

УДК 336.647

Е.В. Худько

ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ АКЦИЙ КОМПАНИЙ ДОБЫВАЮЩЕГО СЕКТОРА

Дана характеристика собственного и уставного капиталов компаний добывающего сектора, рассмотрены показатели оценки инвестиционной привлекательности акций и положения акций компаний на фондовом рынке применительно к акционерным обществам добывающего сектора экономики.

Ключевые слова: акционерный капитал, инвестиционная оценка акций, дивидендная политика, рынок ценных бумаг

E.V. Hudko THE SECURITY VALUATION OF INVESTMENT IN JOINT STOCK COMPANIES OF THE MINING INDUSTRY

Attributes of owner's equity and nominal capital of companies in extractive industries are submitted in the article, key figures of valuation of investment share attractiveness and position of companies' shares at the stock market are considered in the context of joint-stock companies in extractive industries.

Key words: equity share capital, investment valuation of shares, dividend policy, securities market.

Большинство крупных компаний добывающего сектора создаются в форме акционерных обществ, либо реорганизуются в процессе своего функционирования из государственных унитарных предприятий или обществ с ограниченной ответственностью в акционерные общества. История создания крупных российских компаний добывающего сектора представлена в табл. 1.

Согласно статье 25 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (далее – Закон об акционерных обществах) акционерный капитал общества составляет из номинальной стоимости акций общества [1]. При этом общество вправе размещать на фондовом рынке обычно-

венные акции и один или несколько типов привилегированных акций, номинальная стоимость которых не должна превышать 25 процентов от уставного капитала общества.

Считается, что уровень безопасного инвестирования в привилегированные акции значительно выше, чем в обыкновенные акции, однако те и другие имеют свои достоинства и недостатки, определяющие их инвестиционные характеристики [1,2].

Достоинствами обыкновенных акций являются:

- возможность получения более высоких доходов в период эффективной деятельности акционерного общества;
- высокая степень корреляции доходов с темпами инфляции;
- возможность влиять на деятельность компании путем участия в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции, в том числе в области дивидендной политики;
- высокая ликвидность на фондовом рынке и т.д.

К недостаткам обыкновенных акций относят:

- вероятность получения низких дивидендов / неполучения дивидендов в период неэффективной деятельности акционерного общества;

- вероятность потери всего инвести-
рованного капитала при банкротстве и

Таблица 1

История создания крупных российских компаний добывающего сектора

Наименование компании	Дата создания акционерного общества	Основания преобразования
АК «АЛРОСА» (ЗАО)	13.08.1992	В соответствии с Указом президента Российской Федерации «Об образовании акционерной компании «Алмазы России» от 19 февраля 1992 года № 158с
ОАО «Апатит»	11.05.1994	В соответствии с Указом Президента Российской Федерации «Об организационных мерах по преобразованию государственных предприятий, добровольных объединений государственных предприятий в акционерные общества» от 1 июля 1992 года № 721 и является правопреемником государственного «ПО «Апатит» имени С.М. Кирова»
ОАО «Горно-металлургический комбинат «Норильский никель»	04.07.1997	В результате реорганизации в форме выделения из открытого акционерного общества «Норильский горно-металлургический комбинат им. А.П. Завенягина», входившего в состав предприятий ОАО «РАО «Норильский никель»
ОАО «Коршунковский горно-обогатительный комбинат»	05.03.1993	Путем преобразования государственного предприятия «Коршунковский горно-обогатительный комбинат» в акционерное общество открытого типа в соответствии с планом приватизации
ОАО «Лебединский горно-обогатительный комбинат»	02.11.1992	Путем преобразования государственного предприятия «Лебединский горно-обогатительный комбинат» в акционерное общество открытого типа в соответствии с Указом Президента РФ «Об организационных мерах по преобразованию государственных предприятий, добровольных объединений государственных предприятий в акционерные общества» от 1 июля 1992 года № 721
ОАО «Михайловский ГОК»	11.05.1993	Путем преобразования государственного предприятия «Михайловский горно-обогатительный комбинат» в акционерное общество открытого типа
ОАО «Нефтяная компания «ЛУКОЙЛ»	22.04.1993	Учреждение на базе государственного нефтяного концерна «ЛангепасУрайКогалымнефть» в соответствии с постановлением Правительства РФ № 299 от 5 апреля 1993 года.
ОАО «Нефтяная компания «Роснефть»	07.12.1995	На основании постановления Правительства Российской Федерации от 29.09.1995 г. № 971 «О преобразовании государственного предприятия «Роснефть» в открытое акционерное общество «Нефтяная компания «Роснефть»
ОАО «Оренбург-нефть»	15.03.1994	В соответствии с Указом Президента РФ от 01.07.1992 № 721 «Об организационных мерах по преобразованию государственных предприятий, добровольных объединений государственных предприятий в акционерные общества»
ОАО «Полиметалл»	12.03.1998	На основании решения единственного учредителей

