ВЛИЯНИЕ ОТРАСЛЕВЫХ ФАКТОРОВ НА ФОРМИРОВАНИЕ КАПИТАЛИЗАЦИИ НЕФТЯНЫХ КОМПАНИЙ

(на материалах отечественных компаний нефтяного сектора)

УДК 338.45:662.7 *ГСНТИ 14.33*
ББК 65.305.143.22 *Код ВАК 08.00.10*
DOI: 10.22394/2304-3369-2019-2-217-223

А. П. Алмосов
Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ, Волгоград, Россия
AuthorID: 660468

Ю. В. Брехова
Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ, Волгоград, Россия
AuthorID: 664343

Д. А. Шуралев
Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ, Волгоград, Россия

АННОТАЦИЯ: Целью данной статьи является выявление и анализ факторов, влияющих на формирование рыночной капитализации ведущих нефтяных компаний России.
Методология научно-исследовательской работы основана на системном подходе с использованием методов анализа и синтеза, сочетания логического и исторического, функционирования и развития, индукции и дедукции. В качестве основного подхода используется корреляционно-регрессионный анализ, в основу которого положены данные ежегодной отчетности в их взаимосвязи с рыночной капитализацией исследуемых компаний.
Практическая значимость работы заключается в том, что полученные результаты могут послужить основой для разработки прогноза рыночной капитализации нефтяных компаний РФ под влиянием отраслевых факторов.
В ходе исследования авторами было выявлено существенное влияние отраслевых факторов на формирование рыночной капитализации ведущих нефтяных компаний Российской Федерации. Авторами обосновывается важность топливно-энергетического комплекса для экономики Российской Федерации и анализируется объем добычи ресурсов, а также капитализация нефтяных компаний. Делается вывод о значимости применения метода корреляционно-регресионного анализа и построенной модели для составления прогнозов развития нефтяного сектора.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: капитализация, нефтяная промышленность, факторы капитализации, коэффициент переработки нефти, объем добычи углеводородов.

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ:
Александр Павлович Алмосов, кандидат экономических наук, доцент, Волгоградский филиал, Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации,
400131, Россия, г. Волгоград, ул. Гагарина, д. 8, vsamol@yandex.ru

Юлия Викторовна Брехова, кандидат экономических наук, доцент, Волгоградский филиал, Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации,
400131, Россия, г. Волгоград, ул. Гагарина, д. 8, brechova7@mail.ru

Дмитрий Алексеевич Шуралев, студент, Волгоградский филиал, Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации,
400131, Россия, г. Волгоград, ул. Гагарина, д. 8, dshuralev1997@mail.ru

ДЛЯ ЦИТИРОВАНИЯ: Алмосов А. П., Брехова Ю. В., Шуралев Д. А. Влияние отраслевых факторов на формирование капитализации нефтяных компаний (на материалах отечественных компаний нефтяного сектора) // Вопросы управления. 2019. № 2 (38). С. 217—223.

© А.П. Алмосов, Ю.В. Брехова, Д.А. Шуралев, 2019

В начале 90-х годов XX века в истории российской государственности происходит резкая смена курса. Коммунистические начала сменяются рыночными, образуется новое государство, при этом важное значение как в формировании доходов РФ, так и в развитии экономики в целом сохраняет топливно-энергетический комплекс.

Стоит отметить, что после распада СССР объем добычи нефти с 1991 года [516 млн. т. в 1990 году] начал существенно снижаться, достигнув к 1996 году своего минимума в современной истории Российской Федерации, – 301 млн. тонн [1]. Последующие 3 года не привнесли кардинальных сдвигов, предоставив возможность «отыграться» следующему тысячелетию.

С начала XXI века объем добычи нефти в России ежегодно увеличивался до 2008 года, по итогам которого показатели добычи снизились на 2,2 млн. тонн [-0,45%] по отношению к 2007 году. При этом с 2009 года и вплоть до 2017 сохранялась тенденция к росту показателей добычи нефти, итогом которого стало снижение нефтедобычи на 0,8 млн. тонн [-0,1%] по сравнению с 2016 годом. Однако в 2018 году добыча нефти и газового конденсата достигла рекордных показателей для российской практики, составив 555,84 млн. тонн (рис. 1).

