

УДК 336.764/.768

DOI: 10.34670/AR.2022.52.14.030

Влияние государственной политики на инвестиционную привлекательность акций российских компаний: отраслевой аспект, кейс-случай в нефтегазовом секторе

Свирин Тимур

Аспирант,
Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,
125167, Российская Федерация, Москва, просп. Ленинградский, 49;
e-mail: t.svirin@mail.ru

Аннотация

Статья посвящена анализу кейс-случая с ПАО «Газпром» и отраслью трубопроводного газа. Целью исследования является анализ влияния решений органов власти РФ на инвестиционную привлекательность акций «Газпрома» путем воздействия на отрасль. Научная новизна проведенного исследования состоит в анализе существующих и поиске новых форм воздействия государства на отрасли российской экономики. Исследуется зарождение новой тенденции – непредсказуемого государственного вмешательства, из-за которого инвесторы лишаются дивидендов. Область применения исследования – фундаментальный анализ акций, учет отраслевой специфики эмитента. Рассмотрены контекст и мотивы, которые могут быть использованы инвесторами в целях совершенствования навыков прогнозирования отраслевых рисков, связанных с действиями государства. Проведен анализ эффекта, который последовал для инвесторов после государственного вмешательства, связанный с отменой дивидендов и безвозвратной потерей прибыли. Сделан вывод о том, что инвесторам необходимо учитывать отраслевую специфику эмитента для непредсказуемых отраслей, следует задуматься о введении понижающего коэффициента при фундаментальном анализе.

Для цитирования в научных исследованиях

Свирин Т. Влияние государственной политики на инвестиционную привлекательность акций российских компаний: отраслевой аспект, кейс-случай в нефтегазовом секторе // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2022. Том 12. № 7А. С. 88-94. DOI: 10.34670/AR.2022.52.14.030

Ключевые слова

Акции, ПАО «Газпром», отрасли, НДПИ, дивиденды, государственная политика, инвестиционная привлекательность.

Введение

Инвесторы, использующие методы фундаментального анализа акций, оценивают инвестиционную привлекательность ценных бумаг исходя из анализа тех факторов, которые влияют на финансовые результаты эмитента и тем самым оказывают влияние на стоимость бумаг и их дивидендную доходность за будущий период [Кузнецова, Казанцев, 2016]. Отраслевая принадлежность эмитента акций непосредственным образом оказывает влияние на динамику данных показателей [Горбунова, 2015]. Возникает вопрос, с помощью каких механизмов осуществляется связь между отраслью компании, стоимостью акций данной компании и, как следствие, изменением ее инвестиционной привлекательности. Одним из важных механизмов в этом процессе является государственная политика, ее воздействие возможно как на все компании определенной отрасли экономики в целом, так и на отдельные компании, входящие в данную отрасль. Данное воздействие может выражаться прямым или косвенным образом, директивными единичными решениями или комплексной стратегией регулирования. Наиболее изученное явление – это влияние изменения ключевой ставки на прибыль компаний банковского сектора, соответственно, и на дивидендную доходность эмитентов данной отрасли. Данная взаимосвязь была выявлена на американском рынке, где изменение ставки ФРС США приводило к краткосрочному росту чистой процентной маржи банков, в моменте банки могли получать больше прибыли. В результате акционеры с помощью обратного выкупа акций или выплаты дивидендов могли извлечь дополнительную прибыль.

В данном исследовании анализу подвергнется кейс-случай в нефтегазовом секторе, связанный с компанией «Газпром». Это процесс зарождения новой тенденции, когда государство непредсказуемо вмешивается в отрасли российской экономики. Цель исследования – показать, как государственная политика по отношению к отрасли на примере данного кейса оказала или окажет влияние на инвестиционную привлекательность акций эмитентов данной отрасли. Для этого необходимо провести классификацию отрасли, проанализировать хронологию событий, рассмотреть мотивы сторон и контекст, который повлиял на ход событий данного кейса. Рассмотрение результатов анализа данного вопроса позволит инвесторам, с учетом новой информации, принять взвешенное решение по своему текущему портфелю ценных бумаг или по потенциальным инвестиционным идеям.

