

УДК 656. 132

Т.А. Пестерева

T.A. Pestereva

Пермский национальный исследовательский политехнический университет

Perm National Research Polytechnic University

ФАКТОРНЫЙ АНАЛИЗ ДИВИДЕНДНЫХ ПОЛИТИК И СТОИМОСТИ КРУПНЕЙШИХ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ

FACTOR ANALYSIS OF DIVIDEND POLICIES AND VALUES OF LARGEST RUSSIAN COMPANIES

Статья посвящена исследованию влияния рыночных факторов на динамику курса акций и дивидендную политику крупнейших компаний на территории Российской Федерации с помощью эконометрического анализа. Проведен корреляционный анализ зависимости курса акций и дивидендов по отношению к курсу доллара, ВВП, темпам роста ВВП и индексу ММВБ. Получен вывод о том, что деятельность крупнейших российских компаний в большей степени зависит от внешнего фактора – курса доллара.

Ключевые слова: стоимость акций, дивиденды, факторный анализ, индекс ММВБ, валовой внутренний продукт, курс доллара, корреляционный анализ.

The article is devoted to the study of the influence of market factors on the dynamics of the share price and the dividend policy of the largest companies on the territory of the Russian Federation with the help of econometric analysis. A correlation analysis of the dependence of the share price and dividends on the dollar exchange rate, GDP, GDP growth rates and the MICEX index was carried out. Conclusions are drawn that the activities of the largest Russian companies depend more on the external factor – the dollar rate.

Keywords: share price, dividends, factor analysis, MICEX index, gross domestic product, dollar exchange rate, correlation analysis.

Сегодня российский рынок акций является динамичным и быстроразвивающимся. На современном этапе максимизация стоимости компании является ведущей задачей предприятия [5]. В то же время стоимость компании зависит от множества факторов. Например, автор выделяет такие факторы, как ликвидность предприятия, устойчивость предприятия, высокую выплату дивидендов, объединяя их в общую группу финансово-экономических показателей работы фирмы. Таким образом, на стоимость фирмы влияет и дивидендная политика предприятий [2, с. 49].

В настоящее время приобретают актуальность вопросы формирования дивидендной политики. Тема научного исследования активно обсуждается научной общественностью. Именно дивиденды свидетельствуют об эффек-

тивности деятельности компании. Выделяют теории значимости и отсутствия значимости дивидендной политики. С точки зрения М. Миллера, Ф. Модильяни, стоимость компании не зависит от дивидендной политики. По мнению С. Росса, для инвесторов дивиденды свидетельствуют о финансовом положении компании. М. Бреннана говорит о том, что дивидендная политика является фактором, влияющим на мнение инвесторов при выборе компании [1, с. 177].

По мнению Е.А. Федорова, И.Я. Лукасевич, исследование дивидендной политики сегодня важно. Авторы выделяют две причины, которыми объясняют необходимость ее изучения. С помощью дивидендной политики формируется инвестиционная стратегия предприятия. Также она позволяет оценить инвестиционные возможности компании [4, с. 2].

Актуальность темы исследования связана с проблемой недооцененности акций экономически значимых компаний в России, вызванной внешнеэкономической ситуацией и экономическим кризисом.

Цель исследования – выявить экономические факторы, которые оказывают влияние на дивидендную политику и стоимость акций крупнейших российских компаний в разных отраслях.

Объектом исследования являются показатели дивидендной политики и стоимости российских компаний.

Для анализа были выбраны компании следующих отраслей: нефтегазовой, химической, горнодобывающей, финансовой и телекоммуникационной. Были рассмотрены следующие российские компании: ПАО «НК Ростнефть» (Рос), ПАО «Газпром» (Газ); ОАО «Сургутнефтегаз» (Сур), ПАО «ЛУКОЙЛ» (Лук), ПАО «Уралкалий» (Урал), ПАО «Северсталь» (Сев), ПАО «Сбербанк» (Сбер), ПАО «Ростелеком» (Ростел).

Выявление зависимости строится на основе корреляционного анализа [6].

В качестве внешних факторов были взяты такие показатели, как:

– курс доллара, который показывает влияние международного рынка на стоимость акций крупнейших компаний и стратегию их поведения при выстраивании дивидендной политики;

– индекс ММВБ, показывающий общеэкономическую ситуацию в России и совокупное развитие всех отраслей;

– ВВП и темпы роста ВВП, показывающие влияние развития экономики Российской Федерации на развитие отдельных отраслей.

Сегодня есть вопросы, которые связаны с дивидендной политикой и курсом акций российских компаний, которые недостаточно разработаны [3, с. 68]. С учетом того что одной из целей инвестора является максимизация своей прибыли, необходимо выявить факторы, влияющие на стоимость компании и дивидендную политику крупнейших российских компаний.