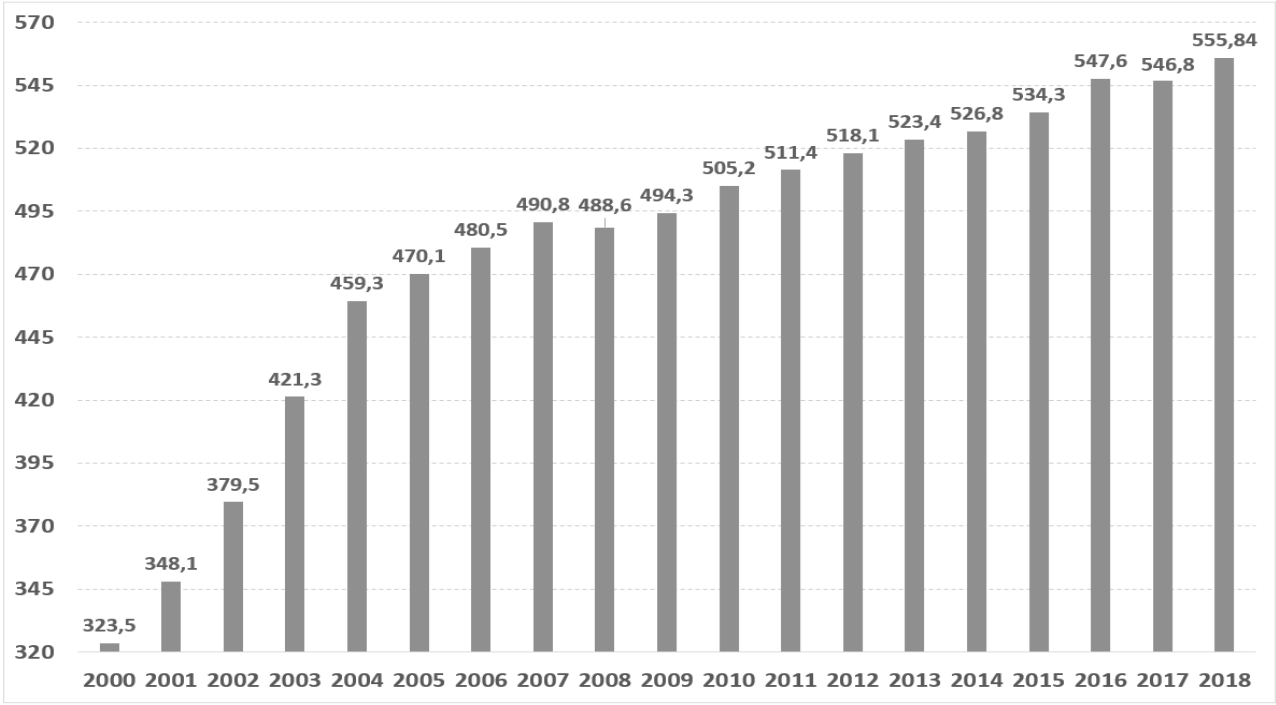


Рис. 1. Добыча нефти и газового конденсата в РФ, миллионов тонн.

Источник: составлено авторами по данным сайтов Министерства энергетики Российской Федерации [2], Федеральной службы государственной статистики, а также информационного портала «ТАСС».

С одной стороны, на основании представленного рисунка следует, что объемы добычи нефти и газового конденсата в России продолжали расти даже в условиях Мирового экономического кризиса 2008–2009-х годов и нефтяного шока 2014–2015 года. С другой стороны, рыночные показатели компаний, представляющих российский топливно-энергетический комплекс, претерпевали более серьезные изменения. Во многом это объясняется тем, что большинство компаний имеют форму публичного акционерного общества (ПАО), акции которых размещаются на рынке ценных бумаг в целях привлечения инвестиций.