Наименование компании	Дата создания акционерного общества	Основания преобразования
ОАО «Северсталь»	24.09.1993	В соответствии с Указом Президента Российской Федерации государственное предприятие «Череповецкий металлургический комбинат», в процессе приватизации, преобразовано в акционерное общество открытого типа «Северсталь»
ОАО «Сибирско-Уральская Алюминиевая компания»	26.09.1996	На основании постановления Правительства Свердловской области
ОАО «Сибирская Угольная Энергетическая Компания»	14.03.2000	На основании решения общего собрания учредителей
ОАО «Уралкалий»	14.10.1992	В результате преобразования государственного предприятия «Уралкалий» в акционерное общество в процессе приватизации
ОАО «Угольная компания «Южный Кузбасс»	04.06.1993	В соответствии с Указом Президента Российской Федерации «О преобразовании в акционерные общества и приватизации объединений, предприятий, организаций угольной промышленности» от 30.12.1992 года № 1702

Таблица 2

**Структура акционерного капитала компаний добывающего сектора
(по состоянию на 30.09.2008)**

Наименование компании	Обыкновенные акции			Привилегированные акции		
	доля в УК, %	количество, шт	номинальная стоимость, руб.	доля в УК, %	количество, шт	номинальная стоимость, руб.
АК «АПРОСА» (ЗАО)	100,0	200 000	13 502,5	-	-	-
ОАО «Апатит»	75,0	6 237 052	0,25	25,0	2 079 016	0,25
ОАО «Горно-металлургический комбинат «Норильский никель»	100,0	190 627 747	1,0	-	-	-
ОАО «Коршуновский горно-обогатительный комбинат»	100,0	250 126	1,0	-	-	-
ОАО «Лебединский горно-обогатительный комбинат»	100,0	18 698 704	0,05	-	-	-
ОАО «Михайловский ГОК»	87,6	6 240 808	0,25	12,4	880 268	0,25
ОАО «Нефтяная компания «ЛУКОЙЛ»	100,0	850 563 255	0,025	-	-	-

Наименование компании	Обыкновенные акции			Привилегированные акции		
	доля в УК, %	количество, шт	номинальная стоимость, руб.	доля в УК, %	количество, шт	номинальная стоимость, руб.
ОАО «Нефтяная компания «Роснефть»	100,0	10 598 177 817	0,01	-	-	-
ОАО «Оренбургнефть»	75,2	66 060 625	0,04	24,8	21 773 125	0,04
ОАО «Полиметалл»	100,0	315 000 000	0,2	-	-	-
ОАО «Северсталь»	100,0	1 007 701 355	0,01	-	-	-
ОАО «Сибирско-Уральская Алюминиевая компания»	100,0	2 542 941 932	1,0	-	-	-
ОАО «Сибирская Угольная Энергетическая Компания»	100,0	257 400 000	0,005	-	-	-
ОАО «Уралкалий»	100,0	2 124 390 000	0,5	-	-	-
ОАО «Угольная компания «Южный Кузбасс»	100,0	36 109 217	0,04	-	-	-

Таблица 3
**Структура собственного капитала компаний добывающего сектора
(по состоянию на конец каждого года)**

Наименование	Год	Величина собственного капитала, млн руб	из него уставный капитал	
			млн руб	в % от собственного капитала
АК «АПРОСА» (ЗАО)	2004	61 552,6	2 700,5	4,4
	2005	80 221,2	2 700,5	3,4
	2006	93 803,8	2 700,5	2,9
	2007	105 674,6	2 700,5	2,6
	2 кв 2008	106 771,1	2 700,5	2,5
ОАО «Апатит»	2004	11 890,6	2,1	0,02
	2005	7 016,7	2,1	0,03
	2006	12 124,8	2,1	0,02
	2007	12 683,7	2,1	0,02
	3 кв 2008	18 705,0	2,1	0,01

93

Наименование	Год	Величина собственного капитала, млн руб	из него уставный капитал	
			млн руб	в % от собственного капитала
ОАО «Горно-металлургический комбинат «Норильский никель»	2004	219 522,6	213,9	0,10
	2005	226 530,4	213,9	0,09
	2006	270 796,2	190,6	0,07
	2007	425 904,1	190,6	0,04
	3 кв 2008	361 541,9	190,6	0,05
ОАО «Коршунровский горно-обогатительный комбинат»	2004	140,8	0,25	0,18
	2005	1 576,8	0,25	0,02
	2006	3 108,0	0,25	0,008
	2007	5 888,8	0,25	0,004
	3 кв 2008	9 224,8	0,25	0,003
ОАО «Лебединский горно-обогатительный комбинат»	2004	9 631,7	0,9	0,009
	2005	20 175,8	0,9	0,004
	2006	28 550,2	0,9	0,003
	2007	42 746,9	0,9	0,002
	3 кв 2008	33 131,1	0,9	0,003
ОАО «Михайловский ГОК»	2004	10 961,9	1,8	0,016
	2005	19 133,8	1,8	0,009
	2006	27 674,0	1,8	0,007
	2007	37 350,2	1,8	0,005
	3 кв 2008	51 080,9	1,8	0,003
ОАО «Нефтяная компания «ЛУКОЙЛ»	2004	194 381,5	21,3	0,011
	2005	237 996,7	21,3	0,009
	2006	265 308,7	21,3	0,008
	2007	298 523,8	21,3	0,007
	3 кв 2008	327 185,9	21,3	0,007
ОАО «Нефтяная компания «Роснефть»	2004	113 309,9	90,9	0,08
	2005	222 138,8	90,9	0,04
	2006	287 967,0	90,9	0,03
	2007	436 154,6	106,0	0,02
	3 кв 2008	626 748,7	106,0	0,02
ОАО «Оренбургнефть»	2004	20 181,7	3,5	0,017
	2005	33 909,8	3,5	0,010
	2006	56 856,4	3,5	0,006