Таблица 1

Коэффициенты корреляции факторов, влияющих на дивиденды на 1 акцию

Факторы	Дивиденды на 1 акцию, руб.							
	Рос	Газ	Сур	Лук	Урал	Сев	Сбер	Ростел
Курс доллара	0,78	0,68	0,27	0,92	0,18	0,81	-0,34	-0,65
ВВП (в текущих ценах, млрд руб.)	0,89	0,91	-0,06	0,92	0,67	0,53	-0,61	0,68
Темпы роста ВВП России, %	-0,18	-0,08	0,01	-0,54	0,09	-0,19	0,60ПА	-0,32
Индекс ММВБ	0,48	0,60	-0,02	0,34	0,25	0,63	0,34	-0,32

Как видно из табл. 1, большинство компаний нефтегазового сектора зависят от курса доллара и валового внутреннего продукта. С увеличением этих показателей увеличивалась стоимость выплачиваемых дивидендов. Увеличение дивидендов делает компании инвестиционно привлекательными. При этом на дивидендную политику «Сургутнефтегаза» ни один из выбранных показателей не оказывает влияния. Возможно, на дивидендную политику данного предприятия влияет ряд других факторов, например: ликвидность предприятия, уровень инфляции, банковские процентные ставки и т.д.

Одним из ведущих предприятий по добыче калия в России является ПАО «Уралкалий». Услугами предприятия пользуются более 70 стран мира. Можно сделать вывод о том, что с увеличением ВВП гарантируется стабильная выплата дивидендов, при этом размер выплачиваемых дивидендов увеличивается с ростом экономики страны. Следовательно, дивидендная политика ПАО «Уралкалий» напрямую зависит от внутреннего фактора, характеризующего экономическое положение в стране.

Горнодобывающий сектор представляет компания ПАО «Северсталь». На основе проведенного корреляционного анализа выяснилось, что при увеличении курса доллара увеличивается размер выплачиваемых дивидендов.

На финансовый сектор выбранные показатели не оказывают влияния. При этом за весь анализируемый период величина дивидендов сокращалась.

Для анализа телекоммуникационного сектора была выбрана компания ПАО «Ростелеком». Можно заметить, что курс доллара незначительно влияет на дивидендную политику компании, т.е. уменьшение курса доллара связано с тем, что размер выплачиваемых дивидендов сокращается. При улучшении экономической ситуации в стране дивидендная политика компании становится более привлекательной для инвесторов.

Исходя из табл. 2, рост экономики России влечет за собой увеличение стоимости акций «Роснефти». Увеличение курса доллара оказывает сильное влияние на стоимость акций, вызывая прирост стоимости акции компании. Также на стоимость акций «Роснефти» влияет индекс ММВБ.

Таблица 2

Коэффициенты корреляции факторов, влияющих на курс акций

Факторы	Курс акций, руб.							
	Рос	Газ	Сур	Лук	Урал	Сев	Сбер	Ростел
Курс доллара	0,83	-0,56	0,38	0,78	-0,15	0,78	0,40	-0,67
ВВП (в текущих ценах, млрд руб.)	0,70	-0,81	0,05	0,54	0,26	0,55	0,42	-0,91
Темпы роста ВВП России, %	0,05	0,70	0,32	0,06	0,65	0,23	0,59	0,25
Индекс ММВБ	0,80	-0,04	0,51	0,74	0,40	0,88	0,86	-0,37

С сокращением валового внутреннего продукта уменьшается стоимость акций ПАО «Газпром». Темпы роста ВВП свидетельствуют об увеличении стоимости предприятия. Следовательно, стоимость акций ПАО «Газпром» напрямую связана с внутренними факторами.

Важным фактором, влияющим на курс акций ОАО «ЛУКОЙЛ» является курс доллара, при увеличении курса доллара этот показатель увеличивается. Индекс ММВБ, характеризующий общую конъюнктуру рынка, влияет на курс акций ПАО «ЛУКОЙЛ».

Стоимость компании химической отрасли ПАО «Уралкалий» напрямую зависит от темпов роста ВВП.

Покупать акции компании «Северсталь» следует при увеличении курса доллара и общего индекса ММВБ, рост курса доллара и индекса ММВБ за анализируемый период приводил к увеличению курса акций.

Особое внимание необходимо уделить курсу доллара и темпам роста ВВП, инвестируя в телекоммуникационный сектор.

Таблица 3

Коэффициенты корреляции факторов, влияющих на отношение дивидендов к курсу акций

Факторы	Отношение дивидендов к курсу акций, руб./руб.							
	Рос	Газ	Сур	Лук	Урал	Сев	Сбер	Ростел
Курс доллара	0,68	0,73	-0,15	0,81	-0,04	0,66	-0,28	0,72
ВВП (в текущих ценах, млрд руб.)	0,89	0,95	-0,15	0,95	0,61	0,44	-0,48	0,89
Темпы роста ВВП России, %	-0,24	-0,19	-0,30	-0,63	0,70	-0,03	0,51	-0,34
Индекс ММВБ	0,35	0,55	-0,55	0,16	0,82	0,56	0,48	0,20

Как следует из табл. 3, на прибыль акционеров компаний нефтегазового сектора, за исключением «Сургутнефтегаза», влияют курс доллара и внутреннее положение страны, ВВП. Так, при увеличении этих показателей прибыль акционеров будет увеличиваться, поскольку отношение дивидендов по-

казывает, насколько изменится величина выплачиваемых дивидендов при увеличении стоимости акции. При этом можно утверждать, что в большей мере на отношение дивидендов к курсу акций влияет ВВП.

