

ОРИГИНАЛЬНАЯ СТАТЬЯ

УДК 330.341.4(045)

© Вакин А. Н., Пицуха А. В., 2020

Анализ состояния и факторов, влияющих на стоимость акций нефтегазовых компаний



Александр Николаевич Вакин, студент финансово-экономического факультета, Финансовый университет, Москва, Россия
Alexander N. Vakin, student of the Faculty of Finance and Economics, Financial University, Moscow, Russia
a89049768471@yandex.ru



Анастасия Викторовна Пицуха, студентка финансово-экономического факультета, Финансовый университет, Москва, Россия
Anastasia V. Pitsukha, student of the Faculty of Finance and Economics, Financial University, Moscow, Russia
nastyakh001@yandex.ru

АННОТАЦИЯ

На примере финансовой отчетности компаний «Газпром», «Роснефть», «Лукойл» рассмотрено влияние макроэкономических и микроэкономических факторов на курс акций конкретных компаний. Компании выбраны неслучайно: «Газпром» располагает самыми крупными объемами газа, «Роснефть» – крупнейший производитель нефти, а «Лукойл» ведет разработки и занимается добычей ресурсов на самых высокопотенциальных месторождениях России. Цель работы заключается в исследовании зависимости нефтегазовой отрасли России от различных макроэкономических и микроэкономических факторов. В качестве макроэкономических показателей мы взяли курс доллара, инфляцию и уровень ВВП, а в качестве микроэкономических – долгосрочные обязательства и чистую прибыль.

Ключевые слова: нефтегазовая отрасль; драйверы развития экономики; корреляционно-регрессионный анализ; ВВП; инфляция; курс доллара; уровень долгосрочных обязательств; чистая прибыль

Для цитирования: Вакин А. Н., Пицуха А. В. Анализ состояния и факторов, влияющих на стоимость акций нефтегазовых компаний. *Научные записки молодых исследователей* 2020;8(2):34-44.

Научный руководитель: **Лосева О.В.**, доктор экономических наук, доцент, профессор Департамента корпоративных финансов и корпоративного управления, Финансовый университет, Москва, Россия / Scientific supervisor: **Loseva O.V.**, Doctor of Economics, Associate Professor, Department of Corporate Finance and Corporate Governance, Financial University, Moscow, Russia.

Analysis of the State and Factors Influencing the Value of Shares of Oil and Gas Companies

ABSTRACT

Using the financial statements of Gazprom, Rosneft, and Lukoil, we examined the influence of macroeconomic factors on the functioning of the organization using specific examples of companies. The companies we not chose by chance: Gazprom has the largest volumes of gas, Rosneft is the largest oil producer, and Lukoil is developing and producing resources at the highest potential fields in Russia. The purpose of the work is to study the dependence of the oil and gas industry in Russia on various macroeconomic and microeconomic factors. As macroeconomic indicators, we took the dollar exchange rate, inflation and the level of GDP, and as microeconomic indicators: long-term liabilities and net profit.

Keywords: oil and gas industry; drivers of economic development; correlation and regression analysis; GDP; inflation; the dollar; the level of long-term liabilities; net profit

For citation: Vakin A. N., Pitsukha A. V. Analysis of the state and factors influencing the value of shares of oil and gas companies. *Nauchnye zapiski molodykh issledovatelei = Scientific notes of young researchers.* 2020;8(2):34-44.

Введение

Россия является одним из мощнейших экономических субъектов в мире. Располагая богатыми природными ресурсами, наша страна занимает 7-е место по запасам нефти и 1-е место по запасам газа. На данный момент только запасы нефти оцениваются в 14,1 млрд т [1, с. 100].

Нефтегазовые месторождения охватывают внушительную часть территории России: Западно-Сибирская нефтегазоносная провинция, Тимано-Печорская провинция, Волго-Уральская провинция, Прикаспийская провинция, Северо-Кавказско-Мангышлакская провинция, Енисейско-Анабарская провинция, Лено-Вилюйская провинция, Охотская нефтегазоносная провинция и другие. Но, помимо таких больших месторождений, есть еще и несколько крупных территорий, которые только находятся на стадии разработки. Так, огромный интерес сейчас вызывает Дальний Восток и арктический шельф. Потенциально извлекаемые суммы ресурсов с арктического шельфа составляют около 258 млрд т [2, с. 116]. Это около 60% от имеющихся ресурсов России на данный момент. Основными показателями, которые могут опре-

делить потенциал и текущее положение нефтяной отрасли в регионе, являются *запасы, экспорт и объем добычи нефти.*

Самыми крупными запасами нефти обладает Венесуэла, они равны приблизительно 297 740 млрд барр. (данные British Petroleum). Это составляет примерно 17,5% от общемировых запасов. У Венесуэлы огромный природный потенциал, который, к сожалению, из-за неграмотного управления и влияния иностранных санкций, не удается реализовать.

На данный момент вся экономика основывается на добыче «черного золота» – 95,5% от общегосударственного экспорта. Критические показатели для страны, учитывая серьезную волатильность и обесценение нефти на мировых рынках. Тем не менее Венесуэла остается лидером в Южноамериканском регионе по всем показателям добычи и реализации нефти. Так, объем добычи «черного золота» по итогам 2017 г. составлял 2510,0 тыс. барр./день, что составляет 3,7% мирового объема.

Не самые высокие результаты по реализации продукции связаны не только с политикой бережливости в отношении природного богатства, но и в сложности поиска инвесторов

для проведения разведки труднодоступных месторождений.

