

DOI: 10.26794/2408-9303-2025-12-5-6-21
УДК 336.67(045)
JEL G30

Исследование влияния распределительной политики на фундаментальные факторы стоимости и капитализацию компании золотодобывающей отрасли

М.Д. Парфенова, А.К. Завалишина, В.В. Аксенов

Национальный исследовательский ядерный университет «МИФИ»,
Москва, Российская Федерация

АННОТАЦИЯ

Распределительная политика как инструмент управления финансовыми потоками не только позволяет предприятию удовлетворять потребности акционеров в текущем доходе, но и обеспечивает будущие инвестиции и развитие. Ее несбалансированность, напротив, способна привести к снижению капитализации, ухудшению финансового состояния и потере доверия со стороны инвесторов. Вместе с тем в научной литературе тема распределительной политики применительно к российским компаниям, особенно в золотодобывающей отрасли, исследована недостаточно. В существующих работах, как правило, рассматриваются общие принципы и модели, но упускается из виду специфика конкретных организаций и особенности рыночной конъюнктуры. Отсутствие трудов, учитывающих подобные аспекты, обуславливает необходимость проведения данного исследования, **целью** которого является анализ распределительной политики на примере предприятия золотодобывающей отрасли и определение ее воздействия на фундаментальные факторы и рыночную капитализацию компании. В ходе работы рассмотрены понятие и типы распределительной политики, оценены зависящие от нее факторы, произведен сценарный анализ ее влияния на рыночную капитализацию и событийный анализ стоимости акции. **Результат и новизна** исследования состоят в разработке алгоритма оценки воздействия распределительной политики на фундаментальные факторы стоимости и рыночную капитализацию компании с учетом отраслевых особенностей и рыночных условий. Результаты исследования могут быть полезны широкому кругу лиц, а именно инвесторам при оценке привлекательности ценных бумаг компании, руководству компании при разработке стратегии развития бизнеса, принятии решений о капитальных вложениях и оптимизации структуры капитала, аналитическим агентствам при составлении рейтингов надежности эмитентов ценных бумаг.

Ключевые слова: дивиденды; байбек; обратный выкуп; стоимость акций; доходность акций; рыночная капитализация; событийный анализ

Для цитирования: Парфенова М.Д., Завалишина А.К., Аксенов В.В. Исследование влияния распределительной политики на фундаментальные факторы стоимости и капитализацию компании золотодобывающей отрасли. *Учет. Анализ. Аудит* = *Accounting. Analysis. Auditing*. 2025;12(5):6-21. DOI: 10.26794/2408-9303-2025-12-5-6-21

ORIGINAL PAPER

Research of the Impact of Dividend Policy on The Fundamental Factors of Value and Capitalisation in the Gold Mining Industry

M.D. Parfenova, A.K. Zavalishina, V.V. Aksenov

National Research Nuclear University "MEPhI", Moscow, Russian Federation

ABSTRACT

Distribution policy, as a tool for managing financial flows, not only allows a company to meet shareholders' current income needs but also ensures future investment and development. Conversely, an imbalance in this policy can lead to a decline in capitalization, a deterioration in financial condition, and a loss of investor confidence. However, the topic of distribution policy as it applies to Russian companies, particularly in the gold mining industry, has been understudied

© Парфенова М.Д., Завалишина А.К., Аксенов В.В., 2025

in the academic literature. Existing studies typically examine general principles and models, but overlook the specifics of individual organizations and the particularities of market conditions. The lack of research considering such aspects necessitates this study, **the purpose** of which is to analyze distribution policy using a gold mining company as an example and determine its impact on fundamental factors and the company's market capitalization. This study examines the concept and types of distribution policy, assesses the factors dependent on it, conducts a scenario analysis of its impact on market capitalization, and conducts an event-driven analysis of share price. **The result and novelty** of this study lies in the development of an algorithm for assessing the impact of distribution policy on fundamental value drivers and a company's market capitalization, taking into account industry characteristics and market conditions. The results of this study may be useful to a wide range of stakeholders, including investors in assessing the attractiveness of a company's securities, company management in developing a business development strategy, making decisions on capital investments, and optimizing the capital structure, and analytical agencies in compiling issuer reliability ratings.

Keywords: dividends; buyback; share prices; stock returns; market capitalization; event analysis

For citation: Parfenova M.D., Zavalishina A.K., Aksekov V.V. Research of the impact of dividend policy on the fundamental factors of value and capitalisation in the gold mining industry. *Uchet. Analiz. Audit = Accounting. Analysis. Auditing*. 2025;12(5):6-21. DOI: 10.26794/2408-9303-2025-12-5-6-21

ВВЕДЕНИЕ

Распределительная политика компании — это система взаимосвязанных управленческих решений, определяющая, каким образом будет распределена прибыль, полученная в результате хозяйственной деятельности [1]. Центральным вопросом становится выбор между двумя основными направлениями использования прибыли: выплатой акционерам в виде дивидендов или реинвестированием средств в дальнейшее развитие и расширение бизнеса. Принятие решений в рамках распределительной политики требует глубокого понимания финансового состояния организации, ее стратегических целей и приоритетов, а также ожиданий заинтересованных сторон и в первую очередь — акционеров. Выбор оптимальной модели распределения прибыли оказывает непосредственное влияние на ряд критически важных для предприятия аспектов.

Во-первых — на восприятие компании инвесторами и, как следствие, на ее стоимость. Организация, демонстрирующая стабильные и предсказуемые дивидендные выплаты, обычно воспринимается как надежный и привлекательный объект для инвестиций, что способствует увеличению ее рыночной капитализации [2]. С другой стороны, агрессивное реинвестирование прибыли в перспективные проекты (даже в ущерб текущим выплатам) может сигнализировать о высоких темпах будущего роста и также привлекать внимание инвесторов, ориентированных на долгосрочную перспективу.

Во-вторых, распределительная политика тесно связана с финансовой устойчивостью. Слишком щедрые дивидендные выплаты, особенно в периоды экономической нестабильности или при наличии значительной долговой нагрузки, могут ослабить финансовое положение компании и ограничить ее возможности реагирования на непредвиденные

обстоятельства. В то же время недостаточное внимание к выплатам может привести к недовольству акционеров и снижению инвестиционной привлекательности организации [3]. Таким образом, поддержание оптимального баланса между выплатами и реинвестициями является ключевым условием обеспечения финансовой устойчивости и долгосрочной конкурентоспособности [4].

В-третьих, распределительная политика определяет инвестиционную привлекательность компании [5]. Потенциальные инвесторы оценивают последнюю не только по текущим финансовым показателям, но и по ее стратегии распределения прибыли, отражающей приоритеты менеджмента и его видение будущего развития.

