

**Антонов Александр Алексеевич**

Санкт-Петербургский государственный университет аэрокосмического  
приборостроения (ГУАП)

## **ФАКТОРЫ ФОРМИРОВАНИЯ СТОИМОСТИ АКЦИЙ КОМПАНИЙ ЭНЕРГЕТИЧЕСКОГО СЕКТОРА: ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ ОБЗОР И КЛАССИФИКАЦИЯ**

**Аннотация.** В статье представлен систематический обзор факторов, оказывающих влияние на рыночную стоимость акций компаний энергетического сектора. Актуальность исследования обусловлена высокой волатильностью энергетических рынков и необходимостью понимания механизмов ценообразования для целей инвестиционного анализа и риск-менеджмента. На основе анализа современных теоретических и эмпирических исследований предложена классификация факторов по пяти категориям: макроэкономические, отраслевые (сырьевые), корпоративные, регуляторные и геополитические. Для каждой группы факторов раскрыты механизмы влияния на капитализацию компаний, приведены конкретные примеры из практики российского и мирового энергетических рынков последних лет. Особое внимание уделено специфическим факторам, характерным для развивающихся рынков и компаний с государственным участием. Результаты исследования могут быть использованы при построении прогнозных моделей стоимости акций, а также в курсах по финансовому анализу и инвестициям в энергетике.

**Ключевые слова:** факторы стоимости, энергетический сектор, фондовый рынок, ценообразование акций, макроэкономические факторы, геополитические риски, регулирование, событийный анализ.

### **Введение**

Стоимость акций публичных компаний энергетического сектора формируется под воздействием сложного комплекса факторов, многие из которых являются специфическими именно для данной отрасли. В отличие от компаний потребительского сектора или технологического сектора, энергетические компании демонстрируют высокую чувствительность к динамике сырьевых цен, геополитическим событиям, регуляторным изменениям и климатической повестке.

Понимание того, какие именно события и факторы и каким образом влияют на капитализацию энергетических компаний, критически важно для:

- инвесторов, стремящихся к формированию эффективных портфелей;
- аналитиков, строящих прогнозные модели;
- менеджмента компаний, принимающего стратегические решения;
- регуляторов, оценивающих последствия своих решений для рынка.

**Цель статьи:** систематизация и классификация факторов, определяющих стоимость акций энергетических компаний, а также анализ механизмов их влияния на основе теоретических моделей и эмпирических наблюдений[1].

## 1. Теоретические основы ценообразования акций

В основе понимания факторов стоимости лежат фундаментальные теории финансов:

Модель дисконтирования дивидендов — стоимость акции определяется как приведенная стоимость будущих дивидендов.

Модель дисконтированных денежных потоков — стоимость бизнеса определяется его способностью генерировать свободный денежный поток.

Теория эффективного рынка — цена акции отражает всю доступную информацию.

Согласно этим моделям, любой фактор влияет на стоимость акции через два основных канала:

Влияние на ожидаемые денежные потоки (выручку, прибыль, дивиденды);

Влияние на ставку дисконтирования (требуемую доходность, отражающую риск).

Таким образом, событие повышает стоимость акций, если оно увеличивает ожидаемые будущие доходы компании или снижает воспринимаемый инвесторами риск, и снижает стоимость в противоположном случае.

## 2. Классификация факторов влияния

На основе анализа современной литературы предлагается следующая классификация факторов:

Категория факторов	Примеры	Механизм влияния
Макроэкономические	Инфляция, ключевая ставка, валютный курс, ВВП	Через стоимость капитала и общую

Категория факторов	Примеры	Механизм влияния
		экономическую активность
Отраслевые (сырьевые)	Цены на нефть, газ, уголь; спрос на энергоносители	Через выручку и прибыль компаний
Корпоративные	Финансовые результаты, дивидендная политика, инвестпрограммы, новые проекты	Через ожидаемые денежные потоки
Регуляторные	Налоги, тарифы, экологические нормы, лицензирование	Через издержки и возможности ведения бизнеса
Геополитические	Санкции, конфликты, торговые соглашения	Через доступ к рынкам и риск-премию

### **3. Макроэкономические факторы**

Макроэкономические условия формируют внешнюю среду функционирования энергетических компаний и влияют на их стоимость через множество каналов.