Нормативная база оказалась не столь эффективной, даже несмотря на принятый Закон о газе, упрощающий доступ иностранных инвесторов к внутренним проектам в нефтегазодобывающем секторе. Такое недоверие со стороны зарубежных исследовательских компаний обусловлено внутривластным нестабильностью, социальным напряжением, высокой безработицей, низким уровнем обеспеченности населения.

В работе рассмотрены основные рычаги, с помощью которых наша страна может воздействовать на мировой рынок нефти.

На примере финансовой отчетности компаний «Газпром», «Роснефть», «Лукойл» рассмотрены изменения бизнеса в отрасли под влиянием различных микроэкономических и макроэкономических факторов, а именно: оценено и проанализировано влияние данных факторов на стоимость акций крупнейших российских нефтегазовых компаний. В качестве макроэкономических показателей мы взяли курс доллара, инфляцию и уровень ВВП, а в качестве микроэкономических — долгосрочные обязательства и чистую прибыль.

Оценка и интерпретация влияния макроэкономических факторов на стоимость акций нефтегазовых российских компаний

Рассматриваемые российские нефтегазовые компании являются крупнейшими не только внутри страны, но и за рубежом, имеют крепкие международные связи с иностранными контрагентами. Именно поэтому можно обоснованно исследовать связь между основными макроэкономическими показателями и ценой акций компании. Первым фактором, который был взят для рассмотрения, стал ВВП.

Расчет ВВП позволяет определить важные для компании моменты:

- Национальный доход государства, его уровень.
- Успешность и эффективность осуществляемой хозяйственной деятельности.
- Активность субъектов хозяйствования.
- Данные по отраслям экономики.

- Структуру экономики государства, его приоритетные отрасли.

- Потенциальный, возможный объем производства товаров и услуг.

- Тенденции макроэкономических процессов [3, с. 114].

Проведенное исследование показало, что наибольшую связь с ВВП имеют акции Лукойла (0,8), а вот Газпром (0,1) и Роснефть (0,4) не очень зависимы от данного показателя. Конечно, любую степень зависимости от ВВП можно назвать скорее условной, так как существует огромное количество факторов, изменяющих ситуацию вокруг капитализации компании. Но, тем не менее, такой результат исследования можно объяснить тем, что Лукойл — частная компания, в отличие от своих конкурентов. А значит, управление компанией менее рискованное, связь между объемами продаж и прибылью компании более тесная. Иными словами, у Лукойла государство не придерживает средства из прибыли для реализации необходимых внутренних и международных проектов с низкой рентабельностью. У компании есть возможность распоряжаться своими средствами более эффективно, что она и делает. По политике компании «Лукойл» чистая прибыль от реализации продукции распределяется следующим образом: 50% тратится на расширение бизнеса, модернизацию имеющейся инфраструктуры, а также обновление основных фондов, оставшиеся 50% отдаются на дивиденды [4, с. 125]. В случае роста ВВП увеличивается прибыль Лукойла, а следовательно, и выплаты по дивидендам. Такая ситуация прибавляет оптимизма инвесторам, что и отражается на капитализации компании. Конечно, возможен и другой сценарий, в случае если экономика России войдет в стагнацию, ВВП либо замедлит, либо остановит рост, это, в свою очередь, неминуемо отразится на прибыли Лукойла. И руководство в связи с уменьшением свободных денежных средств будет вынуждено не только сократить проектные расходы, но и выплаты по обязательствам перед акционерами [5, с. 533].

На данный момент рост ВВП в стране есть, а значит, это увеличивает интерес к самой компании «Лукойл». Нормальным считается рост ВВП на уровне 3–3,5%, темпы ниже могут привести к росту безработицы и падению уровня

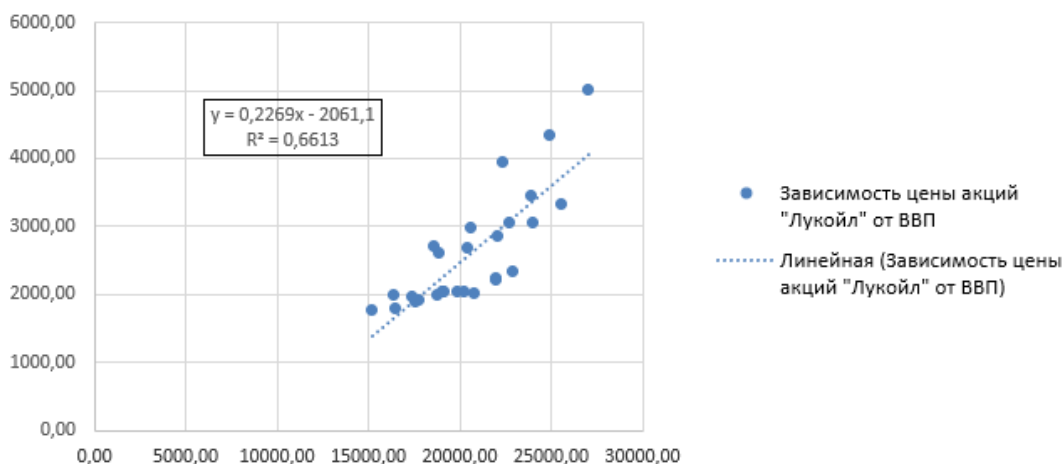


Рис. 1. Зависимость между ценой на акции компании «Лукойл» и ВВП, 2018 г.

Источник: составлено авторами на основе данных https://ru.investing.com/equities/lukoil_rts.