Распределительная политика предприятия реализуется путем использования ряда инструментов. Наиболее распространенными из них считаются дивидендная политика, практика обратного выкупа акций (байбэк, англ. buyback) и реинвестирование прибыли в развитие. В настоящем исследовании рассматривается деятельность компании золотодобывающей отрасли ПАО «Полюс». Этот выбор обусловлен в том числе проведенным данным предприятием двукратным байбэком, влияние которого на капитализацию и инвестиционную привлекательность в условиях цикличности отрасли и нестабильности цен на золото требуется оценить.

Вопросы анализа практики обратного выкупа акций компанией находятся в центре внимания как прикладных, так и академических изысканий [6–11]. Однако до настоящего времени исследования распределительной политики предприятия золотодобывающей отрасли с применением событийного анализа и определением влияния выбранной политики на фундаментальные факторы стоимости компании не проводились.

МЕТОДЫ И РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Оценка влияния распределительной политики на фундаментальные факторы стоимости

В качестве фундаментальных факторов стоимости компании [12] приняты устойчивый (органический) темп роста (g), рентабельность собственного капитала (ROE), средневзвешенная стоимость капитала (WACC), а также экономическая прибыль (EP), отражающая для инвесторов перспективность вложения капитала в организацию по сравнению с альтернативными возможностями [13].

Для оценки влияния распределительной политики на g как один из фундаментальных показателей применялась модель Дюпона [14], способная декомпозировать ROE на три ключевых компонента: операционную эффективность (рентабельность продаж), эффективность использования активов (оборачиваемость) и финансовую политику (рычаг) для выделения вклада именно распределительных решений (через мультипликатор собственного капитала и коэффициент реинвестирования) в формирование устойчивого темпа роста и количественной оценки влияния изменений в дивидендной политике и программах байбэк на долгосрочные темпы развития бизнеса через модификацию структуры капитала.

Анализ показателей посредством модели Дюпона и распределительной политики компании выявляет крайне нестабильную финансовую стратегию (табл. 1). В 2017 и 2023 гг. проводились масштабные

программы байбэк, оказавшие кардинальное воздействие на все ключевые метрики. Эти операции искусственно завысили мультипликатор собственного капитала до запредельных значений (44,37 и 4,24 соответственно), создав иллюзию сверхдоходности при расчете ROE. Однако данная политика распределения капитала привела к опасным перекосам — в 2023 г. была зафиксирована аномальная величина коэффициента реинвестирования прибыли –2,83, что стало свидетельством подмены органического роста выводом капитала из бизнеса и параллельным привлечением заемных средств.

Исходя из данных табл. 1, 2023 г. особенно показателен — компания, несмотря на относительно стабильную рентабельность продаж (32,24%), демонстрировала в это время отрицательный устойчивый темп роста –270,82%, что явилось прямым следствием агрессивного выкупа акций, финансируемого за счет сокращения инвестиционной базы. Аналогичная ситуация в 2017 г. привела к искусственному раздуванию показателя устойчивого роста до 599,35% за счет агрессивной финансовой стратегии в части привлечения долга. При этом оборачиваемость активов, несмотря на некоторую положительную динамику (с 0,52 в 2022 г. до 0,80 в 2024 г.), не смогла компенсировать деструктивное влияние такой распределительной политики на устойчивость бизнеса в долгосрочной перспективе.

В 2016 и 2018 гг., когда компания временно отказалась от экстремальных мер по распределе-

Таблица 1 / Table 1

Устойчивый темп роста в зависимости от распределительной политики ПАО «Полюс» (2017–2024 гг.) / Sustainable Growth Rate Depending on Distribution Policy PJSC Polyus (2017–2024)

Показатель / Indicator	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Коэффициент реинвестирования чистой прибыли	0,53	(0,02)	0,67	0,30	0,44	0,99	(2,83)	0,62
Рентабельность продаж по чистой прибыли, %	45,49	15,85	48,48	33,67	45,85	37,81	32,24	42,17
Коэффициент оборачиваемости чистых активов	0,57	0,62	0,70	0,83	0,77	0,52	0,70	0,80
Мультипликатор собственного капитала	44,37	8,59	4,95	2,93	2,15	1,78	4,24	24,37
Устойчивый темп роста, %	599,35	(1,99)	111,82	24,38	33,72	34,87	(270,82)	515,01

Источник / Source: составлено авторами по данным Консолидированной отчетности ПАО «Полюс». URL: <https://polyus.com/ru/investors/disclosure/ifrs-financials/> / Compiled by the authors based on the Financial Statements of PJSC Polyus. URL: <https://polyus.com/ru/investors/disclosure/ifrs-financials/>

нию капитала, заметны более сбалансированные, хотя и отрицательные значения устойчивого роста (–243,98 и –1,99% соответственно). Это подтверждает тезис о том, что основные проблемы предприятия связаны не с операционной деятельностью (рентабельность продаж стабильно высока), а с нерациональной политикой распределения прибыли. Текущая стратегия, сочетающая дивидендные выплаты с программами байбэк, создает серьезные риски для финансовой устойчивости, особенно в условиях роста стоимости заемного финансирования.

Компания использует распределительную политику как инструмент краткосрочного повышения акционерной стоимости в ущерб долгосрочному развитию — свидетельством этому выступает рекордный мультипликатор собственного капитала 24,37 в 2024 г. при коэффициенте реинвестирования 0,62. Без пересмотра подходов к распределению прибыли и поддержания более взвешенного баланса между выплатами акционерам и реинвестициями в бизнес текущая модель роста выглядит неустойчивой с точки зрения последующих экономических циклов.

Для комплексной оценки эффективности управления капиталом организации был проведен анализ ключевых финансовых показателей за 2015–2024 гг. При этом особое внимание уделялось взаимосвязи между распределительной политикой (ди-

видендные выплаты и выкуп акций), структурой капитала и WACC. Исследование охватило периоды как агрессивного распределения прибыли, так и консервативного подхода к этому вопросу, что позволило выявить оптимальные стратегии управления капиталом (табл. 2). Путем изучения данных за 2017–2024 гг. определено несколько ключевых закономерностей относительно взаимосвязи распределительной политики и стоимости капитала компании. Показатель WACC демонстрирует значительную волатильность — от 14 до 39%, причем его динамика тесно коррелирует с изменениями в структуре капитала и подходах к распределению прибыли: наиболее низкие значения WACC наблюдались в периоды консервативной распределительной политики (2018, 2022 гг.), тогда как агрессивные действия по выкупу акций или резкое увеличение долговой нагрузки неизменно приводили к росту.