Методология

По умолчанию принадлежность эмитента к определенной отрасли определяется различными стандартами и классификациями, которые не могут в полной мере охарактеризовать весь спектр деятельности компании. Поэтому отрасль компании, определенная по стандарту, не всегда является объективным показателем для инвесторов. Чтобы подойти к анализу объективно, предложено использовать следующую классификацию, схему описания отрасли компании: сектор -> отраслевая группа -> отрасль -> подотрасль -> бизнес-единица. При этом допускается отсутствие некоторых промежуточных элементов в связи узкой специализацией отрасли. Точкой приложения государственной политики может быть любой из этих элементов. Сектор и отрасль по умолчанию являются равнозначными понятиями, когда они используются не в контексте точной классификации. Классификация проводится сразу по нескольким стандартам: МСОК, ОКВЭД, МОЕХ. Бизнес-единица определяются на основе профессионального суждения исследователя.

Классификация

ПАО «Газпром» – крупнейшая российская публичная компания, контрольный пакет акций принадлежит государству. Акции торгуются на Московской бирже под тикером GAZP. «Газпром» – это монополист, единственная в России компания, являющаяся оператором транспортировки трубопроводного газа и собственником объектов Единой системы газоснабжения России [Федеральный закон от 31.03.1999 № 69-ФЗ, [www](#)]. Вид экономической деятельности: МОЕХ: Нефть и газ [Отраслевые индексы: нефть и газ, [www](#)]; МСОК: 0620 Добыча природного газа; МСОК: 4930 Транспортировка по трубопроводам; ОКВЭД: 46.71 Торговля оптовая твердым, жидким и газообразным топливом и подобными продуктами; Бизнес-единица: Транспортировка и экспорт трубопроводного газа.

Хронология событий

26 мая 2022 года совет директоров ПАО Газпром рекомендует выплатить дивиденды за 2021 год – в рекордном объеме для всего российского фондового рынка [Состоялось годовое Общее собрание акционеров ПАО «Газпром», [www](#)]. Дивидендная доходность на 26 мая составила 17,8%. На пике цена акций в моменте выросла на 20% от цен на дату решения совета директоров. Инвесторы с оптимизмом ждут общего собрания акционеров по вопросам о распределении прибыли. 30 июня 2022 года состоялось общее собрание акционеров ПАО «Газпром», на котором было принято решение не выплачивать дивиденды за 2021 год. Заместитель председателя правления общества Фамил Садыгов отметил, что одной из главных причин данного решения стали обязательства по выплате налогов в повышенном размере [Структура акционерного капитала ПАО «Газпром», [www](#)]. После этой новости акции компании обвалились, падение составило свыше 40% от цен на 30 июня и около 35% – от цен на 26 мая.

Контекст

На мировом энергетическом рынке произошли существенные изменения в 2021 году. Цены на трубопроводный газ для европейских потребителей утроились по сравнению с предыдущими годами. Одна из причин связана с нарастающей напряженностью между Россией и ЕС. Была приостановлена сертификация «Северного потока – 2» [Голобородова, 2022]. Спрос на газ оставался прежним при существенном снижении предложения по политическим мотивам. В 2021 году «Газпром» заработал рекордную в своей истории прибыль свыше 2 трлн рублей. В 2022 году политическая напряженность достигла пика, если в марте 2021 года спотовые цены на трубопроводный газ для европейских потребителей составляли 200\$ за 1000 кубометров, то в марте 2022 года спотовые цены на газ достигли значений свыше 3000\$ за 1000 кубометров, что в 15 раз выше мартовских значений [David, [www](#)]. Таким образом, главным бенефициаром турбулентности стала компания «Газпром».

Комитет государственной думы по бюджету и налогам 24 июня 2022 года ко второму чтению внес поправки в законопроект № 136059-8, где было предложено в однократном порядке повысить НДС для Газпрома на три месяца, с 1 сентября по 30 ноября 2022 года, и дополнительно взыскать с компании 416 млрд рублей в месяц, что за три месяца составит 1.248 трлн рублей [Законопроект № 136059-8, [www](#)]. Для сравнения, сумма, рекомендованная советом директоров компании в целях выплаты дивидендов, составила 1.244 трлн рублей. Таким образом, дополнительно введенное налоговое бремя для ПАО «Газпром» соответствует сумме

планировавшихся к выплате дивидендов. Предполагается, что совет директоров компании не был в курсе готовившихся поправок. Совет директоров представляет интересы государства в лице Росимущества, у которого контрольный пакет акций общества. И если бы такая идея существовала, рекомендация выплачивать дивиденды не была бы принята. Упомянутый законопроект о внесении изменений в НК РФ был внесен в Госдуму 03 июня 2022 года, уже после заседания совета директоров. В первом чтении в тексте законопроекта не было упоминания о дополнительном НДС для Газпрома.