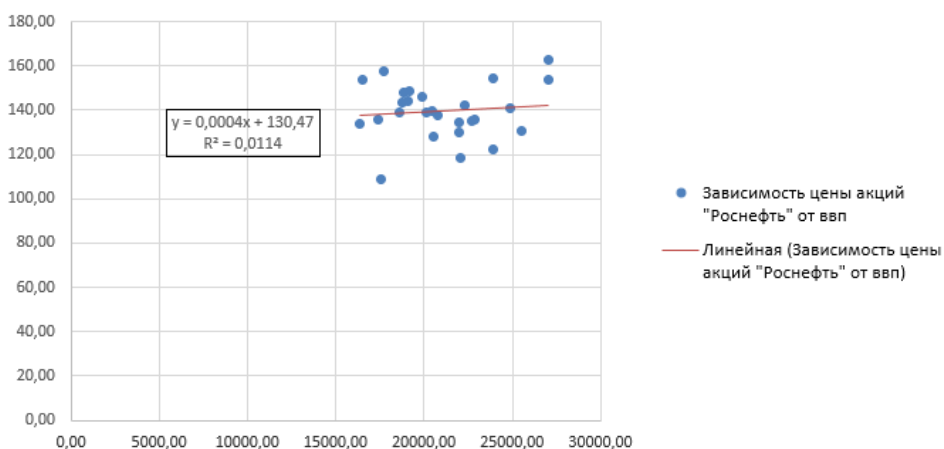


Рис. 2. Зависимость между ценой на акции компании «Роснефть» и ВВП, 2018 г.

Источник: составлено авторами на основе данных https://ru.investing.com/equities/rosneft_rts.

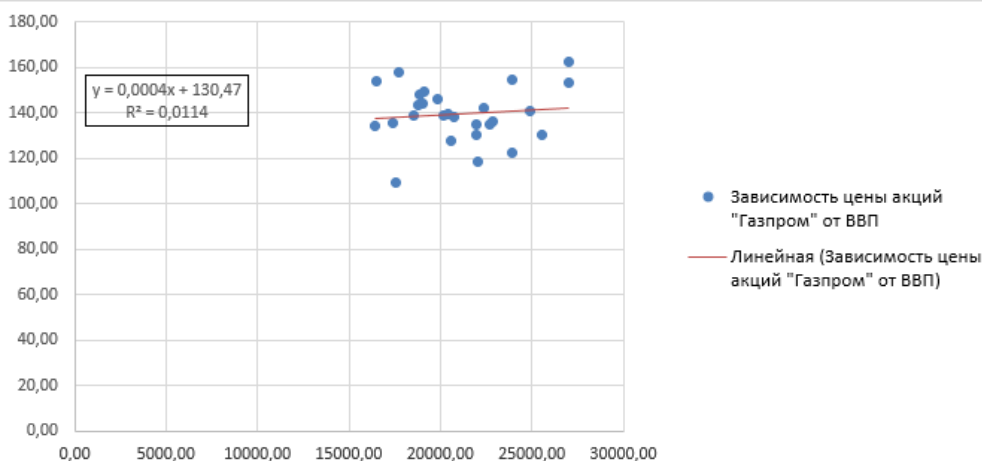


Рис. 3. Зависимость между ценой на акции компании «Газпром» и ВВП, 2018 г.

Источник: составлено авторами на основе данных https://ru.investing.com/equities/gazprom_rts.

Таблица 1

Коэффициенты корреляции компаний для параметров: цена акций и ВВП

	Газпром	Роснефть	Лукойл
Коэффициент корреляции	0,1	0,11	0,83

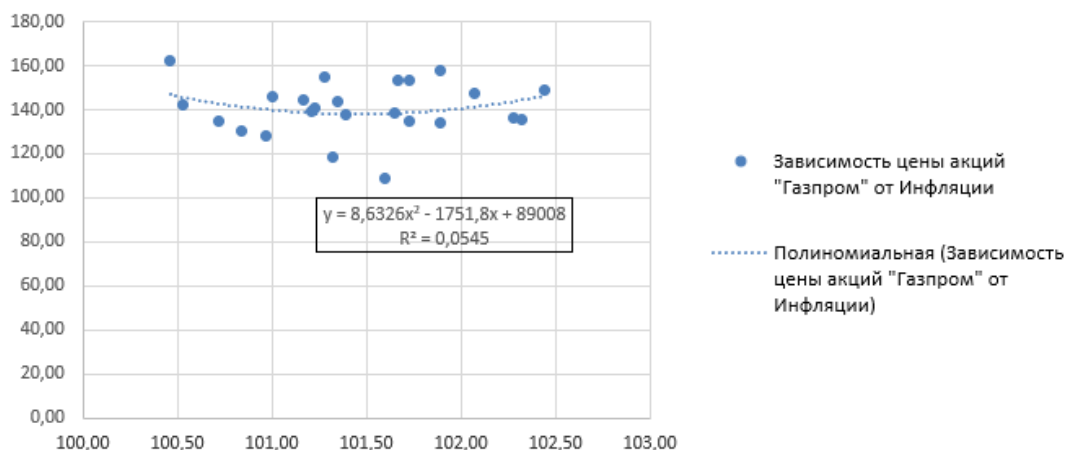


Рис. 4. Зависимость между ценой акций компании «Газпром» и инфляцией, 2018 г.

Источник: составлено авторами на основе данных https://ru.investing.com/equities/gazprom_rts.

