



Исследование влияния различных факторов на стоимость акций российских нефтедобывающих компаний

Французенко П.С., соискатель, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», Москва, Россия

Аннотация. Отечественные нефтедобывающие компании имеют особое значение для нашей страны. Любое изменение в их работе несёт за собой мультипликативный эффект для всех отраслей экономики: добывающей и обрабатывающей промышленности, электроэнергетики, транспорта, ряда других. Соответственно, изучение факторов их финансовой стабильности является одной из важнейших исследовательских задач.

Целью данной статьи является поиск зависимостей изменения стоимости акций российских нефтяных компаний от различных факторов, как микро-, так и макроэкономических.

В качестве микроэкономических факторов выбраны следующие показатели работы компаний: значение показателя EBITDA (в т.ч. рентабельность), объём добычи нефти, выплаченные дивиденды на одну акцию.

Макроэкономические индикаторы, используемые в работе: курс доллара, величина учётной ставки ЦБ, санкционная политика зарубежных стран против отечественных компаний, цена на нефть (как в долларах, так и в рублях), количество уникальных клиентов Мосбиржи.

Основным отличием текущей работы является значительное расширение временного диапазона исследования и большой набор рассматриваемых факторов, для которых оценивается их влияние на стоимость акций российских нефтедобывающих компаний.

В исследовании применяются методы: табличный, графический, регрессионный анализ, корреляционный анализ.

Ключевые слова: акции, временные ряды, нефтедобывающие компании России, фондовый рынок

Study of the influence of different factors on the value of shares of Russian oil producing companies

Frantsuzenko P.S., Competitor, National Research University Higher School of Economics, Moscow, Russia

Annotation. Domestic oil companies are of particular importance for our country. Any change in their work has a multiplier effect for all sectors of the economy: mining and manufacturing, electricity, transport, and a number of others. Accordingly, the study of the factors of their financial stability is one of the most important research tasks.

The purpose of this article is to search for dependences of changes in the value of shares of Russian oil companies on various factors, both micro- and macroeconomic.

The following performance indicators of companies were selected as microeconomic factors: EBITDA value (including profitability), oil production, dividends paid per share.

Macroeconomic indicators used in the work: the dollar exchange rate, the value of the discount rate of the Central Bank, the sanctions policy of foreign countries against domestic companies, the price of oil (both in dollars and in rubles), the number of unique clients of the Moscow Exchange.

The main difference of the current work is a significant expansion of the time range of the study and a large set of factors under consideration, for which their impact on the value of shares of Russian oil companies is estimated.

The study uses methods: tabular, graphical, regression analysis, correlation analysis.

Key words: stocks, time series, Russian oil companies, stock market

Введение. Фондовый рынок нефтедобывающих компаний России является частым предметом исследований. Из работ отечественных авторов на эту тему стоит выделить статью Аджемян А.А. и Муракову К.К. [1], в которой было определено, что единственным показателем, оказывающим существенное влияние на рыночную стоимость компаний нефтегазового сектора за период 2011-2016 г.г., является учётная ставка ЦБ РФ. Авторы не усмотрели устойчивого влияния других факторов на стоимость акций для всех компаний отрасли. К сожалению, период, охваченный авторами, оканчивается 2 кварталом 2016 г., вследствие чего данный материал уже может считаться неактуальным к настоящему времени.

А.А. Вакин и А.В. Пицуха [2] отмечают неустойчивость положения нефтегазового комплекса к изменениям внешней конъюнктуры за 2018 г. Наибольшая степень зависимости цен акций трёх отечественных компаний (рассмотрены «Роснефть», «Газпром» и «Лукойл») наблюдается от величины долгосрочных обязательств и курса доллара. Однако, расчёты источника ограничены во-первых всего лишь 3-мя компаниями, а во-вторых сделаны для 2018 г., что для комплексного анализа – слишком малый срок.

В работе Кожевина В.Д. [4] рассматриваются компании, представляющие практически всю российскую нефтедобычу с 2008 по 2017 г.г. Указывается, что не смотря на значительное ухудшение финансовых показателей (например, дефолтное состояние «Роснефти» в 2014 г.), государственные компании России, за счёт использования гарантий государства, не испытывают трудностей. Кроме того, имеющийся опыт кризисного управления (после 2008 г.) и девальвация рубля как мера поддержки нефтедобывающих компаний, также сгладили

негативное влияние падения мировых цен на нефть в 2014-15 г.г. на состояние российской нефтеотрасли.

Причём газовые компании, как указывается автором, имеют большую финансовую устойчивость. Очевидно, это связано с практикой установления экспортных цен на газовое топливо для части покупателей по долгосрочным контрактам.