Наименование	Год	Величина собственного капитала, млн руб	из него уставный капитал	
			млн руб	в % от собственного капитала
	2007	91 163,2	3,5	0,004
	3 кв 2007	127 336,4	3,6	0,003
ОАО «Полиметалл»	2004	1 685,1	55,0	3,3
	2005	1 610,3	55,0	3,4
	2006	1 664,9	55,0	3,3
	2007	9 916,0	63,0	0,6
	3 кв 2007	9 886,4	63,0	0,6
ОАО «Северсталь»	2004	83 550,7	5,5	0,007
	2005	110 734,6	5,5	0,005
	2006	284 687,1	10,1	0,004
	2007	307 334,8	10,1	0,003
	3 кв 2008	325 041,9	10,1	0,003
ОАО «Сибирско-Уральская Алюминиевая компания»	2004	23 628,3	2 542,9	10,8
	2005	26 933,3	2 542,9	9,4
	2006	29 949,9	2 542,9	8,5
	2007	37 625,1	2 542,9	6,8
	3 кв 2008	39 172,9	2 542,9	6,5
ОАО «Сибирская Угольная Энергетическая Компания»	2004	5 995,0	1,0	0,017
	2005	24 357,2	1,3	0,005
	2006	55 855,9	1,3	0,002
	2007	57 264,6	1,3	0,002
	1 кв 2008	50 607,0	1,3	0,003
ОАО «Уралкалий»	2004	11 633,8	1 062,2	9,1
	2005	13 189,0	1 062,2	8,1
	2006	13 508,7	1 062,2	7,9
	2007	19 516,6	1 062,2	5,4
	3 кв 2008	30 283,3	1 062,2	3,5
ОАО «Угольная компания «Южный Кузбасс»	2004	3 098,5	1,9	0,06
	2005	7 182,4	1,9	0,03
	2006	10 262,1	1,9	0,02
	2007	16 962,6	1,4	0,01
	3 кв 2008	22 843,3	1,4	0,006

последующей ликвидации акционерного общества;

- низкая защищенность от инвестиционных рисков и т.д.

Достоинства привилегированных акций являются:

- обеспечение фиксированного дивиденда и размера ликвидационной стоимости в твердой денежной сумме или в процентах к номинальной стоимости привилегированных акций (размер дивиденда и ликвидационная стоимость по привилегированным акциям считаются определенными также, если уставом общества установлен порядок определения. Владельцы привилегированных акций, по которым не определен размер дивиденда, имеют право на получение дивидендов наравне с владельцами обыкновенных акций);

- обеспечение преимущественного права при получении дивидендов и разделе имущества при ликвидации общества;

- возможность участия в общем собрании акционеров с правом голоса при решении вопросов о реорганизации и ликвидации общества, о внесении изменений и дополнений в устав общества, ограничивающих права акционеров – владельцев привилегированных акций этого типа, а предоставления права участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции, начиная с собрания, следующего за годовым общим собранием акционеров, на котором независимо от причин не было принято решение о выплате дивидендов или было принято решение о неполной выплате дивидендов по привилегированным акциям этого типа (в соответствии со статьей 32 Закона об акционерных обществах).

К недостаткам привилегированных акций относят:

- отсутствие права участия в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции, кроме случаев, предусмотренных Законом об акционерных обществах;

- более низкий уровень ликвидности на фондовом рынке и, как правило, более низкий уровень доходов по сравнению с обыкновенными акциями.

В табл. 2 приведена структура акционерного капитала компаний добывающего сектора.

Как видно из представленных, уставный капитал только трех компаний из 15 рассмотренных состоит и из обыкновенных, и из привилегированных акций: ОАО «Апатит», ОАО «Михайловский ГОК» и ОАО «Оренбургнефть». В составе акционерного капитала компаний ОАО «Нефтяная компания «ЛУКОЙЛ», ОАО «Нефтяная компания «Роснефть», ОАО «Уралкалий» присутствовали привилегированные акции, но в 2001-2004 годах были конвертированы в обыкновенные акции.

Следовательно, у рассмотренных акционерных обществ отмечается тенденция отказа от выпуска привилегированных акций вследствие свойственных им недостатков (отсутствие права голоса на общем собрании акционеров и низкий уровень ликвидности на фондовом рынке), явно превалирующими над их преимуществами.

