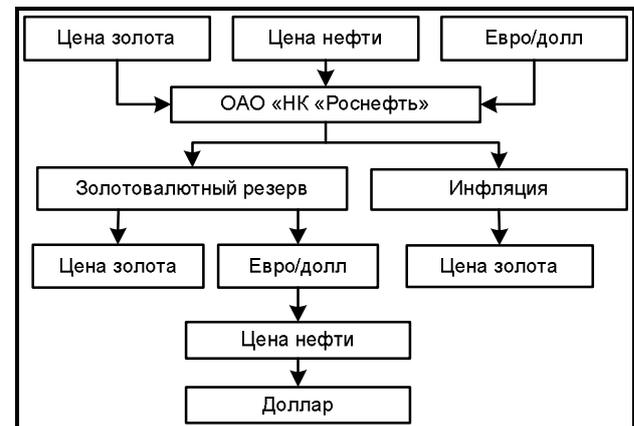


Рис.9 Направление влияния макроэкономических факторов на капитализацию компании ОАО «НК«Роснефть»

Влияние на капитализацию компании в первые два месяца ($m = 2$) оказывают **BRENT** и **EUR/USD**, в третьем и четвертом к этому влиянию присоединяется **AU**. В пятом месяце влияет только **BRENT** и в шестом месяце **BRENT** и **EUR/USD** продолжают влияние. ОАО «НК«Роснефть» в первом, третьем и пятом месяце по-

полняя золотовалютный резерв РФ, повышает инфляцию во втором и третьем месяце. Золотовалютный резерв (**AUREZ**) пополняется золотом со второго месяца, и с этого же момента увеличивается инфляция и **EUR/USD**. С увеличением **EUR/USD** увеличивается **BRENT** на протяжении всего исследуемого периода. И **BRENT**, начиная со второго месяца по шестой, влияет отрицательно на доллар США.

Таким образом, каузальный анализ позволил определить динамику взаимодействия, в частности направление причинно-следственных связей между капитализацией ОАО «НК«Роснефть» и макроэкономическими факторами.

Литература

1. Битюцких В.Т. Мифы финансового анализа и управление стоимостью компании [Текст] / В.Т. Битюцких. – М.: Олимп-бизнес, 2007.
2. Киммельман С., Андрушин С. Макроэкономическая политика. Проблемы нефтегазовой ориентации экономики России [Текст] / С. Киммельман, С. Андрушин // Вопросы экономики. – 2006. – №4. – С. 53-66.
3. Крюков В. Нефтяная промышленность России и финансовый кризис [Текст] / В. Крюков, Ю. Шафраник // Политический класс. – 2009. – №2. – С. 32-44.
4. Маргелов М.В. Нефтяной фактор мировой политики [Текст] / М.В. Маргелов // США – Канада. Экономика, политика, культура / США. – №008 31-08-2004. – С. 68-77.
5. Роснефть [Электронный ресурс]: официальный сайт. – режим доступа: <http://www.rosneft.ru>.
6. РТС – фондовая биржа. – Режим доступа: <http://www.rts.ru>.
7. Quote Росбизнесконсалтинг: котировки акций, облигаций. – Режим доступа: <http://quote.rbc.ru/exchanges/>.

Ключевые слова

Капитализация; макроэкономические факторы; нефть; золотовалютный резерв; финансовый кризис; тест Грэнжера; инфляция; доллар; евро; фондовый индекс.

Федорова Елена Анатольевна

Липчанская Светлана Викторовна

РЕЦЕНЗИЯ

Содержание статьи соответствует актуальным проблемам развития теории развития финансовых рынков.

В работе авторы описывают внешние и внутренние факторы, влияющие на капитализацию нефтяной компании. Изменение рыночной капитализации компаний зависит не только от внутренних, но и от внешних факторов, особенно эта зависимость возрастает в период мирового финансового кризиса. Проведенное исследование является актуальным для российского фондового рынка.

Сильной стороной исследования является применение малоизученных в России методов эконометрики для анализа взаимозависимости фондовых рынков, в частности – тесты Грэнжера-Козалити, при обработке данных используются информационные технологии. Работа базируется на современных данных, включая 2009 г.

Статья «Влияние макроэкономических факторов на капитализацию компаний ОАО «НК «Роснефть»» Федоровой Е.А., Липчанской С.В. является актуальным, самостоятельным исследованием и рекомендуется для публикации в журнале «Аудит и финансовый анализ».

Лукашевич И.Я., д.э.н., профессор Всероссийского заочного финансово-экономического института, зав. кафедрой финансового менеджмента, академик РАЕН

3.12. INFLUENCE OF MACROECONOMIC FACTORS ON THE CAPITALIZATION OF COMPANIES «OAO «ROSNEFT»

E.A. Fedorova, Associate Professor of Financial Management of All-Russian Correspondence Financial and Economic Institute;
S.V. Lipchanskaya, Accountant LC «MTL-Salmon»

This article discusses the relationship of capitalization of oil companies with the macroeconomic factors during the financial crisis by econometric methodology. The results can be used in practice, employees of banking and investment companies and other large financial institutions.

Literature

1. V.T. Bityutskih. Myths of financial analysis and cost management company. – M.: ZAO «Olympus-Business, 2007.
2. S.Kimelman, S. Andryushin. Macroeconomic policies. The problems of oil and gas based economy of Russia // Economic Issues / Moscow, Russia. № 4, April, 2006, p. 53-66
3. V. Kryukov, Y.K. Shafranik. Russian oil industry and the financial crisis / political class / Moscow, Russia. № 2, February 2009, p. 32-44.
4. M.V. Margelov. The oil factor in world politics / USA – Canada. Economics, politics, culture / USA. №008 31.08.2004, p. 68-77.
5. <http://www.rosneft.ru>
6. <http://www.rts.ru/>
7. <http://quote.rbc.ru/exchange>

Keywords

Capitalization; macroeconomic factors; oil; gold and foreign exchange reserve; financial crisis; test Grenzhera; inflation; dollar; euro; stock index.