Инвестиционная привлекательность ПАО во многом зависит от возможности компании генерировать доходы, а также от её рыночной стоимости (капитализации). Рыночная капитализация представляет собой совокупную стоимость всего количества размещенных обыкновенных акций (за исключением казначейских акций, которые находятся на балансе у компаний) компа-

нии, которая рассчитывается как произведение рыночной стоимости обыкновенной акции на их размещенное количество.

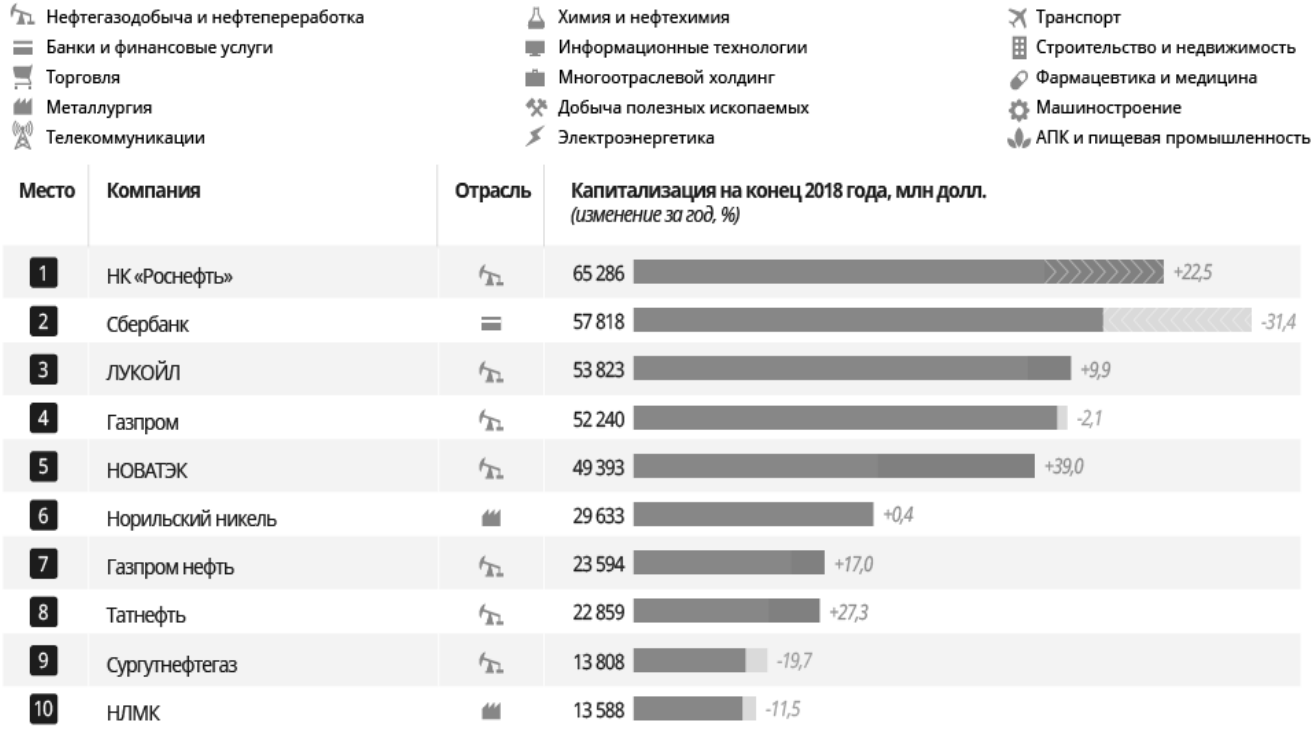
По итогам 2018 года в число 10 крупнейших российских компаний по рыночной капитализации вошли 7 компаний, осуществляющих деятельность по нефтегазодобыче и нефтепереработке, при этом лишь 2 из них продемонстрировали снижение показателя рыночной стоимости по отношению к 2017 году (рис. 2).

В целом, изменение рыночной капитализации компаний происходит под влиянием многих факторов, которые на практике оказывают различное воздействие на положение каждого из хозяйствующих субъектов на рынке.