Особого внимания заслуживает 2017 г., когда впервые был осуществлен масштабный выкуп акций на 246 млрд руб. при относительно небольших дивидендных выплатах (1 млрд руб.) (табл. 2). Это решение, совпавшее с резким ростом заемного капитала (со 131 до 231 млрд руб.), привело к скачку WACC до 37%. Аналогичная ситуация наблюдалась в 2023 г., когда выкуп акций на 579 млрд руб. при нулевых дивидендах и удвоении долговой нагрузки

Таблица 2 / Table 2

**Динамика WACC в зависимости от распределительной политики ПАО «Полюс» (2017–2024 г.) /
Dynamics of WACC Depending on Distribution Policy PJSC Polyus (2017–2024)**

Показатель / Indicator	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Инвестиции, млрд руб.	27	63	53	56	83	99	103	138
Свободный денежный поток, млрд руб.	63	37	96	154	132	4	180	137
Чистая прибыль, млрд руб.	95	29	125	123	167	111	151	293
Дивиденды начисленные, млрд руб.	1	30	41	66	91	0	0	111
Средства на выкуп акций, млрд руб.	246	—	—	20	2	1	579	—
Собственный капитал, млрд руб.	62	34	75	150	220	316	158	35
Заемный капитал, млрд руб.	231	262	296	289	253	245	512	828
WACC, %	37	14	38	31	38	22	26	39

Источник / Source: составлено авторами по данным Консолидированной отчетности ПАО «Полюс». URL: <https://polyus.com/ru/investors/disclosure/ifrs-financials/> / Compiled by the authors based on the Financial Statements of PJSC Polyus. URL: <https://polyus.com/ru/investors/disclosure/ifrs-financials/>

вызвал рост WACC до 26%, несмотря на значительный свободный денежный поток (180 млрд руб.). Данные примеры наглядно показывают, что рынок негативно реагирует на любые формы изъятия капитала из компании, особенно когда финансирование осуществляется за счет заемных средств.

Период 2018–2021 гг. характеризуется более сбалансированным подходом к распределению прибыли, когда предприятие сочетало умеренные дивидендные выплаты (30–91 млрд руб.) с ограниченными операциями по выкупу акций. Однако даже в эти годы WACC оставался на относительно высоком уровне (30–38%), что объясняется сохраняющейся значительной долговой нагрузкой (от 1,5 до 45,7 руб. заемного капитала на 1 руб. собственного капитала). Исключением стал лишь 2018 г., когда временное сокращение выплат и рост собственного капитала позволили снизить WACC до рекордных 14%, что явилось демонстрацией потенциала консервативной распределительной политики.

Крайне показателен 2022 г., когда полный отказ от дивидендов и выкупа акций (при минимальных выплатах 1 млрд руб.) в сочетании со снижением долговой нагрузки вызвал падение WACC до 22%, несмотря на геополитические проблемы. Этот пример подтверждает, что сдерживание распределительных выплат может быть эффективным инструментом снижения стоимости капитала. Однако уже в 2024 г. возврат к значительным дивидендам (111 млрд руб.) на фоне катастрофического роста долга (до 828 млрд руб.) и уменьшения собственного капитала (до 35 млрд руб.) стал причиной нового максимума WACC (39%), поставив под вопрос финансовую устойчивость компании.

Оценка влияния распределительной политики на ключевые индикаторы инвестиционной привлекательности

Влияние дивидендной политики на финансовые показатели организации, в частности, на базовую прибыль на акцию (EPS), является предметом пристального внимания со стороны инвесторов и аналитиков. Изменения размера дивидендов и коэффициента дивидендного выхода (КДВ) способны оказывать существенное воздействие на оценку предприятия и его инвестиционную привлекательность. Для детального анализа этой взаимосвязи была сформирована табл. 3, где представлена динамика EPS, дивидендов на акцию и КДВ ПАО «Полюс» за период с 2017 по 2024 гг. Было выявлено, что изменения в дивидендной политике ощутимо сказываются на EPS. В 2018 г., несмотря на ее снижение по сравнению с предыдущим годом, дивиденды на акцию были увеличены, что привело к коэффициенту дивидендного выхода, превышающему единицу.

Подобная ситуация способна вызвать неоднозначную реакцию инвесторов: с одной стороны, демонстрируется приверженность компании к возврату капитала акционерам, с другой — ставится под сомнение устойчивость подобной практики в долгосрочной перспективе. В 2024 г. наблюдался существенный рост EPS, что позволило выплатить значительные дивиденды при сохранении КДВ на приемлемом уровне.

Влияние распределительной политики на ROE представлено на рисунке.

Эти данные свидетельствуют о значительной волатильности ROE в рассматриваемый период — ее

Таблица 3 / Table 3

Динамика EPS, дивидендов на акцию и коэффициента дивидендного выхода ПАО «Полюс» (2017–2024 гг.) / Dynamics of EPS, Dividends Per Share and Dividend Yield Ratio of PJSC Polyus (2017–2024)

Показатель / Indicator	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Прибыль на акцию (EPS), руб.	557,46	225,99	939,50	912,55	1 240,8	821,44	1 301	3 093
Дивиденды на акцию, руб.	256,71	278,23	306,60	484,93	654,63	—	—	1 302
Коэффициент дивидендного выхода	0,46	1,23	0,33	0,53	0,53	—	—	0,42

Источник / Source: составлено авторами по данным Консолидированной отчетности ПАО «Полюс». URL: <https://polyus.com/ru/investors/disclosure/ifrs-financials/> / Compiled by the authors based on the Financial Statements of PJSC Polyus. URL: <https://polyus.com/ru/investors/disclosure/ifrs-financials/>

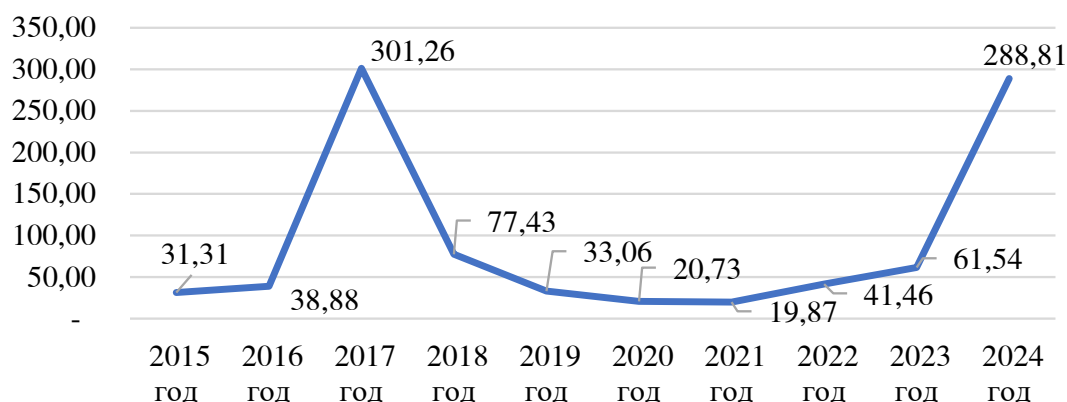


Рис. / Fig. Динамика ROE (%) ПАО «Полюс» / ROE Dynamics of PJSC Polyus (in %)

Источник / Source: составлено авторами по данным Консолидированной отчетности ПАО «Полюс». URL: <https://polyus.com/ru/investors/disclosure/ifrs-financials/> / Compiled by the authors based on the Financial Statements of PJSC Polyus. URL: <https://polyus.com/ru/investors/disclosure/ifrs-financials/>

высокие значения в 2017 и 2014 гг. могут быть обусловлены как высокой прибыльностью компании, так и особенностями структуры капитала. Выплата дивидендов, в свою очередь, оказывает на последнюю непосредственное влияние, уменьшая долю собственного капитала и потенциально увеличивая финансовый рычаг. Нельзя исключать, что агрессивная дивидендная политика могла привести к последующему снижению ROE из-за сокращения базы собственного капитала, доступной для генерирования прибыли. В 2024 г. величина ROE оказалась аномально высокой, что так же, как и в 2017 г., было вызвано в первую очередь байбэком, из-за которого снижался собственный капитал.