#### **3.1. Ключевая ставка и стоимость заимствований**

Энергетический сектор — один из наиболее капиталоемких. Компании постоянно привлекают заемное финансирование для реализации крупных инвестиционных проектов (строительство электростанций, трубопроводов, разработка месторождений).

Механизм влияния: рост ключевой ставки увеличивает стоимость обслуживания долга, снижая чистую прибыль и свободный денежный поток. Кроме того, повышается требуемая доходность инвесторов (ставка дисконтирования), что снижает приведенную стоимость будущих денежных потоков[2].

## **3.2. Валютный курс**

Для российских энергетических компаний фактор валютного курса имеет двойственное значение.

Экспортеры (нефтегазовый сектор): ослабление рубля увеличивает рублевую выручку от экспортных операций, что позитивно сказывается на финансовых результатах. Однако существует и обратная сторона — многие компании имеют валютные долги, обслуживание которых при ослаблении рубля дорожает.

Компании внутреннего рынка (электросетевые, генерирующие): для них влияние валютного курса менее прямое, но может проявляться через стоимость импортного оборудования и комплектующих.

## **3.3. Инфляция и экономическая активность**

Умеренная инфляция может способствовать росту номинальных показателей компаний. Однако высокая инфляция ведет к росту издержек и ужесточению денежно-кредитной политики. Уровень экономической активности (ВВП, промышленное производство) напрямую коррелирует со спросом на энергоносители и электроэнергию[3].

## **4. Отраслевые (сырьевые) факторы**

Это наиболее специфичная для энергетического сектора группа факторов.

### **4.1. Цены на нефть**

Цена нефти марки Brent является ключевым фактором для всех нефтегазовых компаний, а также оказывает косвенное влияние на весь энергетический сектор через общий рыночный фон.

Корреляционный анализ: согласно исследованию Лубсановой, цена нефти Brent входит в число факторов с наибольшим влиянием на индекс нефтегазового сектора MOEXOG.

Механизм влияния: цена нефти напрямую определяет выручку компаний-экспортеров. Для каждого доллара изменения цены Brent чувствительность прибыли российских нефтяных компаний составляет значительные величины.

Пример из практики: в III квартале 2025 года средняя цена WTI составила \$65.74 за баррель, что отражает снижение на 14% по сравнению с \$76.24 в том же квартале 2024 года. Это снижение стало одним из факторов падения прибыли энергетического сектора на 6.4%.

### **4.2. Цены на природный газ**

Рынок природного газа имеет собственную динамику, часто отличающуюся от нефтяного рынка.

Пример дивергенции: в III квартале 2025 года, в отличие от падающей нефти, цены на природный газ выросли на 44% (средняя спотовая цена Henry Hub составила \$3.03 за MMBtu против \$2.11 годом ранее) благодаря жестким условиям предложения и геополитическим факторам .

Механизм влияния: для компаний, имеющих значительную долю газового бизнеса (Газпром, НОВАТЭК), рост цен на газ напрямую увеличивает выручку и прибыль[4].

### **4.3. Спрос на энергоносители**

Фундаментальным фактором является баланс спроса и предложения. Профицит предложения оказывает давление на цены, дефицит — толкает их вверх.

Пример: избыток предложения на нефтяном рынке в III квартале 2025 года, достигший 500 тыс. баррелей в сутки по оценкам ОПЕК из-за роста добычи в США, стал ключевым фактором снижения цен.

## **5. Корпоративные факторы**

Эта группа факторов отражает результаты деятельности самой компании и решения ее менеджмента.

### **5.1. Финансовые результаты**

Прибыль, выручка, рентабельность, свободный денежный поток — эти показатели непосредственно влияют на инвестиционную привлекательность компании.

Пример из Роснефти: компания зафиксировала снижение чистой прибыли за 9 месяцев 2025 года на 70% (г/г) до 277 млрд руб., что стало следствием падения цен на нефть, укрепления рубля и роста издержек. Это закономерно отразилось на котировках.