Мотив

Результатом рассмотрения законопроекта стало его принятие. С 1 сентября 2022 года вступят в силу поправки в Налоговый кодекс РФ. Статья 343, касающаяся исчисления и уплаты НДС, будет дополнена пунктом – 14 [Федеральный закон от 14.07.2022 № 323-ФЗ, [www](#)]. В соответствии с данными изменениями, «Газпрому», как собственнику объектов Единой системы газоснабжения, придется уплатить повышенный НДС. Интерфакс приводит слова главы комитета по бюджету Госдумы Андрея Макарова, представляющего законопроект: «Идет изменение уплаты НДС, который по существу позволяет сегодня из той выручки, которую получает "Газпром" в связи с серьезным увеличением цены на газ, взять в бюджет 416 млрд рублей, они сейчас очень нужны реально» [Минфин предложил повысить НДС для «Газпрома» на сентябрь – ноябрь, [www](#)]. Интерфакс также ссылается на пояснительные материалы Минфина, где сказано, что «дополнительное изъятие в федеральный бюджет по НДС при добыче природного газа решено произвести в связи с ценами на европейских рынках». Таким образом, событие наступило в связи со спецификой деятельности компании.

Необходимо отметить, что это уже не первый случай, когда у «Газпрома» изымают прибыль с помощью дополнительного объема НДС. В 2015 году Госдума уже принимала закон, который устанавливал повышающие коэффициенты для увеличения налоговых поступлений от нефтяной и газовой отрасли [Федеральный закон от 28.11.2015 № 325-ФЗ, [www](#)]. Повышающие коэффициенты были введены в 2015 году как временная мера для увеличения налоговых поступлений с целью покрытия дефицита бюджета.

Результат

Транспортировка и экспорт трубопроводного газа в России характеризуется монопольным положением компании «Газпром». Участие государства в отрасли выражается не только через владение контрольным пакетом акций – выполнением акционерных функций, но также и активным вмешательством извне путем непредсказуемого изъятия прибыли с помощью дополнительных налоговых отчислений сверх стандартного НДС. Данная мера не коснулась другого крупнейшего игрока газовой отрасли – ПАО «Новатэк». «Новатэк» занимается реализацией сжиженного природного газа и не является экспортером газа по трубопроводам. Таким образом, воздействие государства в данном кейсе затронуло только транспортировку и экспорт трубопроводного газа, одну из бизнес-единиц «Газпрома». Бизнес-единица является составной частью компании «Газпром», поэтому это воздействие сказалось на всей компании целиком, затронув ее акционеров. Комментарии депутатов Госдумы и представителей Минфина, а также текст закона с указанием «Единой системы газоснабжения» указывают, что цель воздействия – компании, занимающиеся трубопроводным газом. В результате данной государственной политики в отношении отрасли акционеры компании частично или полностью

лишаются части дивидендных выплат. Необходимо подчеркнуть, что это не временная отмена дивидендов в целях развития компании или новых инвестиционных возможностей. Это прямое изъятие прибыли, которое лишает акционеров и дивидендов, и инвестиций в развитие. Инвестиции в развитие позволяют компаниям наращивать прибыль, что также положительным образом сказывается на увеличении объема будущих дивидендных выплат.

Государству принадлежит 50.23% акций компании [Цены на газ на газовом хабе ТТФ (Нидерланды) на 1000 м³, www]. Общий объем дивидендных выплат, планировавшихся к выплате, составляет 1.244 трлн рублей. В случае выплаты дивидендов государство получило бы 624.67 млрд рублей. Но вместо этого государство через НДПИ получит 1.248 трлн рублей. Из этого следует, что безвозвратные потери для миноритарных инвесторов составили 623 млрд рублей.

Заключение

Таким образом, при использовании фундаментального анализа акций инвесторам важно учитывать отраслевую специфику эмитента и влияние государства на компании отрасли, в данном случае это влияние на компанию, занимающуюся транспортировкой и экспортом трубопроводного газа. Непредсказуемое изъятие прибыли государством способствует высокой неопределенности для инвесторов, при проведении фундаментального анализа акций стоит задуматься о введении понижающего коэффициента для отраслей, подверженных данным рискам.

