

Секция «5. Бухгалтерский учет, анализ, аудит и статистика: состояние, проблемы, перспективы»

Влияние показателей финансового капитала на курс акций на примере компании ОАО «НК «Роснефть»

Боровков А.С.¹, Нгуен Т.²

*1 - ФУ РФ - Финансовый университет при Правительстве РФ, Учет и аудит, 2 - Финансовый университет при Правительстве РФ, Учет и аудит, Москва, Россия
E-mail: borovkov.aleksandr@gmail.com*

Научный руководитель

д. э. н., профессор Ефимова Ольга Владимировна

Если вам необходимо повысить доверие к собственной компании в долгосрочной перспективе, то ваш выбор – интегрированная отчетность.

(Джим Сингх, финансовый директор Nestle)

Самая глупая и бессмысленная причина в мире для покупки акций – это исходить из того, что она повышается.

(Уоррен Баффет, американский предприниматель)

Глобальный финансовый кризис показал, что миру нужна новая экономическая модель, способная защитить бизнес, сотрудников, инвесторов и общество в целом от серии последующих подобных шоков. Время превосходства финансового капитала прошло. Необходим новый вид отчетности. И решение найдено: позволяя свести воедино финансовую и нефинансовую информацию, интегрированная отчетность отражает способность организации поддерживать свою репутацию, свою стоимость и ценность на различных временных отрезках.

Интегрированная отчетность (ИО) – это новый инструмент, который способствует компаниям в эффективном взаимодействии как с финансовыми рынками, так и с широким кругом заинтересованных сторон. Уже сейчас ИО в состоянии быть эффективным средством лучшего понимания самими компаниями своей бизнес-модели, а также различных факторов, которые подтверждают ценность этой модели. Этот тип отчетности показывает все аспекты бизнеса, разделяя капитал компании на нефинансовый, который, в свою очередь, делится на пять: производственный, природный, социальный, трудовой и интеллектуальный, и на финансовый, о котором далее и пойдет речь.

Несмотря на тот факт, что нефинансовый капитал понемногу выходит на лидирующие позиции из-за своей значимости в настоящих реалиях, однако именно финансовый капитал показывает результирующий вектор, по которому движется компания. Все дороги ведут в Рим, также и результаты изменений всех других капиталов отражаются изменениями в показателях финансового капитала, что служит ключевой точкой отправления инвесторов для покупки акций.

Для крупных компаний, торгующихся на бирже, любое изменение того или иного показателя будет оказывать влияние на курс ее акций. Тем не менее, нельзя забывать, что ситуаций, когда исключительно одно явление приводит к изменениям на рынке, практически нет. Как правило, таких явлений несколько, они могут быть как разноплановыми, так и разнонаправленными. Но это частично не применимо для ситуации

с финансовым капиталом. Если, скажем, изменение цены на сырье, что отражается в производственном капитале, не окажет сильного влияния, то изменение фактически любого показателя капитала финансового уже будет расцениваться как движение компании в определенном направлении, на что моментально отреагируют игроки биржи.

Нельзя не отметить, что не только изменения определенных показателей будет оказывать влияние на цену акций. Публикация самой отчетности, в том числе, промежуточной также скажется на курсе ценной бумаги.

На рисунке 1 можно наблюдать реакцию рынка на публикацию отчета за 9 месяцев в 2012 году. Вдоль временной оси серыми барами показан объем заключенных сделок, и, как видно из графика, в день публикации количество было наибольшим за месяц. Если в среднем по подобным новостям объем торгуемых акций составляет примерно 7-10 млн. акций, то здесь объем равен 24,6 млн, что в 2,5 раза больше среднего. Также можно наблюдать большое колебание рынка, причем наибольшая цена составила 247,10 рублей за акцию, а наименьшая – 231,37 рублей. При цене открытия 232,27 рублей и закрытия 246,47 рублей, рост составил порядка 6%. Конечно, однозначно нельзя сказать, что именно сам пресс-релиз послужил причиной такого изменения. Влияние нивелируется другими показателями.[1] Такими показателями можно назвать следующие: прибыль, EBITDA, рентабельность и прочие.