### **5.2. Дивидендная политика**

Для многих инвесторов дивиденды являются ключевым фактором принятия решений. Объявления о дивидендах, их размере и регулярности выплат оказывают существенное влияние на котировки.

Механизм влияния: рост дивидендов или объявление о стабильной дивидендной политике повышает привлекательность акций для доходных

инвесторов и толкает цену вверх. Сокращение или отмена дивидендов действует противоположно.

Пример реакции: в октябре 2025 года появилась информация о законопроекте Минэнерго, ограничивающем дивиденды энергокомпаний. Акции Россетей упали на 8%, Ленэнерго — на 6,7% за один день. Когда позже Минэнерго заявило, что нет необходимости законодательно закреплять ограничения, котировки некоторых компаний за несколько секунд выросли более чем на 15%[5].

### **5.3. Инвестиционные проекты и новые активы**

Объявления о новых крупных проектах, открытии месторождений, запуске производственных мощностей могут существенно влиять на стоимость акций.

Механизм позитивного влияния: новый проект создает ожидания будущих денежных потоков. Если инвесторы верят в его успешность, цена акций растет.

Пример с долгосрочным горизонтом: проект «Восток Ойл» Роснефти, по оценкам менеджмента, способен оказать позитивное влияние на результаты бизнеса через несколько лет. Инвесторы учитывают этот потенциал в текущих котировках, хотя эффект отсрочен во времени.

### **5.4. Долговая нагрузка**

Уровень долга и способность его обслуживать — критический фактор, особенно в периоды высоких ставок.

Пример дифференциации: в условиях высокой ключевой ставки компания с высокой долговой нагрузкой (как Роснефть) страдает сильнее, чем компания с минимальным долгом (как ЛУКОЙЛ)[6].

## **6. Регуляторные факторы**

Энергетика — одна из наиболее регулируемых отраслей экономики, что делает регуляторные факторы особенно значимыми.

### **6.1. Налоговая политика**

Изменения в налогообложении (НДПИ, экспортные пошлины, налог на дополнительный доход) напрямую влияют на финансовые результаты компаний.

### **6.2. Тарифное регулирование**

Для сетевых и генерирующих компаний, работающих на внутреннем рынке, тарифы на электроэнергию и мощность устанавливаются государством. Решения о индексации тарифов или их заморозке оказывают прямое влияние на выручку.

### **6.3. Экологическое регулирование**

Климатическая повестка, углеродные налоги, требования по декарбонизации становятся все более значимыми факторами. Введение "зеленых" ограничений может увеличивать издержки или закрывать доступ на определенные рынки.

Пример из мировой практики: в декабре 2025 года федеральный судья отменил запрет президента Трампа на новые проекты ветроэнергетики, что привело к росту акций компаний чистой энергетики (Vestas, Orsted) примерно на 0,5%. Это яркая иллюстрация влияния регуляторных решений на капитализацию.

## **7. Геополитические факторы**

Для российских энергетических компаний эта группа факторов вышла на первый план в последние годы.

### **7.1. Санкционные ограничения**

Санкции влияют на стоимость акций через несколько каналов:

Ограничение доступа к технологиям и оборудованию — затрудняет реализацию проектов;

Ограничение доступа к финансированию — повышает стоимость капитала;

Потеря рынков сбыта — требует переориентации экспортных потоков;

Дисконт на российскую нефть — снижает выручку.

Пример конкретного события: в конце октября 2025 года США ввели жесткие санкции против ЛУКОЙЛа и Роснефти. Это привело к резкому расширению дисконта на нефть Urals (цена упала до \$45 с \$54 в октябре при стабильной Brent).

### **7.2. Международные конфликты и их разрешение**

Геополитическая напряженность или, напротив, сигналы о ее снижении, оказывают немедленное влияние на рынок.

Пример: телефонный разговор Путина и Трампа в октябре 2025 года и анонс встречи привели к взлету рынка. Индекс вырос на 7%, акции Газпрома показали сильную положительную динамику.