Слабая взаимосвязь цен на нефть и котировки акций российских компаний отмечена и в работе Козулиной В.О. [5]. Стабильно высокие цены на нефть не исключали значительных (до 40%) колебаний биржевых индексов РТС и ММВБ в зависимости от международной обстановки. Хотя не исключено усиление влияния событий международного характера ценовой политикой на мировом нефтяном рынке. Кроме того, значительное влияние на фондовый рынок оказывает, в частности, денежная политика ЦБ и изменение объёма денежной базы.

Хотя, надо отметить, что до 2012 года, напротив, наблюдалась высокая корреляция между капитализацией отечественных нефтедобывающих компаний (как и организаций других отраслей российской экономики) и ценами на нефть [6].

Данный эффект снижения зависимости от цен на нефть стоит увязать с усилением вертикальной интеграции представителей российского нефтегазового сектора, увеличением доли переработки, а не только экспорта нефти, политикой импортозамещения (снижение валютных расходов компаний). Доли в зарубежном бизнесе также снижают зависимость компаний от курсовых колебаний рубль-доллар.

Уже к 2014 году относительно малые представители отрасли («Русснефть» и «Славнефть») столкнулись со значительными финансовыми трудностями [7], что, очевидно, послужило предтечей их предкризисного состояния к 2021 году.

Выбор показателей. В качестве временного периода исследования выбран отрезок времени 2014-2021 г.г., границы которого обусловлены ограниченностью данных используемых в работе источников.

На рис. 1 отражено изменение стоимости акций российских нефтедобывающих компаний России с 2013 года в процентном отношении к началу периода (2014 год принят за 100%).

Для исследования выбраны компании, добывающие практически всю отечественную нефть к настоящему времени: «Роснефть», «Газпром Нефть», «Лукойл», «Сургутнефтегаз», «Татнефть», «Славнефть-Мегионнефтегаз» (в таблицах – «мегион ао» (обыкновенные акции) и «мегион ап» (привилегированные акции), «Новатэк» и «Русснефть».

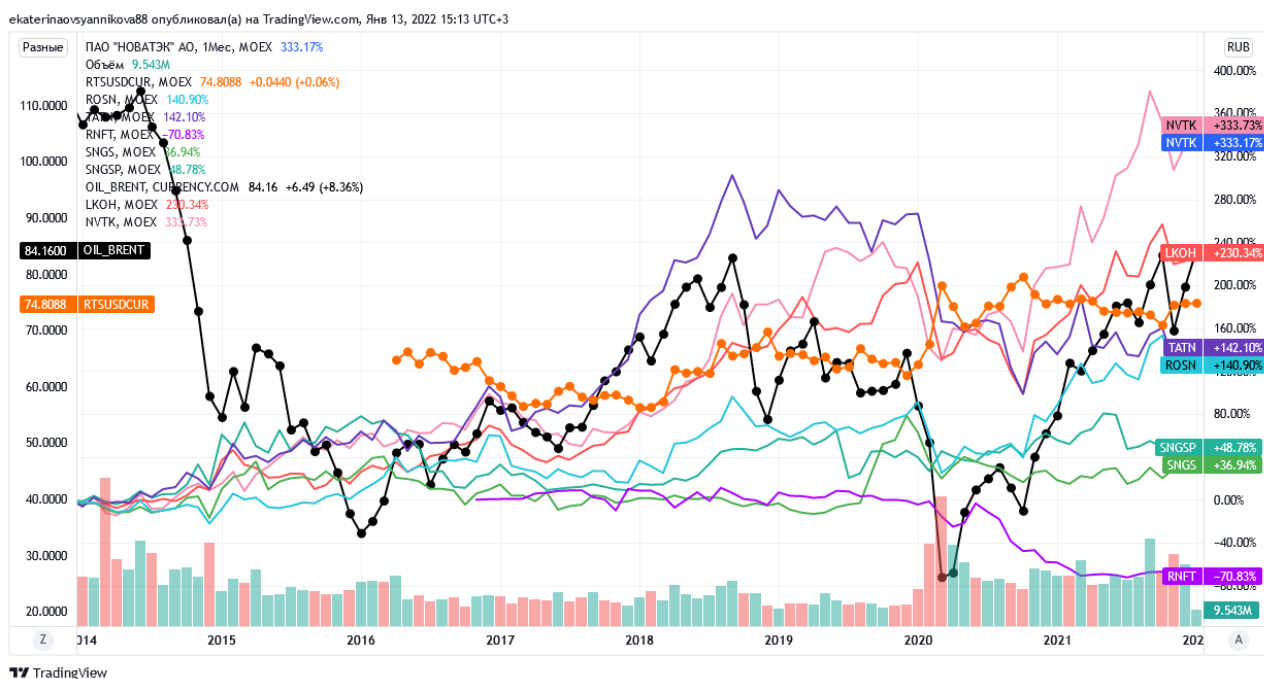


Рис.1 – Изменение стоимости акций российских нефтедобывающих компаний, в процентах к уровню начала 2014 года, начало 2014 года – 100%