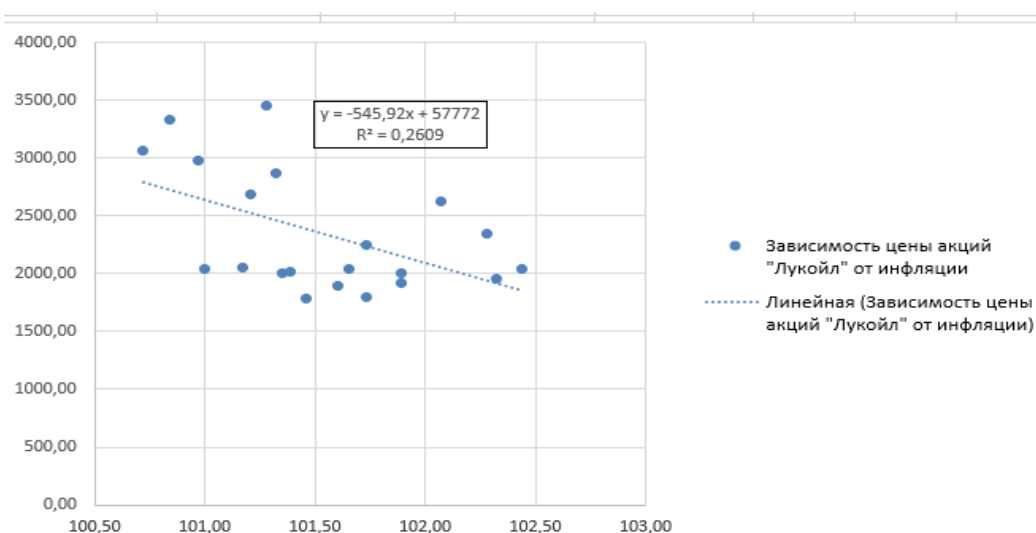


Рис. 5. Зависимость между ценой акций компании «Лукойл» и инфляцией, 2018 г.

Источник: составлено авторами на основе данных https://ru.investing.com/equities/lukoil_rt.

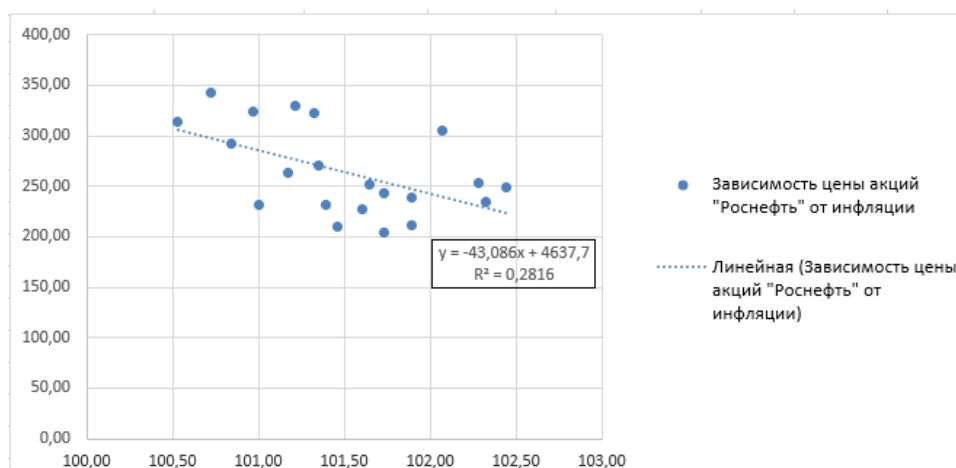


Рис. 6. Зависимость между ценой акций компании «Роснефть» и инфляцией, 2018 г.

Источник: составлено авторами на основе данных https://ru.investing.com/equities/rosneft_rts

Таблица 2

Коэффициенты корреляции компаний для параметров: цена акций и инфляция

	Газпром	Лукойл	Роснефть
Коэффициент корреляции	-0,005	-0,53	-0,51

производства, а более высокие – к «перегреву» экономики, который спровоцирует инфляцию (рис. 1–3), (табл. 1).

Вторым не менее важным фактором является инфляция, которая сильно влияет на поведение объектов, тем или иным образом связанных с компанией. Инфляция – большая проблема для инвесторов и акционеров, ведь, формируя свой портфель, каждый из них задумывается о том, как не остаться в убытке из-за работы инфляции. Рассматриваемые компании являются устойчивыми, поэтому акционеры компаний имеют ясное видение о своих будущих доходах от дивидендов. Как правило, чем крупнее и эффективнее компания, тем больше вероятность того, что ее прибыль «догонит» инфляцию. Любая компания «переносит» уровень инфляции на цену предоставляемых услуг и производимых товаров. Как итог, при увеличении инфляции растут и цены. С одной стороны, компания получает прибыль, но с другой – ее покупательная способность остается на прежнем уровне. И если компании удастся удержать прибыль или даже увеличить ее, то это неминуемо отражается на цене акций в сторону роста. В российских условиях темп инфляции довольно высокий, поэтому и высок риск для акционеров отечественных компаний. На акции «Газпрома» практически не оказывает влияние инфляция, это объясняется высокой доходностью акций и темпом роста прибыли. На меньших компаниях «Роснефть» и «Лукойл» инфляция сказывается сильнее (рис. 4–6) (табл. 2).

И, наконец, третьим из наиболее существенных макроэкономических факторов выделяем курс доллара. Зависимость компаний от этого показателя различна и зависит от сектора экономики. Для всех компаний нефтегазового сектора укрепление доллара по отношению к рублю это позитивный фактор [6, с. 87]. Чем слабее рубль, тем выше прибыль от переоценки

и, соответственно, выплачиваемый дивиденд акционерам. Выручка исследуемых нами компаний напрямую зависит от индикатора «нефть в рублях», который растет при снижении национальной валюты (рис. 7–9) (табл. 3).