Индикатором, отражающим восприятие инвесторами стоимости предприятия, служит рыночная капитализация. Степень взаимосвязи между ней и изменениями в дивидендной политике была определена с помощью корреляционного анализа, чьи результаты (табл. 4) свидетельствуют о значительном росте рыночной капитализации в период с 2017 по 2021 г.

Этому могли способствовать благоприятная конъюнктура на рынке золота, успешная реализация инвестиционных проектов и, возможно, дивидендная политика компании. Снижение капитализации в 2022 и 2023 гг. может быть связано с геополитической обстановкой, санкциями и другими факторами, оказывающими негативное влияние на российский рынок.

Оценка влияния внешних факторов на рыночную капитализацию и доходность акций

Следующим этапом исследования стал анализ чувствительности (табл. 5).

Полученные данные говорят о том, что чувствительность рыночной капитализации к изменениям цены на золото, выраженной в рублях, непостоянна и может существенно варьироваться в зависимости от периода: так, в 2021 г. чувствительность была высокой, в 2023 г. — крайне низкий (о чем говорит отрицательное значение показателя). Влияние

Таблица 4 / Table 4

Рыночная капитализация ПАО «Полюс» (2017–2024 г.), млн руб. / Market Capitalisation of PJSC Polyus (2017–2021), in million Rubles

Показатель / Indicator	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Капитализация среднегодовая	595 738	667 405	834 924	1 493 313	1 889 054	1 382 690	1 221 047	1 643 400

Источник / Source: составлено авторами по данным Московской биржи. URL: <https://www.moex.com/ru/issue.aspx?board=TQBR&code=PLZL> / Compiled by the authors based on data from the Moscow Exchange. URL: <https://www.moex.com/ru/issue.aspx?board=TQBR&code=PLZL>

Таблица 5 / Table 5

**Анализ чувствительности рыночной капитализации к изменениям в цене на золото (2018–2024 гг.) /
Analysis of Market Capitalisation Sensitivity to Changes in the Price of Gold (2018–2024)**

Год / Year	Цена на золото, долл. США / Gold price, USD	Курс долл. США к рублю / USD/RUB rate	Цена на золото, руб. / Gold price, RUB	Рыночная капитализация, млн руб. / Market capitalization, million rubles	Изменение цены на золото, % / Change in gold price, %	Изменение рыночной капитализации, % / Change in market capitalization, %	Чувствительность / Sensitivity
2018	2 557,9	69,4706	177 685	667 405	–	–	–
2019	2 902,8	61,9057	179 700	834 924	1,13	25,09	22,20
2020	4 151,6	73,8757	306 703	1 493 313	70,67	78,86	1,12
2021	4 254,7	74,2926	316 067	1 889 054	3,06	26,57	8,68
2022	3 980,9	70,3375	280 043	1 382 690	–11,40	–26,81	2,35
2023	5 365,2	89,6883	481 126	1 221 047	71,81	–11,69	–0,16
2024	7 116,7	101,6797	723 569	1 643 400	50,40	34,59	0,69

Источник / Source: составлено авторами по данным РБК. URL: <https://www.rbc.ru/quote/ticker/101039?ysclid=mcoqq3m245899533919> /
Compiled by the authors based on RBC data. URL: <https://www.rbc.ru/quote/ticker/101039?ysclid=mcoqq3m245899533919>

цены на золото на капитализацию компании может быть опосредовано такими факторами, как макроэкономическая ситуация, инвестиционный климат, а также спецификой деятельности предприятия. Причиной отрицательной чувствительности в 2023 г. стало, возможно, усиление санкционного давления или ухудшение финансовых показателей организации.

На основе анализа консолидированной отчетности ПАО «Полюс» проведен расчет ключевых ценовых мультипликаторов [15] с 2014 по 2024 г. (табл. 6), что позволило сравнить финансовые результаты деятельности организации со средни-

ми по отрасли и оценить, насколько ее рыночная стоимость соответствует отраслевым стандартам.

Сопоставление данных табл. 6 со среднеотраслевыми значениями ценовых мультипликаторов дает возможность сделать следующие выводы:

1. Мультипликатор Р/Е (Цена/Прибыль), среднеотраслевое значение 15,17.

Величину данного показателя ПАО «Полюс» нельзя назвать стабильной, и в рассматриваемом периоде она была значительно ниже среднеотраслевой (за исключением 2018 г.). Это может указывать на то, что компания недооценена рынком по части своей прибыли.

Таблица 6 / Table 6

**Ценовые мультипликаторы ПАО «Полюс» (2017–2024 гг.) /
Price Multipliers of PJSC Polyus (2017–2024 гг.)**

Мультипликатор / Multiplier	Формула / Formula	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
P/E	Капитализация / Прибыль	6,7	20,4	6,2	13,3	8,7	7,7	6,6	4,9
P/S	Капитализация / Выручка	3,8	3,8	3,7	5,6	4,8	3,6	2,6	2,1

Источник / Source: составлено авторами по данным Московской биржи. URL: <https://www.moex.com/ru/issue.aspx?board=TQBR&code=PLZL> / Compiled by the authors based on Moscow Exchange data. URL: <https://www.moex.com/ru/issue.aspx?board=TQBR&code=PLZL>

2. P/S (Цена/Выручка), среднеотраслевое значение 1,20.

Значение мультипликатора P/S для «Полюса» на протяжении всего периода существенно превышает среднеотраслевое. Это, возможно, свидетельствует о переоцененности предприятия по отношению к выручке — инвесторы готовы платить за каждый рубль выручки «Полюса» больше по сравнению с другими компаниями. Однако снижение P/S в последние годы (2023, 2024) может говорить об изменении их ожиданий.

Следующим важным этапом анализа стала оценка влияния решений, касающихся дивидендной политики, на стоимость предприятия. Сначала была исследована зависимость стоимости акций ПАО «Полюс» от ключевых рыночных факторов: цены золота (как основного продукта компании) и индекса Мосбиржи (как индикатора состояния российского фондового рынка), выбор которых обусловлен их непосредственным воздействием на финансовые результаты и инвестиционную привлекательность компании. Результаты анализа показали, насколько изменения этих переменных объясняют динамику стоимости акций «Полюса».