Источник – составлено автором по данным ресурса tradingview.com

Судя по данным рис.1, можно отметить очень большое разнообразие графиков динамики изменения стоимости акций исследуемых компаний (на рисунке показаны 6 компаний и, для справки – по левой шкале отражено изменение курса доллара США к рублю и нефтяные котировки сорта BRENT).

Строго говоря, при столь различных изменениях стоимости акций, очевидно, невозможно выявить один или несколько одинаково влияющих факторов на каждую из представленных компаний нефтедобывающей отрасли.

Логичным будет предположение, что изменение стоимости акций зависит как от ряда макроэкономических факторов, так и от микроэкономических, которые могут усиливать или ослаблять влияние внешних моментов на каждую компанию в отдельности.

Резонным будет учесть влияние резкого роста клиентов Мосбиржи в последние годы, что не могло не повлечь за собой увеличение и спроса на акции нефтедобывающих компаний.

В 2014 году ряд зарубежных государств (прежде всего, ЕС и США) ввели санкции против российских компаний, в том числе нефтегазового сектора. Кроме прочего, санкции касались запрета инвестиций в энергетический сектор, а также в добычу нефти и газа. Запрещена поставка оборудования и оказание для них финансовых услуг. Новатэк и Роснефть – в санкционном списке США с 16 июля 2014. 12 сентября в санкционный список добавлены «Газпром» и Газпром нефть», «Лукойл», «Сургутнефтегаз». Также были расширены предпринимаемые меры против развития добычи российскими компаниями, уже попавшими под санкции в июле того же года.

В 2021 году введены санкции против «Русснефти», что оказало решающее воздействие на стоимость её акций – они рухнули более чем в 2 раза.

На начало 2022 года не является объектом санкций только «Татнефть». Но, хотя компания не указана в санкционных списках напрямую, её касаются общие ограничения, накладываемые на отечественную отрасль нефтедобычи.

Расчётная часть. Для расчётов в табл. 2 используются преимущественно среднемесячные значения. Однако ряд показателей невозможно представить иначе, чем в среднегодовом выражении. Это препятствует сравнению курса акций с, к примеру, уровнем инфляции, который невозможно измерить

ежедневно или еженедельно. Поэтому в некоторых случаях автор вынужден использовать среднегодовые цены акций при поиске зависимости от:

- уровня добычи нефти в компании;
- изменения количества акций компании;
- значения дивидендных выплат (в целом за год);
- показателей EBITDA (как в рублях, так и в %).

Расчётные величины, полученные в результате обработки среднегодовых данных, отмечены в таблице 2 звёздочкой (*).

Таблица 1

Макроэкономические показатели, используемые в работе, за 2014-2021 г.г.

Дата	Среднегодовая цена нефти Urals, \$/бар.	Учётная ставка ЦБ, %	Курс \$, руб.	Среднегодовая цена нефти Urals, руб./бар.	Уникальные клиенты Мосбиржи, млн. (на последний день декабря)
2014	98,1	8,0	38,3	3760,2	0,98
2015	51,9	12,5	61,2	3173,7	1,0
2016	42,2	10,6	67,0	2825,7	1,1
2017	53,3	9,1	58,3	3104,7	1,4
2018	69,3	7,4	62,8	4350,7	2,0
2019	63,6	7,3	64,7	4117,2	3,9
2020	41,7	5,0	72,1	3010,7	9,5
2021	69,0	5,8	73,7	5081,9	17,0

Источник – составлено автором по данным Мосбиржи, Росстата

Исходя из данных табл. 2, можно заключить, что «универсальный» фактор, одинаково действующий на цену акций российских нефтедобывающих компаний, отсутствует.

Курсовые колебания российского рубля не оказывают заметного влияния на котировки акций всех рассматриваемых компаний, кроме «Русснефти». Также, вопреки ожиданиям, стоимость акций российских компаний совершенно не зависят от мировых цен на нефть в долларовом исчислении. Некоторая зависимость прослеживается от рублёвых цен (R^2 не выше 0,53 – для «Роснефти»).