Как было сказано, прибыль является важным индикатором, влияющим на динамику акций. В беседе с председателем Правительства РФ Дмитрием Медведевым глава «Роснефти» Игорь Сечин озвучил прогноз компании по итогам 2013 года. Чистая прибыль ожидалась примерно на уровне 439 млрд. рублей, что больше на 28,3%, чем то же значение, но фактическое, в 2012 году, и на 37,6% в 2011 году. Нельзя не согласиться, что динамика превосходная. Новость была опубликована 24.09.2013, но рынок вяло отреагировал на нее. Вероятно, причина в том, что прибыль – это показатель, который не отражает нужной информации для инвесторов, поскольку имеющиеся обязательства могут с лихвой перекрывать его. На рисунке 2 можно увидеть, что за следующие три дня положительный суммарный рост составил 2,5%, поскольку подтвердилась реалистичность планов «Роснефти», хотя они немного превышали прогноз компании UBS, примерно на 10%. Также, аналитики компании утверждали, что существенный рост акций мог иметь место при условии монетизации для акционеров \$12 млрд. синергии от объединения с ТНК-ВР в этом году.[2]

Важным может рассматриваться и аспект объединений и поглощений. В то же время, следует отметить неоднозначность их влияния на поведение акций. Так, главная сделка 2012 года между «Роснефтью» и «ТНК-ВР» поначалу вызвала резкий рост курса акций: за 2 недели (12.12.12 – 25.12.12) с даты заключения договора купли-продажи 50%-доли «ТНК-ВР» цена акций поднялась на 18 рублей (см. рисунок 3), что в процентном соотношении составляет 7,2%. Однако, затем последовало падение на 4%, что, возможно, связано со значительным увеличением долговой нагрузки вследствие слияния компаний.

На рынке все взаимосвязано. Так, из-за вышеуказанного увеличения долговой нагрузки «Роснефть» ограничила дивидендные выплаты. Миноритарные акционеры за оставшуюся часть года (а это 8 месяцев) не получают дивидендов. Рынок незамедлительно отреагировал резким снижением цен, потеряв более 15% за день.[3] Как говорил Уоррен Баффет: «Запомните: рынок акций безумен».

Возвращаясь к теме показателей финансового капитала, нельзя не сказать про важный показатель EBITDA, показывающий эффективность основной деятельности компании. Так, рынок положительно отреагировал на новость, датированной 27.11.2012, о возможном годовом увеличении этого показателя примерно на \$200 млн. посредством договоров с ОАО «Фортум» и ОАО «Э.ОН Россия». Из-за понижающего тренда, в день публикации новости цена немного уменьшилась, но впоследствии курс вырос примерно на 2%, что видно на рисунке 4.[4]

Поскольку объединение «Роснефти» и «ТНК-ВР» было завершено в декабре 2012 года, то были пересмотрены некоторые прогнозы. Так, 25.12.12 была опубликована новость инвестиционной компанией ООО «ИК ВЕЛЕС Капитал», в которой была упомянута рентабельность как по чистой прибыли (10,4%), так и по EBITDA (21,1%). Показатели весьма оптимистичны, но рынок не отреагировал должным образом, поскольку в конце года, как правило, он «мертв». Но на фоне существенного роста задолженности и отсутствия должного количества покупателей был замечен спад в несколько десятых процента. Это может свидетельствовать тому, что компании не доверяли на тот момент из-за возникновения большой долговой нагрузки.[5]

Обсуждая финансовый капитал, нельзя не упомянуть налоги. В связи с недавним «налоговым маневром» для российской нефтяной отрасли, который увеличит и без того высокой налоговой нагрузки на сектор. Так как рост налога на добычу полезных ископаемых не будет полностью компенсирован снижением ставок экспортных пошлин, то в сегменте разведки и добычи можно ждать ухудшение показателей. На рисунке 5 видна незамедлительная реакция рынка со снижением цены на 1,7%. [6]

Исходя из всего вышесказанного, хочется сделать вывод о том, что изменение показателей финансового капитала, который является неотъемлемой частью интегрированной отчетности, всегда находит свое отражение на рынке, особенно у таких крупных компаний, как «Роснефть». Порой не всегда вовремя, не всегда в том объеме, который должен, но влияет. Однако другие факторы сглаживают колебания, но иногда случается так, что они резонируют с изменениями – и тогда рынок становится похож на цунами.

Литература

1. Чистая прибыль "Роснефти" по МСФО за 9 месяцев 2012 года выросла на 15% и составила 285 млрд рублей // Финам.ru – инвестиционная компания, 2013. URL: <http://www.finam.ru/analysis/newsitem6D625> (дата обращения: 19.11.2013).
2. «Планы "Роснефти" по чистой прибыли на 2013 год вполне реалистичны, но бумаги компании пока не отреагировали на новость» // Финам.ru – инвестиционная компания, 2013. URL: <http://www.finam.ru/analysis/investorquestion000012CCD6> (дата обращения: 19.11.2013).
3. «За счет ограничения дивидендных выплат "Роснефть" снижает долговую нагрузку, возросшую в результате покупки ТНК-ВР» // Финам.ru – инвестиционная компания, 2013. URL: <http://www.finam.ru/analysis/investorquestion000012B108> (дата обращения: 19.11.2013).