Если дифференцировать факторы, влияющие на капитализацию, то их можно разделить на 3 группы: отраслевые, макроэкономические и микроэкономические.

Макроэкономические факторы оценивают изменение капитализации под влиянием показателей, отражающих экономическое состояние государства. К ним можно отнести следующие факторы: ВВП, уровень безработицы и инфляции, а также кредитный рейтинг компании.

В основе группировки блока микроэкономических факторов лежит процесс, непосредственно связанный с деятельностью компании как экономического субъекта. В эту группу включаются такие факторы как выручка, коэффициенты рентабельности, профессиональные качества менеджеров и совета директоров, а также объем продаж.



Место	Компания	Отрасль	Капитализация на конец 2018 года, млн долл. (изменение за год, %)
1	НК «Роснефть»		65 286 +22,5
2	Сбербанк		57 818 -31,4
3	ЛУКОЙЛ		53 823 +9,9
4	Газпром		52 240 -2,1
5	НОВАТЭК		49 393 +39,0
6	Норильский никель		29 633 +0,4
7	Газпром нефть		23 594 +17,0
8	Татнефть		22 859 +27,3
9	Сургутнефтегаз		13 808 -19,7
10	НЛМК		13 588 -11,5

Рис. 2. Крупнейшие компании РФ по капитализации – итоги 2018 года
Источник: по данным информационного портала «РИА-рейтинг» [3].

Отраслевые факторы, в свою очередь, отражают экономические особенности определенной отрасли. В состав данных факторов входят: уровень отраслевого риска, объем господдержки отрасли, а также её конкурентоспособность.

По мнению ряда исследователей вопроса воздействия различных факторов на капитализацию наиболее существенное влияние на рыночную капитализацию компаний нефтяного сектора оказывают отраслевые факторы. Так, Рыбаченко Е. А. включает в модель корреляции капитализации компаний и влияющих на неё факторов цену на нефть и объем её добычи [4]. Для исследования вопроса рыночной капитализации Уткиным И. С. были выбраны следующие отраслевые факторы: средняя рентабельность, уровень контроля со стороны государственных ревизионных органов, сезон-

ность и продолжительность жизненного цикла [5]. В свою очередь, Симонян А. Х. анализирует изменение рыночной капитализации компаний на основе потребности в продукции отрасли и уровня благоприятности институциональной среды [6].

Несмотря на достаточно масштабные проведенные исследования отраслевых факторов, влияющих на уровень капитализации нефтяных компаний, представляется неизученным влияние таких факторов, как коэффициент (глубина) переработки нефти и объем добычи углеводородов в целом.

В целях исследования влияния отраслевых факторов на формирование рыночной капитализации применим корреляционно-регрессионный анализ путем построения модели множественной регрессии при помощи инструментов MC Excel.

При этом при построении модели будем учитывать данные по объему добычи углеводородов и коэффициенту переработки нефти ведущими компаниями-производителями российской марки экспортной нефтяной смеси «Urals» (см. табл. 1).

Данные отраслевые факторы были выбраны в целях рассмотрения изменения рыночной капитализации под влиянием общего объема производительности в области добычи углеводородов группами компаний ПАО «НК «Роснефть», ПАО «Газпром нефть» и ПАО «Лукойл», а также коэффициентом переработки нефти как одного из основных индексов эффективности нефтепереработки, который является особенно важным для деятельности ТЭК РФ в условиях санкционного давления.

В целях анализа динамики изменения рыночной капитализации исследуемых компаний под воздействием отраслевых факторов был выбран временной период с 2013 по 2017 гг. Данный выбор обусловлен тем, что, с одной стороны, отражаются особенности предкризисного этапа развития нефтяного сектора РФ, с другой стороны, имеется в открытом доступе опубликованная годовая финансовая отчетность исследуемых компаний.