Таблица 2

Зависимость цен акций российских нефтедобывающих компаний от влияния различных макро- и микроэкономических факторов за период 2014-2021 г.г.

Показатель		Роснефть	Лукойл	Сургут нефтегаз ао	Сургут нефтегаз ап	Газпром нефть	Татнефть ао	Татнефть ап	Мегион ао	Мегион ап	Новатэк	Русснефть
Курс доллара к рублю	R ²	0,38	0,42	0,26	0,50	0,30	0,23	0,29	0,32	0,25	0,45	0,60
	R	0,62	0,65	0,51	0,70	0,55	0,48	0,54	-0,56	-0,50	0,67	-0,78
Стоимость нефти (в долларах)	R ²	0,00	0,00	0,16	0,19	0,00	0,01	0,02	0,01	0,00	0,00	0,03
	R	0,02	-0,07	-0,40	-0,44	0,03	-0,11	-0,12	0,09	0,07	-0,06	-0,18
Стоимость нефти (в рублях)	R ²	0,53	0,39	0,00	0,03	0,45	0,18	0,19	0,19	0,18	0,44	0,26
	R	0,73	0,62	-0,01	0,16	0,67	0,42	0,43	-0,44	-0,43	0,66	-0,51
Ставка ЦБ	R ²	0,30	0,35	0,02	0,00	0,35	0,22	0,39	0,58	0,56	0,30	0,33
	R	-0,54	-0,59	-0,12	0,06	-0,59	-0,47	-0,62	0,76	0,75	-0,55	0,58
Число уникальных клиентов Мосбиржи	R ²	0,65	0,56	0,18	0,14	0,52	0,05	0,19	0,32	0,28	0,68	0,90
	R	0,81	0,75	0,43	0,38	0,72	0,22	0,44	-0,57	-0,52	0,83	0,83
Добыча нефти компаниями*	R ²	0,00	0,55	0,44	0,12	0,27	0,31	0,11	0,00	0,00	0,46	0,22
	R	0,08	-0,74	-0,66	-0,35	-0,52	0,56	0,33	-0,11	-0,02	0,68	0,47
ЕБИТДА компании, руб.*	R ²	0,27	0,30	0,01	0,09	0,43	0,89	0,69	0,47	0,49	0,49	0,47
	R	0,52	0,55	-0,12	0,30	0,65	0,94	0,83	0,69	0,70	0,70	0,90
Рентабельность ЕБИТДА компании, %*	R ²	0,32	0,29	0,01	0,21	0,01	0,04	0,00	0,05	0,09	0,00	0,56
	R	-0,57	-0,54	0,09	0,46	-0,09	0,20	-0,05	0,88	0,85	0,03	0,75
Выплаченные компанией дивиденды на акцию*	R ²	0,84	0,63	0,32	0,53	0,80	0,64	0,45	-	-	0,90	0,26
	R	0,92	0,79	0,57	0,73	0,89	0,80	0,67	-	-	0,95	-0,51
Количество акций компании (только для Роснефти и Лукойла)*	R ²	0,89	0,92	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	R	-0,10	-1,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Примечания: R² – коэффициент детерминации; R – коэффициент корреляции; *расчёт по среднегодовым данным; ао - обыкновенные акции, ап – привилегированные акции.

Источник – собственные расчёты автора на основе данных Мосбиржи, Росстата.

В слабой зависимости от значений учётной ставки ЦБ находится стоимость акций.

Изменения количества акций «Роснефти» и «Лукойла» в рассматриваемый период приводили к предсказуемым изменениям стоимости акций. Причём у «Лукойла» это изменение было образцово арифметически верным ($R^2 = 0,92$, $r = -1,00$).

Показатель EBITDA оказал заметное влияние на капитализацию только «Татнефти». Рентабельность EBITDA не является значимым фактором.

Дивидендная политика компании и изменение количества уникальных клиентов Мосбиржи – два самых сравнительно значимых фактора из исследованных в данной работе. «Механический» прирост инвесторов на бирже (рост за 7 лет в 17 раз) приводит к ожидаемому экстенсивному росту котировок за счёт простого увеличения спроса. А дивидендная политика компаний способствует привлечению внимания инвесторов.

Хотя, надо ещё раз отметить, что два последних показателя распространяются не на все компании и не могут считаться универсальными влияющими факторами на стоимость акций российской нефтедобывающей отрасли.

Кроме того, стоит отметить, что санкционная политика оказалась результативной только в отношении «Руснефти». Для остальных компаний международные ограничения не оказались критическими.