Для его проведения использовался метод множественной линейной регрессии, позволяющий количественно оценить степень влияния каждого фактора. Исследование охватывало ежедневные данные (всего 2320) за период с 2015 по 2024 г. (табл. 7).

Важно отметить, что для обеспечения большей надежности результатов моделирования из выборки был исключен 2022 г., поскольку в этот период рынок демонстрировал аномальное поведение из-за геополитической напряженности и санкционного давления. Переменными модели стали: цена золота (руб./унция) — ключевой драйвер доходов «Полюса»; индекс МосБиржи (руб.) — индикатор общего состояния российского рынка; стоимость акций

ПАО «Полюс» (руб.) — зависимая переменная. Таким образом, была получена регрессия следующего вида:

$$\text{Стоимость акции} = -191,06 + 0,137 \times \text{Цена золота} + 3,713 \times \text{Индекс МосБиржи.} \tag{1}$$

Исследование распределительной политики на основе событийного анализа

Для углубленного изучения воздействия распределительной политики компании на ее рыночную стоимость применялся событийный анализ 12 ключевых корпоративных событий (11 случаев объявления дивидендов и 1 — объявления выкупа акций в период с 2017 по 2024 г.), что обусловлено их непосредственным влиянием на денежные потоки акционеров и структуру капитала предприятия.

Событийный анализ представляет собой методологически строгий подход, позволяющий определить рыночную реакцию на конкретные корпоративные события. В условиях российского рынка с его характерной волатильностью такой метод особенно ценен, так как дает возможность уловить краткосрочные эффекты, которые могут остаться незамеченными при долгосрочном анализе фундаментальных показателей.

Методологическая основа исследования включала несколько этапов. Сначала была построена модель нормальной (ожидаемой) доходности акций, основанная на их исторической взаимосвязи с двумя ключевыми рыночными факторами: ценами на золото и индексом Московской биржи. Для этого использовалась множественная линейная регрессия (табл. 8), позволяющая одновременно учесть влияние обоих факторов и минимизировать проблему смещенности оценок. Таким образом, регрессия получила следующий вид:

$$\text{Доходность акции} = 0,39 \times \text{Доходность золота} + 0,413 \times \text{Доходность индекса.} \tag{2}$$

Таблица 7 / Table 7

Результаты регрессии по стоимости / Cost Regression Results

Переменная / Variable	Коэффициент / Coefficient	P-значение / P-Value	Экономическая интерпретация / Economic Interpretation
Константа	-191,06	≈0	Без экономического смысла
Цена золота	0,137	≈0	Рост золота на 1 руб. → +0,137 руб. к акции
Индекс Мосбиржи	3,713	≈0	Рост индекса на 1 рубль → +3,713 руб. к акции

Источник / Source: составлено авторами по данным Московской биржи. URL: <https://www.moex.com/ru/index/IMOEX> / Compiled by the authors based on Moscow Exchange data. URL: <https://www.moex.com/ru/index/IMOEX>

Таблица 8 / Table 8

Результаты регрессии по доходности / Results of the Regression on Profitability

Переменная / Variable	Коэффициент / Coefficient	P-значение / P-value	Экономическая интерпретация / Economic interpretation
Константа	≈0	≈0,73	Незначима
Доходность золота	0,388	≈0	Рост доходности цен на золото на 1% → + 0,39% к доходности акции
Доходность индекса Мосбиржи	0,413	≈0	Рост доходности индекса на 1% → + 0,41% к доходности акции

Источник / Source: составлено авторами по данным Московской биржи. URL: <https://www.moex.com/ru/index/IMOEX> / Compiled by the authors based on Moscow Exchange data. URL: <https://www.moex.com/ru/index/IMOEX>

С ее помощью была проведена оценка рыночной реакции на ключевые события в области распределительной политики ПАО «Полюс» путем расчета ежедневной нормальной доходности, величина которой сравнивалась с фактической (реальной) доходностью на временном промежутке, начинающемся за 5 дней до объявления события и заканчивающемся через 5 дней после него. Такое окно позволило зафиксировать как ожидания рынка, так и непосредственную реакцию на объявления. Также

был проведен t-тест для проверки статистической значимости отклонений.

В итоге получена следующая аномальная доходность (табл. 9). Ее среднее значение оказалось равным 2,49% при расчетном +0,7%, что в целом свидетельствует о позитивном восприятии дивидендной политики компании.

Реакция рынка неоднородна: 5 из 11 случаев показали положительную аномальную доходность (до +25,97% в июле 2020 г.), 4 случая — отрица-

Таблица 9 / Table 9

Результаты событийного анализа / Event Analysis Results

Дивиденды / Dividends				
Дата объявления / Announcement Date	Расчетная доходность, % / Estimated Return, %	Фактическая доходность, % / Actual Return, %	Аномальная доходность, % / Abnormal Return, %	Значимость / Significance
07.06.2017	1,56	-4,73	-6,29	0,00
14.08.2017	-0,54	8,53	9,07	0,01
27.04.2018	0,83	5,89	5,06	0,05
24.08.2018	-0,87	5,68	6,55	0,02
01.04.2019	1,52	-8,73	-10,25	0,01
22.08.2019	1,83	8,02	6,20	0,03
15.07.2020	5,80	31,76	25,97	0,06
07.09.2020	1,76	-4,88	-6,64	0,00
22.04.2021	2,77	3,40	0,63	0,03
24.08.2021	3,92	1,59	-2,33	0,11
23.10.2024	-2,59	15,54	18,13	0,02
В среднем	0,70	3,19	2,49	
Выкуп собственных акций				
10.07.2023	5,75	9,20	3,45	0,039

Источник / Source: составлено авторами / Compiled by the authors.

тельную (наибольшее падение 10,25% — в апреле 2019 г.). Значимое влияние оказало 9 событий из 11 (на уровне $p < 0,05$).

По объявлению выкупа акций фактическая доходность +9,20% превзошла расчетную +5,75% на 3,45%, что выше среднего увеличения доходности при объявлении о выплате дивидендов. Эффект статистически значим ($p = 0,039$).

Завершающим этапом стала оценка влияния решений предприятия, принятых в рамках распределительной политики, на его стоимость, а также рассмотрение таких действий с точки зрения создания стоимости для акционеров (табл. 10).

Анализ показал, что средняя аномальная доходность (как результат принятых решений) составляет 2,49%, что в среднем значительно ниже размера выплаты дивидендов (3,36%), из-за чего чистый эффект на капитализацию оказался отрицательным. То есть подобная выплата отнимает у компании в чистом выражении порядка 9,64 млрд руб.

В результате выкупа собственных акций на сумму 589 млрд руб. стоимость предприятия уве-

личилась всего на 48,9 млрд руб., то есть потери составили 540 млрд руб.