4. «Договоры с "Фортумом" и "Э.ОН Россия" могут увеличить годовой показатель EBITDA "Роснефти" примерно на \$200 млн» // Финам.ру – инвестиционная компания, 2013. URL: <http://www.finam.ru/analysis/investorquestion000012A145> (дата обращения: 19.11.2013).
5. «Итоги Мегасделки» // Велес Капитал – инвестиционная компания, 2013. URL: <http://www.veles-capital.ru/ru/analytics/stockmarket/issuersreview/itogi-megasdelki> (дата обращения: 19.11.2013).
6. «Налоговый маневр»: трансформация текущего режима «60-66» в «55-61» для российской нефтяной отрасли» // EY – аудиторско-консалтинговая компания, 2013. URL: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-Oil-and-Gas-Tax-Alert-October-2013-Rus/\\$FILE/EY-Oil-and-Gas-Tax-Alert-October-2013-Rus.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-Oil-and-Gas-Tax-Alert-October-2013-Rus/$FILE/EY-Oil-and-Gas-Tax-Alert-October-2013-Rus.pdf) (дата обращения: 19.11.2013).

Слова благодарности

Ефимовой Ольге Владимировне за помощь и чуткое руководство в написании данных тезисов.

Иллюстрации



Рис. 1: Влияние публикации квартального отчета на курс акций ОАО "НК "Роснефть"

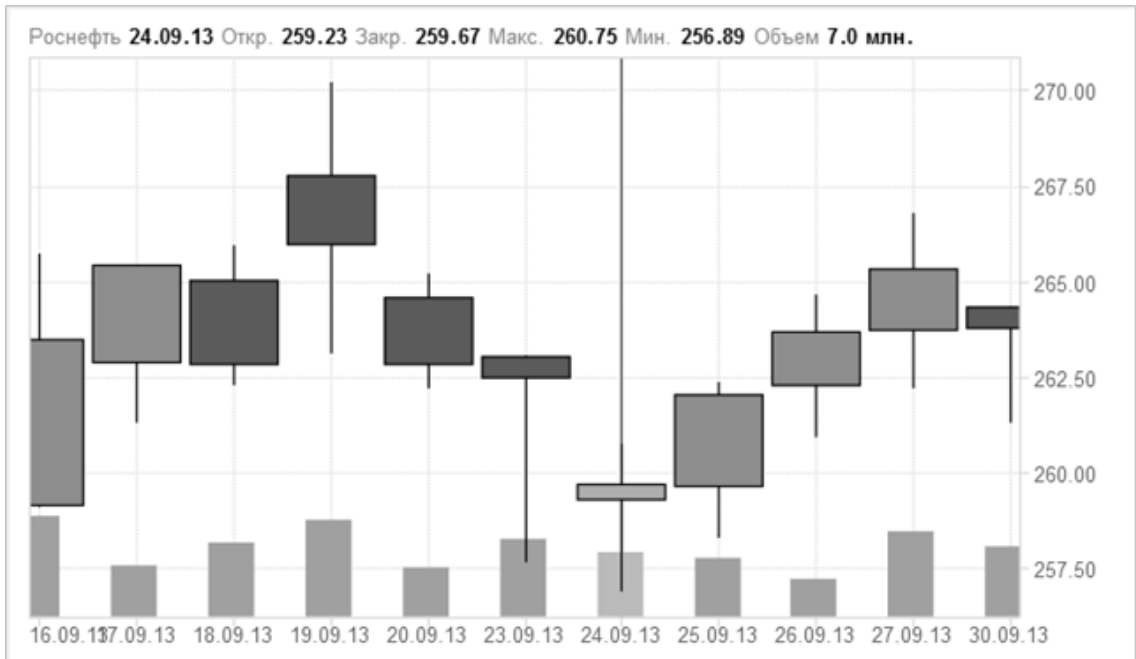


Рис. 2: Влияние показателя чистой прибыли на цену акций ОАО "НК "Роснефть"



Рис. 3: Влияние объединения с ТНК-ВР на цену акций ОАО "НК "Роснефть"