С позиций инвестора из четырех видов эмиссионных ценных бумаг, существующих в настоящее время в рамках российского законодательства, наибольший интерес вызывают именно акции, поскольку они дают право долевого участия приобретателя в уставном капитале акционерного общества, который представляет собой сумму общей номинальной стоимости выпущенных обыкновенных и привилегированных акций. Только величина уставного капитала общества, а не общая величина его собственных средств (рассчитывается на основе финансовой отчетности как сумма уставного и добавочного капитала, резервов и других фондов накопления, нераспределенной прибыли, доходов будущих периодов и резервов предстоящих расходов (для акционерных обществ еще за минусом собствен-

ных акций, выкупленных самим обществом у акционеров) определяет минимальный размер имущества данного общества, гарантирующего интересы его кредиторов [1].

Анализируя состояние собственного и уставного капиталов компаний добывающего сектора за период с 2004 по 2008 годы, представленные в табл. 3, отмечаем следующее.

За рассмотренный период отмечен рост величины собственного капитала у всех анализируемых компаний добывающего сектора. Также зафиксированы изменения размера уставного капитала компаний: 33% компаний увеличили размер уставного капитала, 53% – оставили на прежнем уровне, 14% компаний уменьшили размер своего уставного капитала. Особого внимания заслуживает тот факт, что доля уставного капитала в структуре собственного капитала у всех рассмотренных компаний за анализируемый период стабильно падает. Такое положение компаний может несколько сдерживать рост рыночной стоимости акций, что снижает в свою очередь их инвестиционную привлекательность для инвесторов.

В данной работе также были проанализированы показатели, характеризующие инвестиционные качества ценных бумаг, и дана оценка инвестиционных качеств ценных бумаг компаний добывающего сектора.

При оценке инвестиционных качеств ценных бумаг ориентируются на ряд показателей, в расчетах которых используются данные финансовой отчетности компаний и рынка ценных бумаг [2, 3]:

- *дивиденды на одну обыкновенную / привилегированную акцию* – отношение суммы выплаченных дивидендов по обыкновенным / привилегированным акциям к их количеству;

- *доход на акцию* – отношение чистой прибыли за минусом дивидендов по привилегированным акциям к общему числу обыкновенных акций;

- *покрытие дивидендов по обыкновенным акциям* – отношение чистой прибыли на одну обыкновенную акцию к дивидендам на одну обыкновенную акцию;

- *покрытие дивидендов по привилегированным акциям* – отношение чистой прибыли компании на одну привилегированную акцию к сумме дивидендов на одну привилегированную акцию и процентов по облигациям;

- *коэффициент выплаты дивидендов (дивидендный выход)* – показатель, обратный коэффициенту покрытия дивидендов по обыкновенным акциям – характеризует долю прибыли, которая выплачивается в виде дивидендов;

- *стоимость активов, приходящихся на одну привилегированную акцию* – отношение чистых материальных активов к количеству привилегированных акций;

- *стоимость активов, приходящихся на одну обыкновенную акцию* – отношение чистых материальных активов к количеству обыкновенных акций.

Расчет вышеуказанных показателей представлен в табл. 4.

Анализируя представленные данные, отмечаем следующее. Рост одного из важнейших показателей – *дохода на акцию* – означает рост чистой прибыли компании при условии неизменного количества акций. В отношении обыкновенных акций данный показатель продемонстрировал рост практически у всех рассматриваемых компаний (за исключением ОАО «Апатит», ОАО «Нефтяная компания «ЛУКОЙЛ», ОАО «Сибирская Угольная Энергетическая Компания»). Однако что касается компании «Северсталь», то снижение дохода на акцию обусловлено не снижением чистой прибыли, а почти двукратным увеличением количества акций. То же самое можно сказать о компании ОАО «Сибирская Угольная Энергетическая Компания» - в результате дробления акций их количество увеличилось в тысячи раз. Поэтому в любом случае тенденцию данного показателя за рассматриваемые четыре

Таблица 4

Показатели инвестиционной оценки акций крупнейших российских компаний добывающего сектора