Выводы. В результате проведённого исследования было выяснено, что в целом общий фактор, одинаково влияющий на изменение стоимости акций российской отрасли нефтедобычи, отсутствует. Наибольшее влияние относительно других оказывает рост количества инвесторов на бирже и размеры дивидендов, выплачиваемых компаниями отрасли.

Библиографический список:

1. Аджемян, А.А. Выявление динамических зависимостей изменения рыночной стоимости нефтяных компаний / А.А. Аджемян, К.К. Муракова,

В.Б. Фролова // Современные научные исследования и инновации. – 2016. – № 11(67). – С. 352-360.

2. Вакин, А.Н. Анализ состояния и факторов, влияющих на стоимость акций нефтегазовых компаний / А.Н. Вакин, А.В. Пицуха // Научные записки молодых исследователей. – 2020. – Т. 8. – № 2. – С. 34-44.

3. Власенкова, Т.А. Индикаторный метод как инструмент обеспечения финансовой безопасности хозяйствующего субъекта / Т.А. Власенкова, Т.М. Панченко, А.П. Цыпин // Известия Саратовского университета. Новая серия. Серия: Экономика. Управление. Право. – 2020. – Т. 20. – № 3. – С. 271-283. – DOI 10.18500/1994-2540-2020-20-3-271-283.

4. Кожевин, В.Д. Влияние изменения цен на нефть и газ на финансовую устойчивость нефтегазовых компаний России // Интерэкспо Гео-Сибирь. – 2018. – №2. – С. 197-203.

5. Козулина, В.О. Влияние стоимости нефти на рынок акций в РФ / В.О. Козулина, С.С. Долгих, Т.С. Суходаева // Приоритетные научные направления: от теории к практике. – 2015. – № 20-2. – С. 101-106.

6. Шаврыгин, М. С. Влияние мировых цен на нефть на стоимость российских компаний / М. С. Шаврыгин // Государственный университет Минфина России. Финансовый журнал. – 2012. – № 2(12). – С. 97-104.

7. Эдер, Л.В. Анализ эффективности крупнейших нефтегазовых компаний России / Л.В. Эдер, И.В. Филимонова, В.Д. Кожевин // Проблемы экономики и управления нефтегазовым комплексом. – 2016. – № 3. – С. 9-18.

8. Официальный сайт Московской биржи [электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://moex.com/>

9. Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики [электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.gks.ru/>

References:

1. Ajemyan, A.A. Identification of dynamic dependencies of changes in the market value of oil companies / A.A. Ajemyan, K.K. Murakova, V.B. Frolova // Modern scientific research and innovation. – 2016. – № 11(67). – Pp. 352-360.
2. Vakin, A.N. Analysis of the state and factors affecting the value of shares of oil and gas companies / A.N. Vakin, A.V. Pitsukha // Scientific notes of young researchers. – 2020. – Vol. 8. – № 2. – pp. 34-44.
3. Vlasenkova, T.A. Indicator method as a tool for ensuring financial security of an economic entity / T.A. Vlasenkova, T.M. Panchenko, A.P. Tsypin // Izvestiya Saratov University. A new series. Series: Economics. Management. Pravo. – 2020. – Vol. 20. – № 3. – pp. 271-283. – DOI 10.18500/1994-2540-2020-20-3-271-283.
4. Kozhevin, V.D. The impact of changes in oil and gas prices on the financial stability of oil and gas companies in Russia // Interexpo Geo-Siberia. – 2018. – № 2. – pp. 197-203.
5. Kozulina, V.O. The impact of oil prices on the stock market in the Russian Federation / V.O. Kozulina, S.S. Dolgikh, T.S. Sukhodaeva // Priority scientific directions: from theory to practice. – 2015. – № 20-2. – pp. 101-106.
6. Shavrygin, M.S. The impact of world oil prices on the value of Russian companies / M. S. Shavrygin // State University of the Ministry of Finance of Russia. Financial Journal. – 2012. – № 2(12). – Pp. 97-104.
7. Eder, L.V. Efficiency analysis of the largest oil and gas companies in Russia / L.V. Eder, I.V. Filimonova, V.D. Kozhevin // Problems of economics and management of the oil and gas complex. – 2016. – № 3. – pp. 9-18.
8. Official website of the Moscow Stock Exchange [electronic resource]. – Access mode: <http://moex.com/>
9. Official website of the Federal State Statistics Service [electronic resource]. – Access mode: <http://www.gks.ru/>

Для цитирования: Французенко П.С., Исследование влияния различных факторов на стоимость акций российских нефтедобывающих компаний. – 2022. – № 1. URL:

© Французенко П.С., Российский экономический интернет-журнал 2022, № 1