Таблица 1

Основные показатели компаний, используемые в эконометрической модели

Год	**Y, капитализация, млн. долл.**	**X1, объем добычи углеводородов, млн. тонн**	**X2, коэффициент (глубина) переработки нефти, %**
ПАО «НК «Роснефть»			
2013	56886,28	240,08	66,00
2014	36819,60	251,60	65,25
2015	37249,20	254,20	66,50
2016	69907,00	265,20	72,00
2017	53304,00	281,70	75,20
ПАО «Газпром нефть»			
2013	17158,94	62,26	80,80
2014	11874,70	66,25	81,53
2015	9995,90	79,70	81,39
2016	16888,00	86,20	81,83
2017	20165,00	89,75	83,51
ПАО «Лукойл»			
2013	45694,03	112,86	78,60
2014	33524,60	118,49	80,10
2015	27456,60	122,20	81,60
2016	48076,00	114,37	85,20
2017	48993,00	113,68	86,80

Источник: составлено авторами на основании годовых отчетов исследуемых компаний и информационного портала «РИА-рейтинг».

Данный анализ позволил сформулировать следующие выводы:

Все параметры объективно значимы по Критерию Стьюдента, что с вероятностью в 95% означает существенность построенной модели;

Критерий Фишера определил значимость модели в целом, подтверждая наличие взаимосвязи между рыночной капитализацией и отраслевыми факторами, используемыми в рамках исследования;

Коэффициент линейной корреляции Пирсона равен 0,81, что свидетельствует о наличии прямой и достаточно тесной [по шкале Чеддока] связи между факторами. Следовательно, с увеличением объема добычи углеводородов и коэффициента переработки нефти будет расти показатель рыночной капитализации исследуемых компаний;

Коэффициент детерминации (R^2) составил 0,65. Соответственно, изменение рыночной капитализации исследуемых компаний на 65 % объясняется изменением отраслевых факторов, а оставшиеся 35 % приходятся на прочие, неучтенные в модели показатели.

Таким образом, несмотря на наличие определенных проблем, связанных с особенностями функционирования нефтяного сектора РФ в условиях нефтяного шока 2014–2015 гг. и продолжающейся политики санкционного давления на экономику России (например, рыночная капитализация ПАО «НК «Роснефть» в 2017 году снизилась на 23,7 % по отношению к итогам 2016 года), исследуемые компании за рассматриваемый период в целом положительно оцениваются инвесторами, демонстрируя рост показателя рыночной капитализации.

В свою очередь, результаты, полученные в ходе проведения корреляционно-регрессионного анализа, позволяют сделать вывод о том, что на растущую динамику компаний в части рыночной капитализации во многом повлияли объем добычи углеводородов и коэффициент переработки нефти, рост которых свидетельствует о развитии отрасли и перспективности осуществления вложений в неё соответственно.

В заключение необходимо отметить, что построенная модель не отражает специфику всей нефтяной отрасли Российской Федерации, однако полученные результаты могут быть использованы нефтяными компаниями России при моделировании и построении прогнозов рыночной капитализации и особенностях её формирования. При этом снижение объема добычи углеводородов и коэффициента переработки нефти действительно способны оказать существенное влияние на падение рыночной стоимости акций компании и привести к серьезным трудностям, которые приведут к негативным последствиям для нефтяной отрасли в целом.

ЛИТЕРАТУРА

1. Эдер Л. В., Филимонова И. В., Немов В. Ю., Проворная И. В. Нефтяная промышленность России на современном этапе // Экономика. Налоги. Право. Область наук: Экономика и экономические науки. 2014. №5. С. 29–37.

2. Добыча нефтяного сырья / Министерство энергетики [электронный ресурс]. URL: https://minenergo.gov.ru/node/1209 (дата обращения: 16.12.2018).

3. ТОП-100 крупнейших по капитализации компаний России – 2018 | Инфографика | РИА рейтинг [электронный ресурс]. URL: http://www.riarating.ru/infografika/20180130/630080911.html (дата обращения: 13.02.2019).

4. Рыбаченко Е. А. Влияние различных факторов на капитализацию нефтегазовых компаний // Интерэкспо Гео-Сибирь. Область наук: Экономика и экономические науки. 2017. С. 222–225.