Влияние микроэкономических факторов на цены акций нефтегазовых компаний России

Связь между долгосрочными кредитами и ценами на акции действительно существует. Она обратная и заметная. Это объясняется тем, что инвесторам и акционерам важно понимать, насколько устойчива компания в долгосрочной перспективе [7, с. 133]. Поэтому чрезмерный рост заемного капитала по отношению к собственному очень тревожит игроков рынка. Доверие к таким компаниям падает, а это, соответственно, влечет за собой снижение цены на акции (рис. 10–12) (табл. 4).

Нефтегазовый сектор завязан на зависимости от американского доллара. Обязательства, по сути, определяют благополучие и перспективы компании. Эффективная и беспроблемная компания – это та, которая держит в приемлемом отношении собственный и заемный капитал.

Рассмотрим отчет о финансовых результатах. Наиболее интересным показателем является чистая прибыль, ведь именно она подразумевает перспективу развития фирмы. Благодаря чистой прибыли можно оценить финансовое состояние фирмы, ее платежеспособность и конкурентоспособность [8, с. 176]. Опираясь

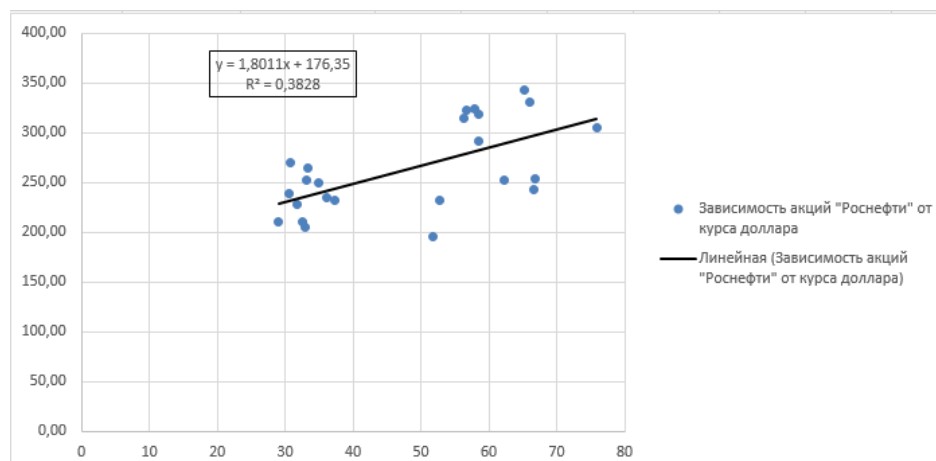


Рис. 7. Зависимость между ценой акций компании «Роснефть» и курсом доллара, 2018 г.

Источник: составлено авторами на основе данных https://ru.investing.com/equities/rosneft_rts.

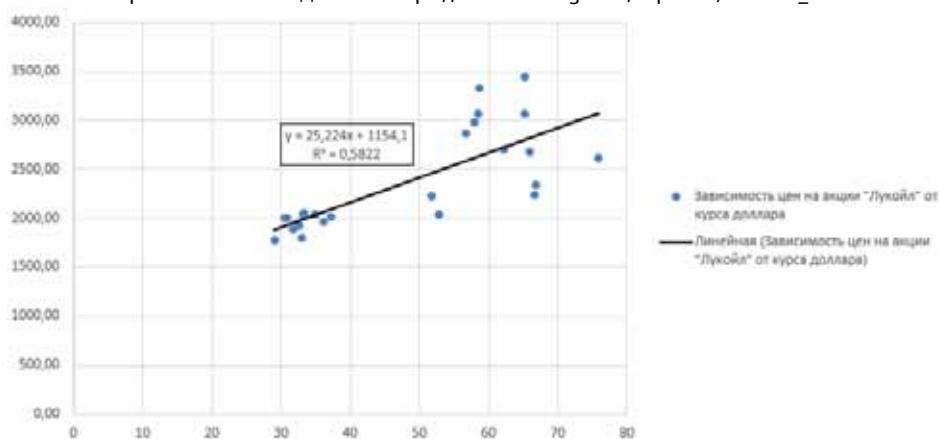


Рис. 8. Зависимость между ценой акций компании «Лукойл» и курсом доллара, 2018 г.

Источник: составлено авторами на основе данных https://ru.investing.com/equities/lukoil_rts.

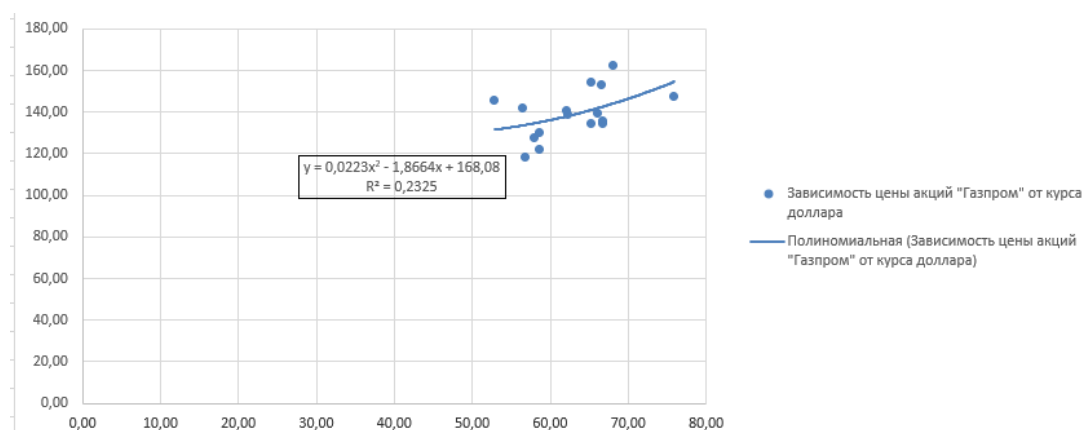


Рис. 9. Зависимость между ценой акций компании «Газпром» и курсом доллара, 2018 г.