Наименование компании	Год	Дивиденды на 1 акцию, руб.	Доход на акцию	Покрывание дивидендов	Дивидендный выход	Стоимость активов на 1 акцию, руб.	
АК «АЛРОСА» (ЗАО)	2004	9 000	69 582,8	7,7	0,16	334 648,0	
	2005	9 810	75 450,9	7,7	0,14	401 096,2	
	2006	11 200	77 788,7	6,9	0,13	469 012,0	
	2007	11 200	70 664,4	6,3	0,13	528 213,3	
ОАО «Апатит» - обыкновенная акция	2004	-	243,5	...	...	1 879,3
	2005	-	*	...	...	1 081,6
	2006	-	400,7	...	...	1 896,0
	2007	-	126,3	...	...	1 975,7
	- привилегированная акция	2004	4,4	...	166,0	...	5 638,2
		2005	-	...	-	...	3 245,0
		2006	110,0	...	10,9	...	5 688,5
		2007	110,0	...	3,4	...	5 927,4
ОАО «Горно-металлургический комбинат «Норильский никель»	2004	69,40	239,1	3,4	0,29	1 026,0	
	2005	96,49	271,9	2,8	0,35	1 058,8	
	2006	120,00	635,7	5,3	0,19	1 418,2	
	2007	220,00	893,0	4,1	0,25	2 233,4	
ОАО «Коршуновский горно-обогатительный комбинат»	2004	-	1 901,8	-	-	563,1	
	2005	-	5 740,4	-	-	6 304,0	
	2006	-	5 902,2	-	-	12 425,7	
	2007	5 320,75	11 117,3	2,1	0,48	23 543,3	
ОАО «Лебединский горно-обогатительный комбинат»	2004	46,46	464,6	10,0	0,10	515,1	
	2005	61,04	610,4	10,0	0,10	1 079,0	
	2006	50,28	502,8	10,0	0,10	1 526,9	
	2007	261,30	808,1	3,1	0,32	2 286,1	
ОАО «Михайловский ГОК» - обыкновенная акция	2004	1,50	1 114,7	743,1	0,00	1 764,3	
	2005	1,80	1 303,4	724,1	0,00	3 065,9	
	2006	118,86	1 356,3	11,4	0,09	4 434,3	
	2007	-	1 686,1	-	-	5 984,8	
	- привилегированная акция	2004	1,5	...	5268,4	...	12 508,6
		2005	1,8	...	5133,7	...	21 736,2
		2006	118,86	...	80,9	...	31 438,0
		2007	0,70	...	17077,0	...	42 430,3
ОАО «Нефтяная компания «ЛУКОЙЛ»	2004	28	91,7	3,3	0,31	228,5	
	2005	33	78,0	2,4	0,42	278,5	
	2006	38	64,8	1,7	0,59	310,2	
	2007	42	76,6	1,8	0,55	348,8	
ОАО «Нефтяная компания «Роснефть»	2004	19,31	2,0	0,1	9,84	12,7	
	2005	1,25	6,2	5,0	0,20	24,4	
	2006	1,33	23,5	17,6	0,06	31,3	
	2007	1,60	15,3	9,6	0,10	40,8	
ОАО «Оренбург-нефть» - обыкновенная акция	2004	-	93,4	-	-	299,6	
	2005	-	210,6	-	-	478,9	
	2006	-	345,9	-	-	855,0	

Наименование компании	Год	Дивиденды на 1 акцию, руб.	Доход на акцию	Покрытие дивидендов	Дивидендный выход	Стоимость активов на 1 акцию, руб.
- привилегированная акция	2007	-	499,9	-	-	1 355,7
	2004	-	...	-	...	908,9
	2005	-	...	-	...	1 453,1
	2006	-	...	-	...	2 594,1
	2007	-	...	-	...	4 113,3
ОАО «Полиметалл»	2004	-	-*	-	-	6,1
	2005	-	-*	-	-	5,9
	2006	-	0,20	-	-	6,1
	2007	-	0,26	-	-	31,5
ОАО «Северсталь»	2004	375,0	71,79	0,2	5,22	151,3
	2005	14,9	62,18	4,2	0,24	199,6
	2006	10,6	34,83	3,3	0,30	282,0
	2007	19,1	41,78	2,2	0,46	303,6
ОАО «Сибирско-Уральская Аллюминиевая компания»	2004	-	1,53	-	-	10,1
	2005	-	0,79	-	-	10,4
	2006	3,2	4,31	1,3	0,74	11,5
	2007	-	3,04	-	-	14,5
ОАО «Сибирская Угольная Энергетическая Компания»	2004	-	4 699 121	-	-	5 994 976,0
	2005	116 858,5	5 661 139	48,4	0,02	18 925 515,2
	2006	0,51**	122,96**	241,1	0,00	217,0**
	2007	0,46	32,00	69,6	0,01	222,5
ОАО «Уралкалий»	2004	0,75	1,4	1,8	0,55	5,5
	2005	2,46	3,6	1,5	0,68	6,2
	2006	1,59	1,7	1,1	0,91	6,4
	2007	1,90	2,8	1,5	0,67	9,2
ОАО «Угольная компания «Южный Кузбасс»	2004	0,20	36,6	183,0	0,01	66,3
	2005	-	33,5	-	-	151,6
	2006	-	16,5	-	-	215,5
	2007	105,59	173,2	1,6	0,61	469,8

* По итогам года был получен убыток

** Снижение показателей вызвано дроблением акции в 2005 году: номинальная стоимость акции уменьшилась с 1 000 рублей до 0,5 копейки.