Таким образом, проведенный анализ выявил системную неэффективность текущей распределительной политики. Дивидендные выплаты в среднем разрушали стоимость (–9,6 млрд руб./событие), крупный выкуп акций демонстрировал крайне низкую отдачу, и только 45% дивидендных решений создали положительный эффект. Компании следует пересмотреть базовые принципы распределения капитала, увеличить дивидендные платежи для повышения инвестиционной привлекательности (которая в настоящее время генерируется в первую очередь ценой на золото), а также отказаться от байбэка.

На основании вышеизложенных выводов были рассмотрены альтернативные подходы к распределению прибыли и оценке их потенциального воздействия на предприятие и предложены следующие сценарии на прогнозный период:

- консервативный, предполагающий снижение доли прибыли, направляемой на дивиденды, и уве-

Таблица 10 / Table 10

Оценка создания стоимости для акционеров / Assessing Shareholder Value Creation

Дивиденды / Dividends					
Дата объявления / Announcement Date	Аномальная доходность / Abnormal Return	Размер выплаты / Payout Amount	Увеличение за счет новости / Increase Due to News	Расходы на выплату / Payout Costs	Чистое увеличение / Net Increase
07.06.2017	–6,29%	3,80%	–38 628	23 321	–61 949
14.08.2017	9,07%	2,30%	55 645	14 115	41 529
27.04.2018	5,06%	3,80%	36 472	27 402	9 071
24.08.2018	6,55%	3,00%	47 244	21 633	25 611
01.04.2019	–10,25%	2,90%	–97 215	27 514	–124 729
22.08.2019	6,20%	2,10%	58 799	19 924	38 875
15.07.2020	25,97%	1,30%	529 149	26 492	502 657
07.09.2020	–6,64%	1,40%	–135 311	28 530	–163 841
22.04.2021	0,63%	2,10%	10 999	36 545	–25 546
24.08.2021	–2,33%	2,10%	–40 525	36 545	–77 070
23.10.2024	18,13%	8,81%	338 991	164 734	174 257
В среднем	2,49%	3,36%	30 777	40 413	–9 636
Выкуп собственных акций					
10.07.2023	3,45%	41,59%	48 871	589 287	–540 416

Источник / Source: составлено авторами / Compiled by the authors.

личение реинвестирования в развитие компании (дивиденды 0 руб.);

- агрессивный, предусматривающий рост дивидендных выплат — возможно, за счет повышения долговой нагрузки (дивиденды — около 250 000 млн руб.);
- базовый, при котором размер дивидендов увеличивается с ростом прибыли (дивиденды — около 120 000 млн руб.);
- байбэк, то есть выкуп собственных акций на 400 миллиардов рублей.

Предпосылки моделирования — стоимость цены золота прогнозируется на уровне 8 500 руб. за унцию, объем добычи — 3 122 тыс. тонн. Поскольку ПАО «Полюс» (независимо от выбора сценария) всегда реинвестирует средства для покупки нового оборудования, разработки и поиска месторождений и др., то были приняты: норма амортизации — 8%, налог на прибыль — 25%, процент по заемным средствам — 10%. Общие вводные для всех предложенных сценариев отображены в табл. 11.

Таблица 11 / Table 11

**Входные прогнозные детерминанты сценариев, млн руб. /
Input Forecast Determinants of Scenarios (in million Rubles)**

Показатель / Indicator	Базовый / Basic	Агрессивный / Aggressive	Консервативный / Conservative	Байбэк / Buyback
Выручка	820 238	820 238	820 238	820 238
Операционные расходы	283 851	283 851	283 851	283 851
Инвестиции	206 173	206 173	206 173	206 173
Дивиденды	(120 000)	(250 000)	—	—
Обратный выкуп акций	—	—	—	400 000

Источник / Source: составлено авторами / Compiled by the authors.

Таблица 12 / Table 12

Прогноз влияния альтернативных сценариев дивидендной политики на финансовые показатели ПАО «Полюс», млн руб. / Forecast of the Impact of Alternative Dividend Policy Scenarios on the Financial Performance of PJSC Polyus (in million Rubles)

Показатель / Indicator	Базовый / Base	Агрессивный / Aggressive	Консервативный / Conservative	Байбэк / Buyback
Выручка	820 238	820 238	820 238	820 238
Операционные расходы	(283 851)	(283 851)	(283 851)	(283 851)
Операционная прибыль	536 387	536 387	536 387	536 387
Прибыль до налогообложения	450 339	425 339	475 339	375 339
Расходы по налогу на прибыль	(112 585)	(106 335)	(118 835)	(118 835)
Чистая прибыль	337 754	319 004	356 504	256 504

Источник / Source: составлено авторами / Compiled by the authors.

Для оценки влияния на финансовые показатели компании каждого из сценариев были спрогнозированы финансовые результаты: при базовом и консервативном предприятии имеет возможность частично погасить кредит, взятый на байбэк в 2023 г., за счет чего сокращаются процентные платежи и растет чистая прибыль; для очередного байбэка, напротив, придется привлечь заемные средства, что приведет к снижению чистой прибыли (табл. 12).

Моделирование баланса также имеет свои особенности (табл. 13). При консервативном и базовом сценариях компания в первую очередь погашает кредит за счет денежных средств — валюта баланса уменьшается; при байбэке, наоборот,

будут увеличиваться заемные средства с параллельным снижением собственного капитала.

Данные абсолютные факторы стоимости позволяют оценить относительные (табл. 14).

В случае байбэка рентабельность собственного капитала выше, что вызвано снижением величины последнего, и потому эти данные нерелевантны для сравнения. Наименьшее значение WACC — при реализации консервативного сценария, согласно которому компания не выплачивает дивиденды.

На следующем этапе каждый из сценариев рассмотрен с точки зрения рынка (табл. 15).

Цена акции напрямую зависит от типа распределительной политики. При байбэке она наиболь-

Таблица 13 / Table 13

**Прогноз пассива баланса при разных сценариях, млн руб. /
Forecast of Balance Sheet Liabilities under Different Scenarios, in million Rubles**

Показатель / Indicator	Базовый / Base	Агрессивный / Aggressive	Консервативный / Conservative	Байбэк / Buyback
Собственный капитал вложенный	98 485	98 485	98 485	98 485
Собственный капитал накопленный	486 284	486 284	586 284	186 284
Долгосрочный заемный капитал	460 607	610 607	310 607	910 607
Краткосрочный заемный капитал	147 389	147 389	147 389	147 389
Кредиторская задолженность	196 242	196 242	196 242	196 242
Баланс	1 389 007	1 539 007	1 339 007	1 539 007

Источник / Source: составлено авторами / Compiled by the authors.

Таблица 14 / Table 14

**Финансовые показатели при различных сценариях в прогнозном периоде /
Financial indicators under different scenarios in the forecast period**

Показатель / Indicator	Базовый / Base	Агрессивный / Aggressive	Консервативный / Conservative	Байбэк / Buyback
Коэффициент выплат, %	35,53	78,37	—	—
Рентабельность собственного капитала, %	57,76	54,55	52,06	90,07
WACC, %	23,14	23,77	22,73	25,67

Источник / Source: составлено авторами / Compiled by the authors.