Источник: составлено авторами на основе данных https://ru.investing.com/equities/gazprom_rts.

Таблица 3

Коэффициенты корреляции компаний для параметров: цена акций и курс доллара

	Газпром	Роснефть	Лукойл
Коэффициент корреляции	0,47	0,61	0,76

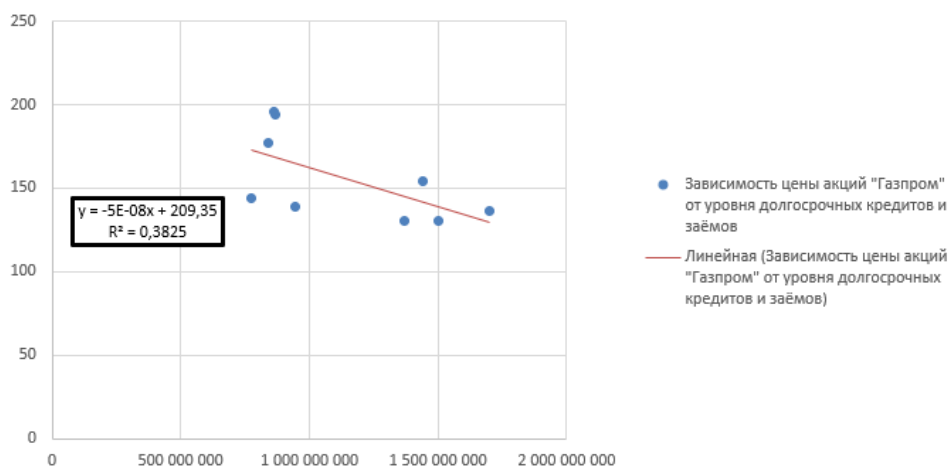


Рис. 10. Зависимость между ценой акций компании «Газпром» и уровнем долгосрочных обязательств, 2018 г.

Источник: составлено авторами на основе данных https://ru.investing.com/equities/gazprom_rts.

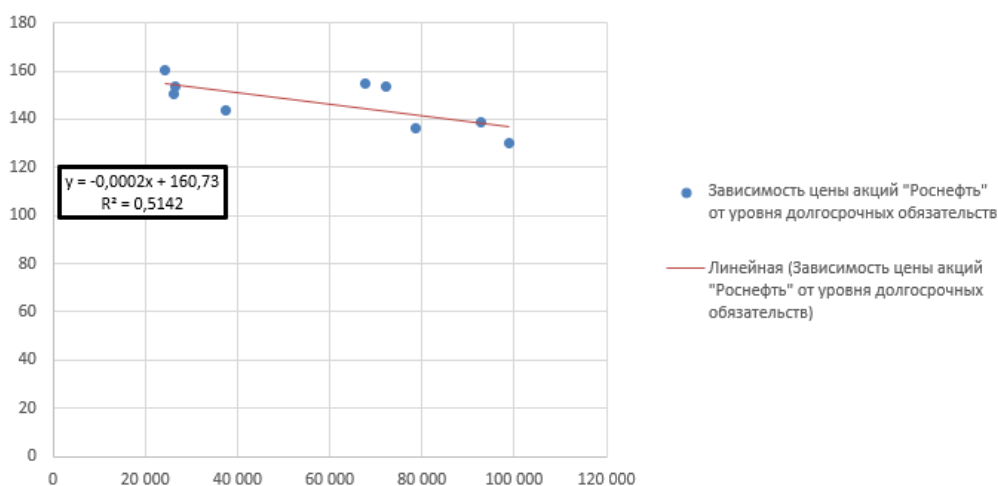


Рис. 11. Зависимость между ценой акций компании «Роснефть» и уровнем долгосрочных обязательств, 2018 г.

Источник: составлено авторами на основе данных https://ru.investing.com/equities/rosneft_rts.

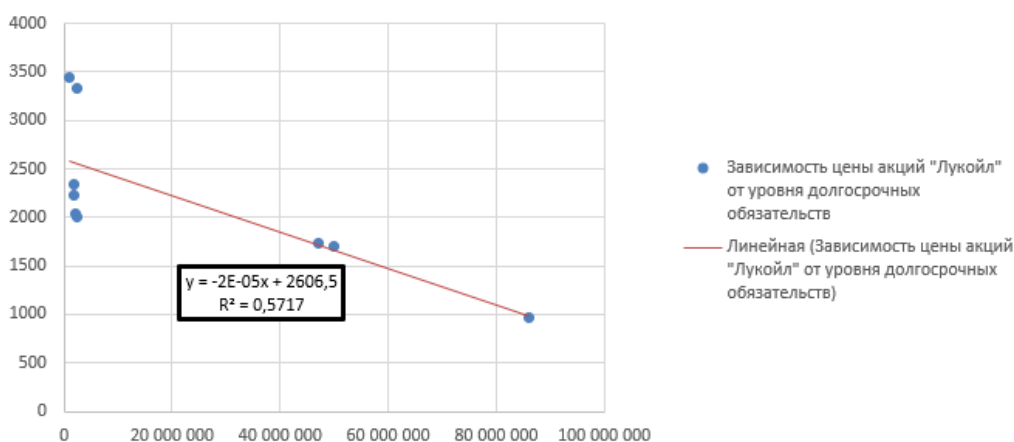


Рис. 12. Зависимость между ценой акций компании «Лукойл» и уровнем долгосрочных обязательств, 2018 г.