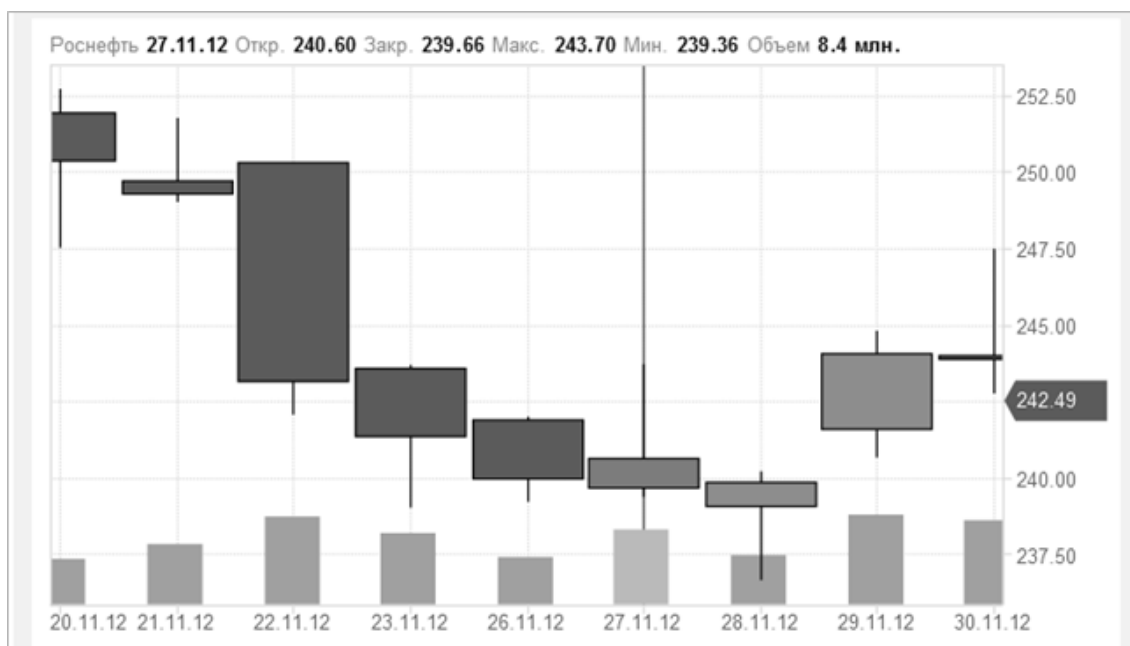


Рис. 4: Влияние изменения показателя EBITDA на цену акций ОАО "НК "Роснефть"

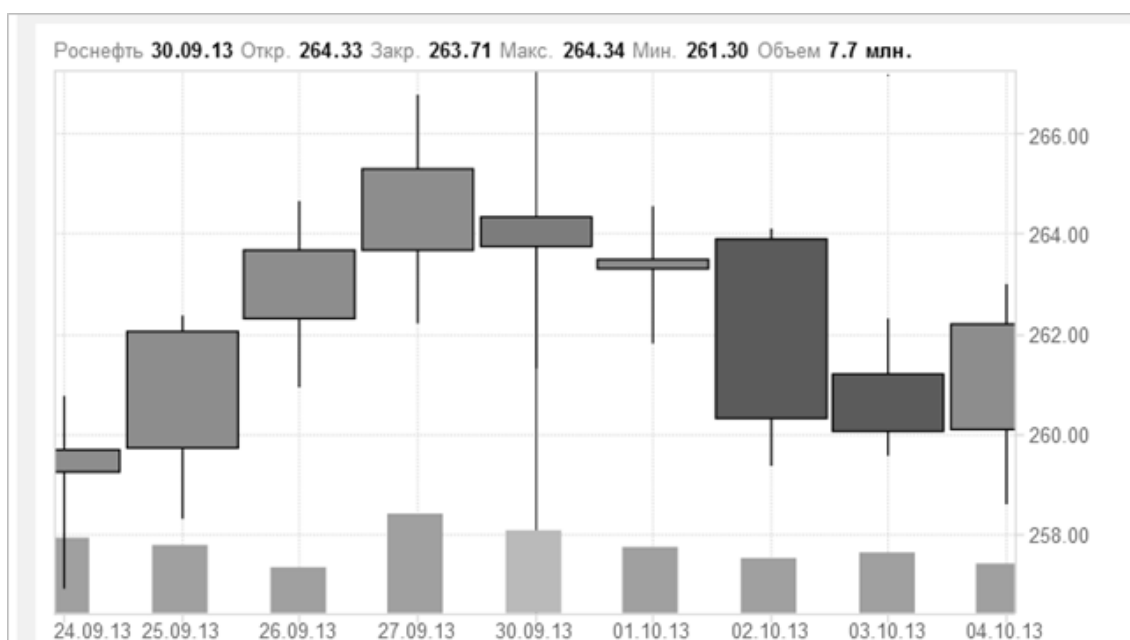


Рис. 5: Влияние налоговых изменения на цену акций ОАО "НК "Роснефть"