Библиография

1. Голобородова В.В. Стратегии и риски международного бизнеса энергетических компаний (на примере ПАО «Газпром») // Вестник студенческого научного общества ГОУ ВПО «Донецкий национальный университет». 2022. Т. 3. № 14. С. 51-54.
2. Горбунова Н.А. Фундаментальный анализ доходности акций // Сибирская финансовая школа. 2015. № 6(113). С. 74-79.
3. Законопроект № 136059-8 // Система обеспечения законодательной деятельности. URL: https://sozd.duma.gov.ru/bill/136059-8#bh_histras.
4. Кузнецова Н.В., Казанцев Л.В. Фундаментальный и технический анализ фондового рынка // Baikal Research Journal. 2016. Т. 7. № 5. С. 4. DOI 10.17150/2411-6262.2016.7(5).4.
5. Минфин предложил повысить НДПИ для «Газпрома» на сентябрь – ноябрь // Интерфакс. URL: <https://www.interfax.ru/business/847236>.
6. О внесении изменений в часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации: федер. закон от 14.07.2022 № 323-ФЗ // СПС «КонсультантПлюс».
7. О внесении изменений в часть первую и статьи 342.4 и 342.5 части второй Налогового кодекса Российской Федерации: федер. закон от 28.11.2015 № 325-ФЗ (ред. от 27.11.2017) // СПС «КонсультантПлюс».
8. О газоснабжении в Российской Федерации: федер. закон от 31.03.1999 № 69-ФЗ (ред. от 01.05.2022) // СПС «КонсультантПлюс».
9. Отраслевые индексы: нефть и газ // Московская Биржа. URL: <https://www.moex.com/ru/index/MOEXOG>.
10. Совет директоров рекомендует выплатить дивиденды за 2021 год в размере 52,53 руб. на акцию – рекорд для «Газпрома» и российского фондового рынка // Газпром. URL: <https://www.gazprom.ru/press/news/2022/may/article553195>.
11. Состоялось годовое Общее собрание акционеров ПАО «Газпром» // Газпром. URL: <https://www.gazprom.ru/press/news/2022/june/article554495>.
12. Структура акционерного капитала ПАО «Газпром» // Газпром. URL: <https://www.gazprom.ru/investors/stock/structure>.
13. Цены на газ на газовом хабе ТТФ (Нидерланды) на 1000 м³ // ProFinance. URL: <https://www.profinance.ru/charts/ttfusd1000/l162>.
14. David C.W. Are Banks More Profitable When Interest Rates Are High or Low? // Federal Reserve Bank of St. Louis. URL: <https://www.stlouisfed.org/on-the-economy/2016/may/banks-more-profitable-interest-rates-high-low>.

The impact of government policy on the investment attractiveness of shares of Russian companies: industry aspect, case in the oil and gas sector

Timur Svirin

Postgraduate Student,
Financial University under the Government of the Russian Federation,
125167, 49 Leningradskii ave., Moscow, Russian Federation;
e-mail: t.svirin@mail.ru

Abstract

The article is devoted to the analysis of the case with PJSC Gazprom and the pipeline gas industry. The purpose of the study is to analyze the impact of decisions of the Russian authorities on the investment attractiveness of Gazprom shares by influencing the industry. The scientific novelty of the conducted research consists in the analysis of existing and the search for new forms of state influence on the branches of the Russian economy. The author considers the emergence of a new trend – unpredictable government intervention, due to which investors are deprived of dividends. The scope of the research is fundamental analysis of stocks, accounting for the industry specifics of the issuer. The context and motives that can be used by investors in order to improve the skills of forecasting industry risks associated with government actions are investigated. The analysis of the effect that followed for investors after government intervention, associated with the cancellation of dividends and the irretrievable loss of profits, is carried out. It is concluded that investors need to take into account the industry specifics of the issuer, for unpredictable industries, they should think about introducing a reduction coefficient in fundamental analysis.

For citation

Svirin T. (2022) Vliyanie gosudarstvennoi politiki na investitsionnyu privlekatel'nost' aktsii rossiiskikh kompanii: otraslevoi aspekt, keis-sluchai v neftegazovom sektore [The impact of government policy on the investment attractiveness of shares of Russian companies: industry aspect, case in the oil and gas sector]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 12 (7A), pp. 88-94. DOI: 10.34670/AR.2022.52.14.030

Keywords

Shares, PJSC Gazprom, industries, MET, dividends, government policy, investment attractiveness.