Что касается химического сектора, то на деятельность «Уралкалия» влияют темпы роста ВВП и индекс ММВБ. Таким образом, акционер получит наибольшую прибыль при увеличении темпов роста ВВП и улучшении общего состояния рынка данного сектора.

Выплаты по дивидендам и курс акций «Северстали» за последние пятнадцать лет в основном увеличивались. Зависимость выплачиваемых дивидендов от изменения курса акций показала, что изменение отношения дивидендов к курсу акций зависит курса доллара. При этом с ростом курса доллара прибыль акционеров увеличивается.

На финансовый сектор показатели не оказывают влияния.

Сильная связь прослеживается между отношением дивидендов к курсу акций телекоммуникационного сектора ПАО «Ростелеком» с курсом доллара компании и с изменениями ВВП. Так, увеличение курса доллара и ВВП наиболее сильно сказалось на показателе, вызвав прирост показателя.

На основании проведенного корреляционного анализа можно оценить влияние внутренних и внешних показателей в целом на все анализируемые отрасли. Так, прибыль акционеров и стоимость компаний нефтегазового сектора в большей степени зависят от изменения курса доллара. С ростом курса доллара показатели увеличиваются. Анализ химического сектора, представленного компанией ПАО «Уралкалий», свидетельствует о том, что при улучшении внутреннего экономического положения страны, т.е. с увеличением темпов роста ВВП дивидендная политика становится более привлекательной для инвесторов, так как величина выплачиваемых дивидендов увеличивается и при этом стоимость компании становится наиболее привлекательной. При увеличении курса доллара дивидендная политика и курс акций компании горнодобывающего сектора становятся более привлекательными для инвесторов.

Таким образом, проведенный эконометрический анализ свидетельствует о том, что при инвестировании в нефтегазовую отрасль необходимо руководствоваться внутренним фактором – ВВП, внешним фактором – курсом доллара. Инвестируя в химический сектор, основополагающим фактором при выборе компании будет фактор, характеризующий внутреннюю экономическую ситуацию в стране. Инвестируя в горнодобывающий сектор, инвестор минимизирует свои потери и получит больше прибыли при динамике увеличения курса доллара. Анализ финансового сектора показал, что на дивидендную политику выбранные факторы не оказывают влияния, но на стоимость компании, а именно на курс акций, влияет внешний показатель – индекс ММВБ. Дивидендная политика и стоимость компании телекоммуникационного сектора зависит от ВВП и курса доллара.

В целом можно сказать, что дивидендная политика и курс акций крупнейших российских компаний зависят от внешних факторов. Вероятнее всего, это связано с тем, что основные операции совершаются на внешнем, иностранном рынке. Поскольку компании нефтегазового, химического, горнодобывающего сектора ориентированы на экспорт продукции. Финансовый сектор напрямую связан с движением иностранной валюты. С усилением глобализации и интеграции телекоммуникационный сектор Российской Федерации постепенно охватывает не только внутренний рынок, но и входит на международный рынок телекоммуникационных услуг в силу этого стоимость компаний этого сектора начинает зависеть от внешних факторов. Следовательно, деятельность компаний связана с динамикой иностранной валюты.

Список литературы

1. Гурьянов П.А. Дивидендная политика в России: обзор исследований // Гуманитарные научные исследования. – 2014. – № 10 (38). – С. 174–181.
2. Жаренов А.Н. Факторы, влияющие на стоимость компании // Актуальные вопросы в научной работе и образовательной деятельности: сб. науч. тр. по материалам междунар. науч.-практ. конф.: в 10 т. – 2015. – С. 48–50.
3. Семернина Ю.В., Козлова А.С. Специфические особенности дивидендной политики российских компаний // Управленец. – 2016. – № 6 (64). – С. 68–74.
4. Федорова Е.А., Лукасевич И.Я. Теории дивидендной политики и их развитие на примере российского рынка // Финансы и кредит. – 2014. – № 19 (595). – С. 2–8.
5. Толстоброва Н.А., Постников В.П., Каменских М.А. Влияние государственного долга на динамику развития экономики Российской Федерации // Финансы и кредит. – 2013. – № 20 (548). – С. 41–45.
6. Постников В.П., Буторина О.В. Факторный анализ, планирование и прогнозирование экономических и управленческих процессов в научно-исследовательской работе магистров. – Пермь: Изд-во Перм. нац. исслед. политехн. ун-та, 2014.

Получено 15.10.2017

Пестерева Татьяна Александровна – студентка, кафедра «Экономика и управление промышленным производством», гуманитарный факультет, Пермский национальный исследовательский политехнический университет, e-mail: tania.pestereva2013@yandex.ru.

Научный руководитель – **Постников Владимир Павлович**, старший преподаватель кафедры «Экономика и управление промышленным производством», гуманитарный факультет, Пермский национальный исследовательский политехнический университет.