5. Уткин И. С. Оценка рыночной капитализации российских предприятий эконометрическим методом // Системный анализ и прикладная информатика. Область наук: Экономика и экономические науки. 2013. №4(40). С. 215–219.

6. Симонян А. Х. Факторы, влияющие на капитализацию предприятий // Известия Уральского государственного горного университета. Область наук: Экономика и экономические науки. 2014. №2(34). С. 61–64.

7. Алмосов А. П., Брехова Ю. В., Потомова С. А. Факторы, определяющие уровень экономической безопасности нефтяной промышленности: возможные последствия, критерии идентификации и оценки // Вопросы управления. 2016. №4 (41). [электронный ресурс]. URL: http://vestnik.uapa.ru/ru/issue/2016/04/20/ (дата обращения: 06.02.2019).

8. Алмосов А. П., Брехова Ю. В., Потомова С. А. Инструменты управления экономической безопасностью нефтяной отрасли в условиях колебания мировых цен на нефть // Вопросы управления. 2016. №3 (40). [электронный ресурс]. URL: http://vestnik.uapa.ru/ru/issue/2016/03/08/ (дата обращения: 15.01.2019.

INFLUENCE OF INDUSTRY FACTORS ON THE FORMATION OF CAPITALIZATION OF OIL COMPANIES (ON THE MATERIALS OF DOMESTIC OIL COMPANIES)

A. P. Almosov
Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Volgograd, Russia

Yu. V. Brehova
Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Volgograd, Russia

D. A. Shuralev
Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Volgograd, Russia

ABSTRACT:
The purpose of the article is to identify and analyse the factors influencing the formation of market capitalization of the leading oil companies in Russia.
The methodology of the research is based on a system approach using the methods of the analysis and synthesis, combination of logical and historical functioning and developments, induction and deduction. The main approach is a correlation and regression analysis, which is based on annual reporting data in their relationship with the market capitalization of the studied companies.
The practical importance of the article is that the results can serve as a basis for the development of the forecast of the market capitalization of oil companies of the Russian Federation under the impact of industry factors.
Scientific novelty. The authors revealed significant influence of industrial factors on the formation of the market capitalization of the leading oil companies of the Russian Federation.
The authors substantiate the importance of the fuel and energy complex for the economy of the Russian Federation and analyze the volume of production of resources, as well as the capitalization of oil companies. The conclusion is made about the importance of the method of correlation and regression analysis and the constructed model for forecasting the development of the oil sector.

KEYWORDS: Capitalization, oil industry, capitalization factors, oil-refining ratio, amount of hydrocarbon production.

AUTHORS' INFORMATION:
Alexander P. Almosov, Cand. Sci. (Economics), Associate Professor, Volgograd branch, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration,
8, Gagarina str., Volgograd, 400131, Russia, vsamol@yandex.ru

Yulia V. Brehova, Cand. Sci. (Economics), Associate Professor, Volgograd branch, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration,
8, Gagarina str., Volgograd, 400131, Russia, brechova7@mail.ru

Dmitry A. Shuralev, Student, Volgograd branch, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration,
8, Gagarina str., Volgograd, 400131, Russia, dshuralev1997@mail.ru

FOR CITATION: Almosov A. P., Brehova Yu. V., Shuralev D. A. Influence of industry factors on the formation of capitalization of oil companies (on the materials of domestic oil companies) // Management Issues. 2019. № 2 (38). P. 217—223.

REFERENCES

1. Eder L. V., Filimonova I. V., Nemov V. Yu., Provornaya I. V. Russian oil industry at the present stage // Economy. Taxes. Right. Field of science: Economics and Economic Sciences. 2014. №5. P. 29–37. [Eder L. V., Filimonova I. V., Nemov V. Yu., Provornaya I. V. Neftyanaya promyshlennost' Rossii na sovremennom etape // Ekonomika. Nalogi.

Pravo. Oblast' nauk: Ekonomika i ekonomicheskie nauki. 2014. №5. S. 29–37] – (In Rus.)