Источник: составлено авторами на основе данных https://ru.investing.com/equities/lukoil_rts.

Коэффициенты корреляции компаний для параметров: цена акций и уровень долгосрочных обязательств

	Газпром	Роснефть	Лукойл
Коэффициент корреляции	-0,57	-0,71	-0,75

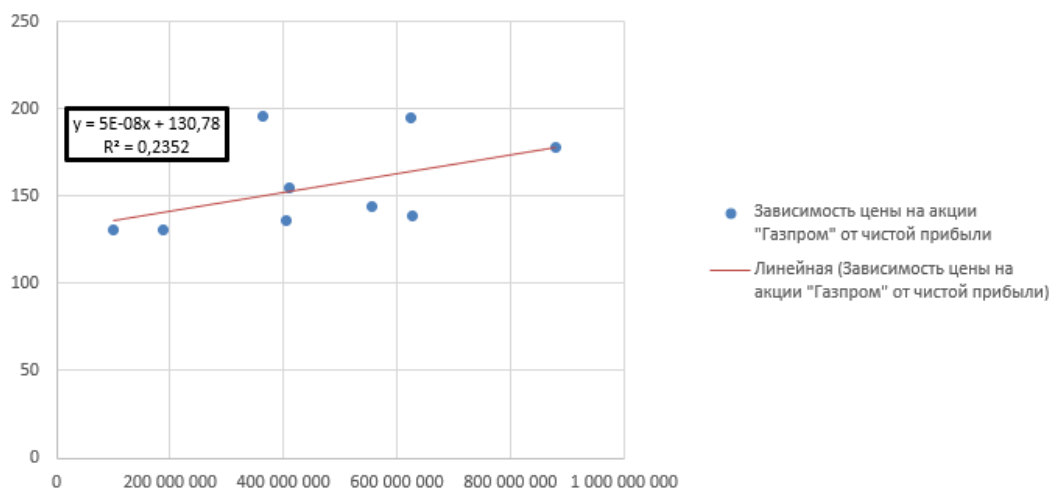


Рис. 13. Зависимость между ценой акций компании «Газпром» и чистой прибылью, 2018 г.

Источник: составлено авторами на основе данных https://ru.investing.com/equities/gazprom_rts.

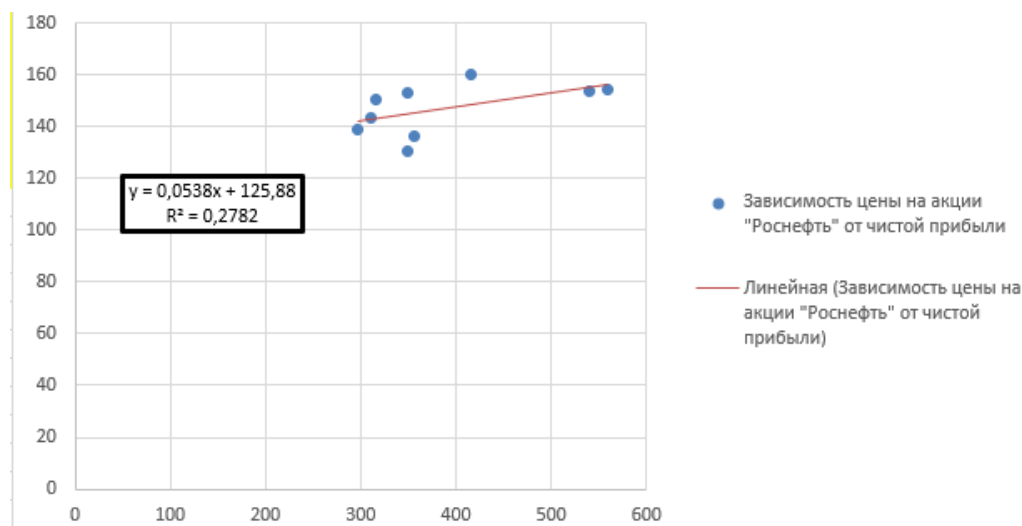


Рис. 14. Зависимость между ценой акций «Роснефть» и чистой прибылью, 2018 г.

Источник: составлено авторами на основе данных https://ru.investing.com/equities/rosneft_rts.

на показатели чистой прибыли, можно оценить возможности компании, узнать, насколько можно изменить товарооборот, сколько денег вложить на развитие и расширение бизнеса. Этот показатель, безусловно, важен не только для внутренних пользователей отчетности, но

и для внешних. Именно поэтому чистая прибыль определяет цену акций на финансовом рынке. Была выявлена следующая зависимость: рост чистой прибыли прямо пропорционален росту цен на акции компаний. Причем связь умеренная (рис. 13–15) (табл. 5).

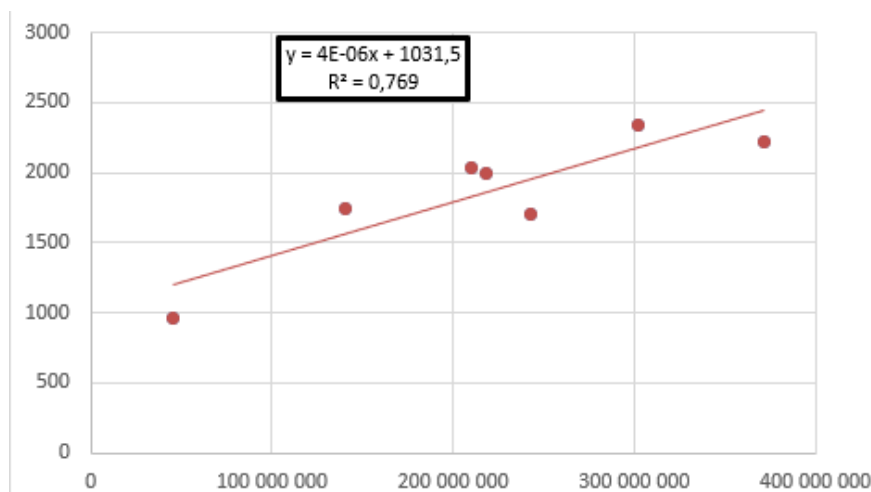


Рис. 15. Зависимость между ценой акций «Лукойл» и чистой прибылью, 2018 г.