Примечание: в расчетах используется показатель «начисленные дивиденды», а не «выплаченные дивиденды». Причина неполной выплаты дохода собственникам состоит в том, что акционеры не полностью или неверно указали банковские реквизиты и почтовый адрес в анкете для открытия лицевого счета в реестре акционеров, несвоевременно внесли в нее изменения указанных реквизитов, а для физических лиц – также паспортных данных и места жительства. Это ведет к невозможности выплаты акционерам дивидендов и возврату почтовых переводов акционерному обществу

года для этих компаний можно рассматривать как положительную.

Покрытие дивидендов показывает, насколько чистой прибыли компании достаточно для покрытия дивидендов по акциям. Более высокий коэффициент покрытия означает, что доходы компании могут сократиться на большую величину, прежде чем ей придется снизить дивиденды. Покрытие дивиден-

дов постепенно снижается в компаниях: АК АПРОСА (ЗАО), ОАО «Уралкалий», резко снизилось в последний год в ОАО «Лебединский горно-обогатительный комбинат», ОАО «Нефтяная компания «ЛУКОЙЛ», ОАО «Нефтяная компания «Роснефть», ОАО «Сибирская Угольная Энергетическая Компания».

А, например, в отношении ОАО «Михайловский ГОК» покрытие дивидендов

Таблица 5

Сводная таблица оценки инвестиционных качеств акций крупнейших российских компаний добывающего сектора

Наименование компании	Дивиденды на 1 акцию	Доход на акцию	Покрытие дивидендов	Дивидендный выход	Стоимость активов на 1 акцию
АК «АПРОСА» (ЗАО)	+	+	-	+	+
ОАО «Апатит»					
- обыкновенная акция	-	-	-	-	+
- привилегированная акция	+	...	-	...	+
ОАО «Горно-металлургический комбинат «Норильский никель»	+	+	+	+	+
ОАО «Коршунровский горно-обогатительный комбинат»	...	+	+
ОАО «Лебединский горно-обогатительный комбинат»	+	+	-	+	+
ОАО «Михайловский ГОК»					
- обыкновенная акция	-	+	-	-	+
- привилегированная акция	-	...	+	...	+
ОАО «Нефтяная компания «ЛУКОЙЛ»	+	-	-	+	+
ОАО «Нефтяная компания «Роснефть»	-	+	+	-	+
ОАО «Оренбургнефть»					
- обыкновенная акция	-	+	-	-	+
- привилегированная акция	-	...	-	...	+
ОАО «Полиметалл»	-	-	-	-	+
ОАО «Северсталь»	-	+	+	-	+
ОАО «Сибирско-Уральская Алюминиевая компания»	-	+	-	-	+
ОАО «Сибирская Угольная Энергетическая Компания»	-	+	-	-	+
ОАО «Уралкалий»	+	+	-	+	+
ОАО «Угольная компания «Южный Кузбасс»	...	+	+

по привилегированным акциям существенно выросло в последний год, однако это связано не с резким ростом чистой прибыли или количества выпущенных привилегированных акций, а с сокращением дивидендов на одну привилегированную акцию. При этом можно предположить, что руководство компании не планировало направлять часть чистой прибыли на выплату доходов акционерам, поскольку на общем собрании акционеров принято решение не выплачивать дивиденды по обыкновенным акциям. Однако невыплата дивидендов по привилегированным акциям означала бы получение права голоса

акционеров - владельцев привилегированных акций - уже на следующем общем собрании акционеров.

Дивидендный выход отражает эффективность дивидендной политики компании, и в идеале этот показатель должен отличаться постоянством, то есть доход акционеров должен прямо пропорционально зависеть от результатов деятельности компании. О стабильности коэффициента выплаты дивидендов можно говорить в отношении АК АПРОСА (ЗАО), ОАО «Лебединский горно-обогатительный комбинат», ОАО «Горно-металлургический комбинат «Норильский никель». А в компаниях

ОАО «Нефтяная компания «Роснефть» и ОАО «Северсталь» изменение дивидендного дохода существенного отстает от изменений эффективности работы предприятий.

Показатель *стоимости активов*, приходящихся на одну акцию, отражает изменение дохода акционера в случае ликвидации акционерного общества. Естественно, что рост показателя, рассчитанного для рассматриваемых компаний, говорит о росте потенциального дохода собственников.

Следует отметить, что отличительной чертой функционирования акционерных обществ в России, не только компаний сырьевого сектора, на протяжении нескольких лет являлась невыплата дивидендов собственникам акций (ОАО «Апатит», ОАО «Коршунровский горно-обогатительный комбинат», ОАО «Оренбургнефть», ОАО «Полиметалл», ОАО «Сибирско-Уральская Алюминиевая компания», ОАО «Сибирская Угольная Энергетическая Компания», ОАО «Угольная компания «Южный Кузбасс»).

На основе полученных результатов в табл. 5 приведены обобщенные выводы по рассчитанным показателям. Изменение какого-либо показателя за рассматриваемые четыре года, отражающее позитивное развитие компании, обозначено знаком «+», негативное – «-».