2. Crude oil production | Department of Energy [e-resource]. URL: https://minenergo.gov.ru/node/1209 (access date: 16.12.2018) [Dobycha neftyanogo syr'ya | Ministerstvo energetiki [elektronnyy resurs]. URL: https://minenergo.gov.ru/node/1209 (data obrashcheniya: 16.12.2018)] – (In Rus.)

3. The TOP 100 largest Russian companies by capitalization – 2018 | Infographics | RIA rating [e-resource]. URL: http://www.riarating.ru/infografika/20180130/630080911.html (access date: 13.02.2019) [TOP-100 krupneyshikh po kapitalizatsii kompaniy Rossii – 2018 | Infografika | RIA reyting [elektronnyy resurs]. URL: http://www.riarating.ru/infografika/20180130/630080911.html (data obrashcheniya: 13.02.2019)] – (In Rus.)

4. Rybachenko E. A. The impact of various factors on the capitalization of oil and gas companies // Interexpo Geo-Siberia. Field of science: Economics and Economic Sciences. 2017. P. 222–225. [Rybachenko E. A. Vliyanie razlichnykh faktorov na kapitalizatsiyu neftegazovykh kompaniy // Interekspo Geo-Sibir'. Oblast' nauk: Ekonomika i ekonomicheskie nauki. 2017. S. 222–225] – (In Rus.)

5. Utkin I. S. Assessment of market capitalization of Russian enterprises by econometric method // System analysis and applied computer science. Field of science: Economics and Economic Sciences. 2013. №4(40). P. 215–219. [Utkin I. S. Otsenka rynochnoy kapitalizatsii rossiyskikh predpriyatiy ekonometricheskim metodom // Sistemnyy analiz i prikladnaya informatika. Oblast' nauk: Ekonomika i ekonomicheskie nauki. 2013. №4(40). S. 215–219] – (In Rus.)

6. Simonyan A. H. Factors affecting the capitalization of enterprises // News of the Ural state mining University. Field of science: Economics and Economic Sciences. 2014. №2(34). P. 61–64. [Simonyan A. Kh. Faktory, vliyayushchie na kapitalizatsiyu predpriyatiy // Izvestiya Ural'skogo gosudarstvennogo gornogo universiteta. Oblast' nauk: Ekonomika i ekonomicheskie nauki. 2014. №2(34). S. 61–64] – (In Rus.)

7. Almosov A. P., Brekhova Yu. V., Potomova S. A. Factors determining the level of economic security of the oil industry: possible consequences, criteria for identification and evaluation // Management issue. 2016. №4 (41). [e-resource]. URL: http://vestnik.uapa.ru/ru/issue/ 2016/04/20/ (access date: 06.02.2019). [Almosov A. P., Brekhova Yu. V., Potomova S. A. Faktory, opredelyayushchie uroven' ekonomicheskoy bezopasnosti neftyanoy promyshlennosti: vozmozhnye posledstviya, kriterii identifikatsii i otsenki // Voprosy upravleniya. 2016. №4 (41). [elektronnyy resurs]. URL: http://vestnik.uapa.ru/ru/issue/2016/04/20/ (data obrashcheniya: 06.02.2019)] – (In Rus.)

8. Almosov A. P., Brekhova Yu. V., Potomova S. A. Tools for managing the economic security of the oil industry in the context of fluctuations in world oil prices // Management issue. 2016. №3 (40). [e-resource]. URL: http://vestnik.uapa.ru/ru/issue/2016/03/08/ (access date: 15.01.2019). [Almosov A. P., Brekhova Yu. V., Potomova S. A. Instrumenty upravleniya ekonomicheskoy bezopasnost'yu neftyanoy otrasli v usloviyakh kolebaniya mirovykh tsen na neft' // Voprosy upravleniya. 2016. №3 (40). [elektronnyy resurs]. URL: http://vestnik.uapa.ru/ru/ issue/2016/03/08/ (data obrashcheniya: 15.01.2019)] – (In Rus.)