Источник: составлено авторами на основе данных https://ru.investing.com/equities/lukoil_rts.

Таблица 5

Коэффициенты корреляции компаний для параметров: цена акций и чистая прибыль

	Газпром	Роснефть	Лукойл
Коэффициент корреляции	0,48	0,53	0,87

Выводы

Рассмотрено влияние определенных макроэкономических и микроэкономических факторов на функционирование организации на конкретных примерах нефтегазовых компаний. Именно нефтегазовый комплекс является более неустойчивым к изменениям внешней конъюнктуры, поэтому важно вовремя выявлять наиболее влиятельные факторы. С помощью методов корреляционно-регрессионного анализа было определено, что наиболее зависимы цены акций от курса доллара и долгосрочных обязательств. Цены на нефть сильно зависимы от курса доллара, его рост предопределяет падение котировок. Поэтому нефтегазовый сектор завязан на зависимо-

сти от американского доллара. Обязательства, по сути, определяют благополучие и перспективность компании. Эффективная и беспроблемная компания – это та, которая держит в приемлемом отношении собственный и заемный капитал. Нарастивание долгосрочных обязательств сказывается на деловой репутации компании и неминуемо отражается на ценах акций.

Практическая значимость исследования представляет ценность для инвесторов, так как это может помочь им при формировании портфеля. Акционеры также могут пересмотреть свое участие в деятельности той или иной компании, основываясь на выявленных взаимосвязях.

Список источников

1. Бараненко С.П., Бусыгин А.К. Теоретико-методологические основы управления финансовой устойчивостью предприятия. *Экономика и социум: современные модели развития*. 2014;(7):99–117.
2. Абрютин М.С., Грачев А.В. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия. Изд. 3-е, перераб. и доп. М.: Дело и сервис; 2013. 272 с.
3. Базарова М.У., Бутуханова Д.Ц. Финансовая устойчивость организации в условиях кризиса: оценка и моделирование параметров ее повышения. Монография. Улан-Удэ: Изд-во БГСХА имени В.Р. Филиппова; 2012. 160 с.

4. Афанасьева Л.В. Совершенствование методики расчета индикатора финансовой безопасности коммерческой организации. *Известия Юго-Западного государственного университета. Серия: Экономика. Социология. Менеджмент.* 2013;(3):124–127.
5. Байзулаев С.А., Азаматова Р.М., Шурдумова Э.Г. К вопросу оценки финансовых рисков для обеспечения финансовой устойчивости предприятий в условиях внешних ограничений. *Фундаментальные исследования.* 2016;(2–3):531–535.
6. Байрамова Ю.К., Ившина Е.Д. Основные проблемы анализа финансовой устойчивости в России. *Современная наука: актуальные проблемы и пути их решения.* 2014;(13):87–89.
7. Базарова М.У. Виды финансовой устойчивости и методы ее оценки. *Приоритетные научные направления: от теории к практике.* 2014;(9):130–134.
8. Баскаева О.А., Деникаева Р.Н. Сущность и проблемы анализа финансовой устойчивости коммерческого предприятия. *Экономика и управление: проблемы, решения.* 2016;2(1):175–177.

References

1. Baranenko S.P., Busygin A.K. Theoretical and methodological foundations of managing the financial stability of the enterprise. *Ekonomika i sotsium: sovremennye modeli razvitiya.* 2014;(7):99–117. (In Russ.).
2. Abryutina M.S., Grachev A.V. Analysis of the financial and economic activities of the enterprise. Moscow: Business and Service; 2013. 272 p. (In Russ.).
3. Bazarova M.U., Butukhanova D.T. The financial stability of the organization in a crisis: assessment and modeling of its increase parameters. Monograph. Ulan-Ude: Publishing House of BSAA; 2012. (In Russ.).
4. Afanasyeva L.V. Improving the methodology for calculating the financial security indicator of a commercial organization. *Izvestiya Yugo-Zapadnogo gosudarstvennogo universiteta. Seriya: Ekonomika. Sotsiologiya. Menedzhment.* 2013;(3):124–127. (In Russ.).
5. Bayzulaev S.A., Azamatova R.M., Shurdumova E.G. On the issue of assessing financial risks to ensure the financial stability of enterprises in conditions of external constraints. *Fundamental'nye issledovaniya.* 2016;(2–3):531–535. (In Russ.).
6. Bayramova Yu.K., Ivshina E.D. The main problems of the analysis of financial stability in Russia. *Sovremennaya nauka: aktual'nye problemy i puti ikh resheniya.* 2014;(13):87–89. (In Russ.).
7. Bazarova M.U. Types of financial stability and methods of its assessment. *Prioritetnye nauchnye napravleniya: ot teorii k praktike.* 2014;(9):130–134. (In Russ.).
8. Baskaev O.A., Denikaeva R.N. The essence and problems of the analysis of financial stability of a commercial enterprise. *Ekonomika i upravlenie: problemy, resheniya.* 2016;2(1):175–177. (In Russ.).