Таблица 15 / Table 15

Оценочные показатели при разных сценариях в прогнозном периоде /
Estimated Indicators for Different Scenarios in the Forecast Period

Показатель / Indicator	Базовый / Base	Агрессивный / Aggressive	Консервативный / Conservative	Байбэк / Buyback
Количество акций, млн шт.	95	95	95	76
Прибыль на акцию, руб.	357	337	376	339
Цена акции, руб.	1 839	1 892	1 751	1 944
Капитализация расчетная, млн руб.	1 741 872	1 791 640	1 658 926	1 473 126

Источник / Source: составлено авторами / Compiled by the authors.

шая — уменьшение количества акций оценивается рынком положительнее. Но в то же время капитализация становится ниже.

В целом можно заключить, что байбэк по подавляющему большинству показателей является наихудшим сценарием. Оценка же влияния других на инвестиционную привлекательность и капитализацию предприятия достаточно противоречива, поскольку требует анализа изменений в дивидендной доходности, мультипликаторах и восприятии риска инвесторами. Например, увеличение дивидендных выплат в рамках агрессивного сценария может повысить дивидендную доходность, но привести к повышению долговой нагрузки и, как следствие, к росту восприятия риска инвесторами. Рыночная капитализация компании может быть оценена путем использования методов дисконтированного денежного потока и сравнительных мультипликаторов с учетом особенностей каждого из сценариев.

На основе проведенного исследования представляется целесообразным рекомендовать ПАО «Полюс» сценарий базовой дивидендной политики с умеренной выплатой дивидендов. Данный подход позволит организации сохранять финансовую устойчивость, направляя дополнительные средства на развитие новых проектов и технологий, что в долгосрочной перспективе может способствовать увеличению стоимости компании и повышению ее инвестиционной привлекательности. При этом следует учитывать, что выбор оптимального сценария должен основываться на текущей ситуации на рынке золота, стратегии компании и предпочтениях инвесторов.

ВЫВОДЫ

В настоящей статье представлены результаты исследования воздействия распределительной поли-

тики на фундаментальную стоимость и капитализацию предприятия, подтверждающие, что дивидендная политика оказывает заметное воздействие на восприятие компании инвесторами и, как следствие, на ее рыночную стоимость. При расчетах за основу были взяты реальные данные компании золотодобывающей отрасли ПАО «Полюс».

Размер дивидендов служит сигналом финансовой устойчивости и прибыльности организации, а стабильные выплаты формируют положительный имидж и повышают инвестиционную привлекательность, тогда как их снижение может вызвать негативную реакцию. Дивидендная политика напрямую сказывается на рыночной стоимости, поскольку инвесторы учитывают ее при оценке компании — для определения влияния дивидендных выплат можно задействовать такие методы, как дисконтирование дивидендов.

Оценка альтернативных сценариев показала, что их эффективность зависит от текущей рыночной ситуации и предпочтений инвесторов. При рассмотрении содержащихся в них предложений становится очевидно, что: увеличение дивидендов может краткосрочно повысить рыночную стоимость, но ограничит финансовую свободу; байбэк способствует увеличению стоимости, но порождает вопросы о долгосрочной стабильности; полный отказ от дивидендов может быть негативно воспринят инвесторами, что приведет к снижению стоимости акций.

Событийный анализ выявил системную неэффективность текущей распределительной политики. Аномальная доходность от объявлений о выплате дивидендов в среднем составила всего +2,49%, и более того, в некоторых ситуациях оказалась отрицательной; при байбэке она составила всего 3,45%, что очень мало по сравнению с затраченными на эту процедуру ресурсами. Компании требуется пересмотр базовых

принципов распределения капитала; увеличение дивидендных платежей для повышения инвестиционной привлекательности, которая в настоящий момент определяется в первую очередь ценой на золото; отказ от выкупа собственных акций.

Таким образом, оптимальная дивидендная политика подразумевает соблюдение баланса и учет

множества факторов, включая текущую рыночную ситуацию, стратегические цели предприятия и интересы инвесторов. Альтернативные сценарии распределения прибыли могут повысить инвестиционную привлекательность, но требуют тщательной оценки их потенциального воздействия на финансовое состояние и перспективы развития компании.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Когденко В.Г. Анализ распределительной политики в рамках фундаментального анализа компании. *Экономический анализ: теория и практика*. 2016;2(449):4–12.
2. Когденко В.Г. Методика анализа распределительной политики компании. *Международный бухгалтерский учет*. 2017;20(16):948–961. DOI: 10.24891/ia.20.16.948
3. Gafarova L. A. Linear transformation method in the formation of the personal income tax scale in Russia. *Journal of Tax Reform*. 2025;11(1):100–120. DOI: 10.15826/jtr.2025.11.1.194.
4. Bati B. E. Determinants of tax revenue in East African countries: Evidence from Sudan & Rwanda. *Journal of Tax Reform*. 2025;11(1):39–56. DOI: 10.15826/jtr.2025.11.1.191.
5. Когденко В.Г. Эффективность публичных компаний: эволюция методов оценки. *Экономический анализ: теория и практика*. 2025;24 (5):23–46. DOI: 10.24891/ea.24.5.23
6. Юдин Е.С. Российская практика: постепенные дивидендные выплаты или обратный выкуп акций. *Вектор экономики*. 2023;11(89). DOI: 10.51691/2500–3666_2023_11_7
7. Шинкаренко В.М. Обратный выкуп акций как способ вознаграждения акционеров. *Экономика и управление народным хозяйством (Санкт-Петербург)*. 2020;11(13):53–60.
8. Чугунова Т.И. Buyback — обратный выкуп акций. Сборник мат. I Всеросс. науч.-практ. конф. студентов, аспирантов и молодых ученых «Роль учета, контроля и управления в системе обеспечения устойчивого развития государственного и коммерческого секторов экономики» (Симферополь, 29 апреля 2021 г.). Симферополь: Крымский федеральный университет им В.И. Вернадского; 2021. 590:157–159.
9. Мышковец Ю.А. Дивидендная политика компании: типология и факторы, обуславливающие выбор ее модели. Сборник мат. Международной научно-практической конференции (Минск, 06–07 апреля 2023 года). Минск: ГУА «Институт бизнеса Белорусского государственного университета»; 2023. 649:230–234.
10. Бондарь У.И. Обратный выкуп акций как механизм повышения инвестиционной привлекательности компании. *Экономика и бизнес: теория и практика*. 2021;10(1):43–46. DOI: 10.24412/2411-0450-2021-10-1-43-46
11. Замчевский П.В. Особенности реализации дивидендной политики корпораций в современных условиях. *Экономика и бизнес: теория и практика*. 2025;2(2):210–213. DOI: 10.24412/2411-0450-2025-2-2-210-213
12. Парфенова М.Д. Методика анализа показателей сбалансированной системы управления стоимостью компании. *Образование, Наука, Научные кадры*. 2015;2:100–105.
13. Парфенова М.Д. Оценка средневзвешенной стоимости инвестированного капитала в рамках сбалансированной системы показателей. *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. 2012;34(124):24–30.
14. Уланова Н.К., Гущина Е.Ю., Привалова О.Ю. Модифицированная модель Дюпона в финансовой модели компании. *Экономика и бизнес: теория и практика*. 2018;6:174–177.
15. Малышенко К.А., Малышенко В.А., Квятковская Е.О. Теоретические основы анализа фондового рынка: система показателей и классификация методов. *Политематический сетевой электронный научный журнал КубГАУ*. 2017;129:1292–1303. DOI: 10.21515/1990-4665-129-093.