### **7.3. Форма собственности**

Исследования показывают, что реакция компаний на внешние шоки различается в зависимости от формы собственности. Государственные предприятия характеризуются более высокой устойчивостью, тогда как частные демонстрируют большую чувствительность к рыночным колебаниям[7].

## **8. Методологические подходы к оценке влияния факторов**

Для количественной оценки влияния различных событий на стоимость акций в академической литературе применяются следующие методы:

### **8.1. Корреляционно-регрессионный анализ**

Позволяет выявить статистическую связь между динамикой котировок и набором факторов. В работе Лубсановой на основе такого анализа установлено, что наибольшее влияние на поведение акций оказывают: уровень инфляции, цена нефти Brent, среднесуточный объем торгов, рыночная волатильность, уровень деловой активности, объем добычи нефти, долговая нагрузка и санкционные ограничения.

### **8.2. Событийный анализ**

Метод, специально разработанный для оценки влияния конкретных событий на стоимость компаний. Он позволяет выделить "аномальную доходность", связанную именно с событием, очистив ее от влияния общерыночных факторов.

### **8.3. Модели волатильности**

Применяются для анализа влияния рыночного риска на структуру капитала и стоимость компаний. Модель EGARCH позволяет учитывать асимметрию реакции рынка на положительные и отрицательные шоки.

## **9. Специфика российского энергетического сектора**

Высокая доля государства — многие ключевые игроки (Роснефть, Газпром, Россети, РусГидро) контролируются государством, что создает специфические риски и возможности.

Зависимость от экспортных рынков — для нефтегазового сектора критически важна конъюнктура мировых рынков и доступ к ним.

Санкционное давление — создает дополнительные риски и ограничения.

Валютная структура доходов и расходов — экспортная выручка в валюте при рублевых затратах создает чувствительность к курсу.

Регуляторные риски — высокая зависимость от решений правительства и профильных ведомств[8].

## **Заключение**

Проведенный теоретический обзор позволяет сделать следующие выводы:

Стоимость акций энергетических компаний формируется под воздействием сложного комплекса факторов, которые могут быть классифицированы на пять

основных групп: макроэкономические, отраслевые (сырьевые), корпоративные, регуляторные и геополитические.

Специфика энергетического сектора проявляется в особой значимости сырьевых цен (нефть, газ) и геополитических факторов, а также в высокой чувствительности к регуляторным изменениям.

Механизмы влияния факторов реализуются через два основных канала: ожидаемые денежные потоки и ставку дисконтирования (требуемую доходность).

Для российских энергетических компаний дополнительную значимость приобретают санкционные риски, валютный курс и форма собственности.

Количественная оценка влияния факторов возможна с использованием корреляционно-регрессионного анализа, событийного анализа и моделей волатильности.

Результаты систематизации могут быть использованы при построении прогнозных моделей стоимости акций энергетических компаний, а также для идентификации факторов, которые должны учитываться при разработке инвестиционных стратегий и управлении рисками.

### **Список использованных источников**

1. Иневатова О.А., Гирина А.Н., Киселев Е.А. Анализ факторов, влияющих на стоимость акций российских нефтегазовых компаний // Экономические науки. Научно-информационный журнал. 2025. № 4. С.249-256.

2. Нефтегазовые испытания: итоги III квартала // Альфа-Банк, А-Клуб. 4 декабря 2025.

3. Жученко А.С. Исследование влияния факторов на структуру капитала корпораций // Выпускная квалификационная работа, НИУ ВШЭ. 2025.

4. Новый драйвер рынка и дивиденды в энергетике: о чем говорят трейдеры // Т-Банк. 17 октября 2025.

5. Поправки о запрете дивидендов энергокомпаниям нужно обсуждать // Investing.com. 10 октября 2025.

6. Как будут работать эти 5 энергетических акций в этот сезон отчетности? // Финам. 28 октября 2025.

7. Лубсанова А.Б. Факторы ценообразования акций российских нефтегазовых компаний // Управленческий учет. 21 июля 2025.

8. [Акции компаний чистой энергетики растут после отмены запрета Трампа // Investing.com. 9 декабря 2025.](#)