На основе полученных в ходе расчетов данных, можно назвать эффективными инвестиции в акции компаний ОАО «Горно-металлургический комбинат «Норильский никель», ОАО «Лебединский горно-обогатительный комбинат», ОАО «Нефтяная компания «ЛУКОЙЛ», ОАО «Нефтяная компания «Роснефть», ОАО «Северсталь», ОАО «Уралкалий». В отношении этих же компаний можно назвать эффективной проводимую дивидендную политику. Также следует акцентировать внимание на том, что среди названных компаний не указаны те акционерные общества, в составе уставного капитала которых

присутствуют привилегированные акции.

Что касается компании АК «АЛРОСА» (ЗАО) то, несмотря на весьма положительную инвестиционную оценку ее акций, сложно говорить о возможности инвестиций в *закрытое* акционерное общество ввиду того, что ограничено количество сделок с акциями такого общества (акционерам предоставляется преимущественное право на приобретение акций).

Кроме рассмотренных показателей оценки инвестиционных качеств акций компаний также в работе были проанализированы показатели, оценивающие положение акций компаний на рынке ценных бумаг, при расчете которых использовалась рыночная цена акций [2,3]:

- *ценность акции* – отношение рыночной цены акции к доходу на акцию, отражающее цену, которую инвесторы готовы заплатить за единицу доходов;

- *дивидендный доход / рентабельность акции* – отношение дивидендов на одну акцию к рыночной цене одной акции, отражает текущую доходность акции;

- *коэффициент котировки акций* – отношение рыночной цены акции к ее номинальной стоимости.

Оценка положения акций на рынке ценных бумаг компаний с помощью указанных коэффициентов возможна только для компаний, которые являются открытыми акционерными обществами и чьи акции допущены к торгам хотя бы одним организатором торговли. В этой связи дать рыночную оценку положения акций по приведенным показателям компании АК «АЛРОСА» (ЗАО) не представляется возможным. Среди открытых акционерных обществ по состоянию на 31.12.2007 на указанных условиях были допущены к торгам только восемь компаний, рыночная цена одной акции которых представлена в табл. 6.

Таблица 6

Рыночная цена одной акции компаний добывающего сектора (руб.; на конец соответствующего периода *)

Наименования компании	Наименование организатора торговли	2004	2005	2006	2007
ОАО «Горно-металлургический комбинат «Норильский никель»	ОАО «Фондовая Биржа «Российская Торговая Система»	1 604,85	2 578,14	4 036,54	6 533,87
ОАО «Коршунровский горно-обогатительный комбинат»	ОАО «Фондовая Биржа «Российская Торговая Система»	-	-	-	46 363,64
ОАО «Нефтяная компания «ЛУКОЙЛ»	ОАО «Фондовая Биржа «Российская Торговая Система»	827,36	1 710,74	2 286,57	2 104,67
ОАО «Нефтяная компания «Роснефть»	ОАО «Фондовая Биржа «Российская Торговая Система» и ЗАО «Фондовая Биржа «ММВБ»	-	-	-	204,00
ОАО «Оренбург-нефть»** <i>- обыкновенная акция</i> <i>- привилегированная акция</i>	ОАО «Фондовая Биржа «Российская Торговая Система»	26,70 19,54	49,38*** 40,03	1 243,32 853,18	- -
ОАО «Полиметалл»	ОАО «Фондовая Биржа «Российская Торговая Система»	-	-	-	162,03
ОАО «Северсталь»	ОАО «Фондовая Биржа «Российская Торговая Система»	-****	286,46	299,18	559,00
ОАО «Уралкалий»	ОАО «Фондовая Биржа «Российская Торговая Система»	9,64	32,77	41,02	180,15
ОАО «Угольная компания «Южный Кузбасс»	ОАО «Фондовая Биржа «Российская Торговая Система»	-	-	1 284,47	1 330,07

* Рыночная цена рассчитана в соответствии с Порядком расчета рыночной цена эмиссионных ценных бумаг и инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, допущенных к обращению через организаторов торговли

** В соответствии с письмом ОАО «Фондовая биржа «Российская Торговая Система» □1618 от 12.11.2007 г. обыкновенные и привилегированные акции исключены из раздела Списка «Ценные бумаги, допущенные к обращению» по заявлению эмитента.

*** По состоянию на конец сентября 2005 года.

**** Торги были приостановлены в связи с проведением сплита акций.

Результаты расчетов показателей оценки положения на рынке ценных бумаг компаний, акции которых допущены к торгам хотя бы одним организатором торговли представлены в табл. 7.

Приведенные данные расчетов показывают возрастающий интерес инве-

сторов к акциям компаний ОАО «Горно-металлургический комбинат «Норильский никель», ОАО «Нефтяная компания «ЛУКОЙЛ», ОАО «Северсталь», ОАО «Уралкалий», что выражается в росте показателя *ценности акций* и *коэффициента котировки акций* этих компаний.