References

1. David C.W. Are Banks More Profitable When Interest Rates Are High or Low? *Federal Reserve Bank of St. Louis*. Available at: <https://www.stlouisfed.org/on-the-economy/2016/may/banks-more-profitable-interest-rates-high-low> [Accessed 03/08/2022].
2. Goloborodova V.V. (2022) Strategii i riski mezhdunarodnogo biznesa energeticheskikh kompanii (na primere PAO "«Gazprom») [Strategies and risks of international business of energy companies (on the example of PJSC Gazprom)]. *Vestnik studencheskogo nauchnogo obshchestva GOU VPO "Donetskii natsional'nyi universitet"* [Bulletin of the Student Scientific Society of the Donetsk National University], 3(14), pp. 51-54.
3. Gorbunova N.A. (2015) Fundamental'nyi analiz dokhodnosti aktsii [Fundamental analysis of stock returns]. *Sibirskaya finansovaya shkola* [Siberian Financial School], 6(113), pp. 74-79.

4. Kuznetsova N.V., Kazantsev L.V. (2016) Fundamental'nyi i tekhnicheskii analiz fondovogo rynka [Fundamental and technical analysis of the stock market]. *Baikal Research Journal*, 7(5), p. 4. DOI 10.17150/2411-6262.2016.7(5).4.
5. Minfin predlozhit' povysit' NDPI dlya "Gazproma" na sentyabr' – noyabr' [The Ministry of Finance proposed to increase the severance tax for Gazprom for September – November]. *Interfaks* [Interfax]. Available at: <https://www.interfax.ru/business/847236> [Accessed 18/08/2022].
6. O gazosnabzhenii v Rossiiskoi Federatsii: feder. zakon ot 31.03.1999 № 69-FZ (red. ot 01.05.2022) [On gas supply in the Russian Federation: Federal Law No. 69-FZ of March 31, 1999 (as amended on May 1, 2022)]. *SPS "Konsul'tantPlyus"* [SPS Consultant].
7. O vnesenii izmenenii v chast' pervuyu i stat'i 342.4 i 342.5 chasti vtoroi Nalogovogo kodeksa Rossiiskoi Federatsii: feder. zakon ot 28.11.2015 № 325-FZ (red. ot 27.11.2017) [On amendments to part one and articles 342.4 and 342.5 of part two of the Tax Code of the Russian Federation: Federal Law No. 325-FZ of November 28, 2015 (as amended on November 27, 2017)]. *SPS "Konsul'tantPlyus"* [SPS Consultant].
8. O vnesenii izmenenii v chast' vtoruyu Nalogovogo kodeksa Rossiiskoi Federatsii: feder. zakon ot 14.07.2022 № 323-FZ [On Amendments to Part Two of the Tax Code of the Russian Federation: Federal Law No. 323-FZ of July 14, 2022]. *SPS "Konsul'tantPlyus"* [SPS Consultant].
9. Otrasleyve indeksy: nef't i gaz [Industry indices: oil and gas]. *Moskovskaya Birzha* [Moscow Exchange]. Available at: <https://www.moex.com/ru/index/MOEXOG> [Accessed 18/08/2022].
10. Sostoyalos' godovoe Obshchee sobranie aktsionerov PAO "Gazprom" [The Annual General Meeting of Shareholders of PJSC Gazprom took place]. *Gazprom*. Available at: <https://www.gazprom.ru/press/news/2022/june/article554495> [Accessed 03/08/2022].
11. Sovet direktorov rekomenduet vyplatit' dividendy za 2021 god v razmere 52,53 rub. na aktsiyu – rekord dlya «Gazproma» i rossiiskogo fondovogo rynka [The Board of Directors recommends paying dividends for 2021 in the amount of RUB 52.53. per share – a record for Gazprom and the Russian stock market]. *Gazprom*. Available at: <https://www.gazprom.ru/press/news/2022/may/article553195> [Accessed 03/08/2022].
12. Struktura aktsionernogo kapitala PAO "Gazprom" [The structure of the share capital of PJSC "Gazprom"]. *Gazprom*. Available at: <https://www.gazprom.ru/investors/stock/structure> [Accessed 07/08/2022].
13. Tseny na gaz na gazovom khabe TTF (Niderlandy) na 1000 m³ [Gas prices at the TTF gas hub (Netherlands) per 1000 m³]. *ProFinance*. Available at: <https://www.profinance.ru/charts/ttfusd1000/1162> [Accessed 03/08/2022].
14. Zakonoproekt № 136059-8 [Draft Law No. 136059-]. *Sistema obespecheniya zakonodatel'noi deyatel'nosti* [Legislative Activity Support System]. Available at: https://sozd.duma.gov.ru/bill/136059-8#bh_histras [Accessed 11/08/2022].