REFERENCES

1. Kogdenko V. G. Analysis of distribution policy in the framework of fundamental analysis of the company. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika = Economic analysis: theory and practice*. 2016;2(449):4–12. (In Russ.).
2. Kogdenko V. G. Methodology for analyzing the distribution policy of the company. *Mezhdunarodnyi bukhgalterskii uchet = International accounting*. 2017;20(16):948–961. DOI: 10.24891/ia.20.16.948. (In Russ.).

3. Gafarova L.A. Linear transformation method in the formation of the personal income tax scale in Russia. *Journal of Tax Reform*. 2025;11(1):100–120. DOI: 10.15826/jtr.2025.11.1.194
4. Bati B.E. Determinants of tax revenue in East African countries: Evidence from Sudan & Rwanda. *Journal of Tax Reform*. 2025;11(1):39–56. DOI: 10.15826/jtr.2025.11.1.191.
5. Kogdenko V.G. Efficiency of public companies: Evolution of assessment methods. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika = Economic Analysis: Theory and Practice*. 2025;2(5):23–46. (In Russ.). DOI: 10.24891/ea.24.5.23
6. Yudin E.S. Russian practice: Gradual dividend payments or share buyback. *Vektor ekonomiki = Vector of Economy*. 2023;11(89). (In Russ.). DOI: 10.51691/2500–3666_2023_11_7
7. Shinkarenko V.M. Share buyback as a way to remunerate shareholders. *Economics and Management of the National Economy (Saint Petersburg)*. 2020;11(13):53–60. (In Russ.).
8. Chugunova T.I. Buyback — share buyback. Proc. of I All-Russian scientific-practical. conf. of students, postgraduates and young scientists “The role of accounting, control and management in the system of ensuring sustainable development of the public and commercial sectors of the economy” (Simferopol, April 29, 2021). Simferopol: Crimean Federal University named after V.I. Vernadsky; 2021. 590:157–159. (In Russ.).
9. Myshkovets Yu.A. The company’s dividend policy: Typology and factors determining the choice of its model. Proc. of Intern. scie. and pract. conf. (Minsk, April 6–7, 2023). Minsk: Institute of Business of the Belarusian State University; 2023. 649:230–234. (In Russ.).
10. Bondar U.I. Share buyback as a mechanism for increasing the investment attractiveness of a company. *Economy and business: theory and practice*. 2021;10(1):43–46. DOI: 10.24412/2411-0450-2021-10-1-43-46 (In Russ.).
11. Zamchevsky P.V. Features of the implementation of the dividend policy of corporations in modern conditions. *Ekonomika i biznes: teoriya i praktika = Economy and business: theory and practice*. 2025;2(2):210–213. (In Russ.). DOI: 10.24412/2411-0450-2025-2-2-210-213
12. Parfenova M.D. Methodology for analyzing the indicators of a balanced company value management system. *Obrazovanie, Nauka, Nauchnye kadry = Education, Science, Scientific Personnel*. 2015;2:100–105. (In Russ.).
13. Parfenova M.D. Estimation of the weighted average cost of invested capital within the balanced scorecard. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya = Financial Analytics: Problems and Solutions*. 2012;34(124):24–30. (In Russ.).
14. Ulanova N.K., Gushchina E. Yu., Privalova O. Yu. Modified DuPont model in the financial model of the company. *Ekonomika i biznes: teoriya i praktika = Economy and Business: Theory and Practice*. 2018; 6:174–177.
15. Malysenko K.A., Malysenko V.A., Kvyatkovskaya E.O. Theoretical foundations of stock market analysis: System of indicators and classification of methods. *Politematicheskii setevoi elektronnyi nauchnyi zhurnal KubGAU = Polythematic Online Electronic Scientific Journal of the KubSAU*. 2017;129:1292–1303. (In Russ.). DOI: 10.21515/1990-4665-129-093

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ / ABOUT THE AUTHORS

Манижа Далеровна Парфенова — кандидат экономических наук, доцент кафедры финансового менеджмента, Национальный исследовательский ядерный университет «МИФИ», Москва, Российская Федерация

Manizha D. Parfenova — Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof., Department of Financial Management, National Research Nuclear University “MEPhI”, Moscow, Russian Federation
<https://orcid.org/0009-0003-0877-1643>

Автор для корреспонденции / Corresponding author:
 manija-md@mail.ru

Александра Константиновна Завалишина — кандидат экономических наук, доцент кафедры финансового менеджмента, Национальный исследовательский ядерный университет «МИФИ», Москва, Российская Федерация

Alexandra K. Zavalishina — Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof., Department of Financial Management, National Research Nuclear University “MEPhI”, Moscow, Russian Federation

<https://orcid.org/0000-0002-2713-9403>

a.zavalishina@bk.ru

Виталий Владимирович Аксенов — магистр экономики, Национальный исследовательский ядерный университет «МИФИ», Москва, Российская Федерация

Vitaliy V. Aksenov — Postgraduate Student, National Research Nuclear University “MEPhI”, Moscow, Russian Federation

axenovvita@yandex.ru

Заявленный вклад авторов:

М.Д. Парфенова — аналитическое структурирование объекта исследования; разработка структуры статьи, структурирование статьи, написание текста статьи, описание результатов и формирование выводов.

А.К. Завалишина — подбор и анализ литературных источников, подготовка и редактирование текста статьи.

В.В. Аксенов — сбор и обработка данных, расчет показателей, подготовка текста статьи, проведение событийного анализа.

The declared contribution of the authors:

M. D. Parfenova — analytical structuring of the research object; developing the structure of the article, structuring the article, writing the text of the article, describing the results and forming conclusions.

A. K. Zavalishina — selection and analysis of literary sources, preparation and editing of the text of the article.

V. V. Aksenov — data collection and processing, calculation of indicators, preparation of the text of the article, conducting event analysis.

Конфликт интересов: авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

Conflicts of Interest Statement: The authors have no conflicts of interest to declare.

Статья поступила в редакцию 18.08.2025; после рецензирования 02.09.2025; принята к публикации 01.10.2025

Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.

The article was submitted on 18.08.2025; revised on 02.09.2025 and accepted for publication on 01.10.2025

The authors read and approved the final version of the manuscript.