Таблица 7

Показатели оценки положения компаний добывающего сектора на рынке ценных бумаг

Наименования компании	Год	Ценность акции	Рентабельность акции	Коэффициент котировки акций	
ОАО «Горно-металлургический комбинат «Норильский никель»	2004	6,71	0,04	1 604,85	
	2005	9,48	0,04	2 578,14	
	2006	6,35	0,03	4 036,54	
	2007	7,32	0,03	6 533,87	
ОАО «Коршуновский горно-обогатительный комбинат»	2007	4,17	0,11	46 363,64	
ОАО «Нефтяная компания «ЛУКОЙЛ»	2004	9,02	0,03	33 094,40	
	2005	21,94	0,02	68 429,60	
	2006	35,28	0,02	91 462,80	
	2007	27,49	0,02	84 186,80	
ОАО «Нефтяная компания «Роснефть»	2007	13,34	0,01	20 400,00	
ОАО «Оренбургнефть» - обыкновенная акция	2004	0,29	-	667,50	
	2005	0,23	-	1 234,50	
	2006	3,59	-	31 083,00	
	- привилегированная акция	2004	...	-	488,50
		2005	...	-	1 000,75
		2006	...	-	21 329,50
ОАО «Полиметалл»	2007	624,88	-	810,15	
ОАО «Северсталь»	2005	4,61	0,05	28 646,00	
	2006	8,59	0,04	29 918,00	
	2007	13,38	0,03	55 900,00	
ОАО «Уралкалий»	2004	7,08	0,08	19,28	
	2005	9,11	0,08	65,54	
	2006	23,51	0,04	82,04	
	2007	63,65	0,01	360,30	
ОАО «Угольная компания «Южный Кузбасс»	2006	78,03	-	32 111,75	
	2007	7,68	0,08	33 251,75	

При этом *рентабельность акции*, отражающая ее текущую доходность, несколько снизилась в отношении перечисленных компаний. Это означает, что рыночная стоимость компаний увеличивается ускоренными темпами по сравнению с дивидендным доходом.

Коэффициент котировки акций повышался практически в отношении всех компаний, поскольку номинальную стоимость своих акций компании не увеличивают на протяжении многих лет.

Что касается сравнения обыкновенных и привилегированных акций по приведенным показателям, то это можно осуществить по коэффициенту котировки акций ОАО «Оренбургнефть». Учитывая, что номинальная стоимость

обеих категорий акций одинаковая – 0,04 рубля за одну акцию, то виден опережающий рост рыночной стоимости обыкновенных акций. Это еще раз доказывает правильность вывода, сделанного ранее в отношении инвестиционной привлекательности обыкновенных акций.

Компании, которые только недавно вышли на российский фондовый рынок, как правило, отличаются еще существенно низкой оценкой инвестиционных качеств своих акций. Однако исключением стали:

- высокий показатель ценности акции ОАО «Полиметалл», что говорит об отсутствии зависимости рыночной цены акции от получаемой прибыли компании;

- высокий показатель рентабельности акций ОАО «Коршуновский горно-обогатительный комбинат» и ОАО «Угольная компания «Южный Кузбасс», что свидетельствует о высоком дивидендном доходе акционеров, и это незамедлительно привело к росту коэффициента котировки акций.

Такие исключения можно объяснить интересом со стороны инвесторов ввиду устойчивого финансового положения компаний, благоприятной конъюнктурой на товарном рынке продукции, которую они производят, и т.д.

Подводя итог, отмечаем, что в ходе исследований и анализа статистических данных, проведенных в работе, установлено, что:

- у компаний добывающего сектора просматривается тенденция отказа от выпуска привилегированных акций;
- доля уставного капитала в структуре собственного капитала у компаний добывающего сектора стабильно падает, что снижает их инвестиционную привлекательность для инвесторов.

В работе также рассмотрены этапы и рассчитаны показатели оценки инвестиционной привлекательности акций и положения акций компаний добывающего сектора на фондовом рынке, позволяющие как инвестору, так и собственнику оценить эффективность функционирования компаний. На основе полученных данных могут быть определены параметры успешной дивидендной политики, целесообразность обращения на фондовом рынке акции компаний добывающего сектора.

Однако необходимо также принимать во внимание, что изменение рыночной стоимости акций зависит от экономической ситуации в стране и уровня развития фондового рынка в целом, государственного регулирования законодательства в области рынка ценных бумаг (особенно, что касается привлечения иностранных инвестиций в сырьевой сектор экономики), а учитывая, что речь идет именно о добывающих компаниях – от сырьевого потенциала компаний и экологического аспекта их функционирования.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. *Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»* (в послед. ред. от 29.04.2008).
2. *Инвестиции: Учебное пособие* / Г.П. Подшиваленко, Н.И. Лахметкина, М.В. Макарова и др. М.: КНОРУС, 2004. – 176 с. (Финансовая академия при правительстве РФ).
3. *Оценка стоимости предприятия (бизнеса)* / В.А.Шербаков, Н.А.Шербакова. – 2-е изд., испр. – Москва: Омега-Л, 2007. – 288 с.: ил., [табл.]. **ГИАБ**

Коротко об авторе

Худько Е.В. – кандидат экономических наук, ст. преподаватель, Московский государственный горный университет, lizval@mail.ru

