

УДК 334

О КЛАССИФИКАЦИИ ФАКТОРОВ СОЗДАНИЯ АКЦИОНЕРНОЙ СТОИМОСТИ КОММЕРЧЕСКОЙ ОРГАНИЗАЦИИ В ФОРМЕ РОСТА РЫНОЧНОЙ КАПИТАЛИЗАЦИИ

Галапин Г.Р.,

Финансовый Университет при Правительстве Российской Федерации, Москва,
email: galyapin2@gmail.com

Аннотация. В данной работе рассматривается проблематика классификации факторов создания акционерной стоимости коммерческой организации в форме роста рыночной капитализации. В работе проведен анализ классического подхода к классификации по принципу принадлежности источника и характера фактора к определенному уровню организационного окружения. В работе обоснован авторский подход к классификации факторов создания акционерной стоимости коммерческой организации в форме роста рыночной капитализации на основе степени подверженности фактора влиянию организации.

Ключевые слова: факторы создания стоимости, бизнес-анализ, стейкхолдеры, рыночная капитализация.

ON THE CLASSIFICATION OF THE FACTORS OF CREATING THE SHAREHOLDER VALUE OF A COMMERCIAL ORGANIZATION IN THE FORM OF MARKET CAPITALIZATION GROWTH

Galyapin G.R.,

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow,
email: galyapin2@gmail.com

Abstract. In this paper, the problem of classifying the factors of creating shareholder value of a commercial organization in the form of market capitalization growth is considered. The paper analyzes the classical approach to classification based on the principle of belonging of the source and the nature of the factor to a certain level of the organizational environment. The paper substantiates the author's approach to classifying the factors of creating shareholder value of a commercial organization in the form of market capitalization growth based on the degree of exposure of the factor to the influence of the organization.

Keywords: value creation factors, business analysis, stakeholders, market capitalization.

Одним из ключевых элементов глобальной рыночной экономики являются крупнейшие публичные коммерческие компании. По различным оценкам [5] транснациональные корпорации обеспечивают более половины мирового спроса. Структура их вклада в глобальную экономику представлена на рисунке 1.

На основе приведенных данных можно сделать вывод, что современные корпорации занимают доминирующее положение в мировой системе производительного труда и переопределения его продукта между субъектами хозяйствования. Это делает круг стейкхолдеров публичных коммерческих организаций не просто широким, а во многом глобальным. При этом, современным для современного этапа развития экономического анализа и управления хозяйствующими субъектами является характерным применение стейкхолдерского подхода, который базируется

на предпосылке о том, что устойчивый успех коммерческой организации может быть достигнут лишь в том случае, если будут приниматься во внимание интересы и требования различных заинтересованных сторон, которые могут оказать воздействие на работу этой организации [2]. Собственники (акционеры) публичных компаний являются, в свою очередь, одними из основных стейкхолдеров [4]. Данный тезис подтверждается не только фундаментальными концепциями экономической науки на текущем этапе развития [7], но и подтверждаются статистическими данными ОЭСР. На основе анализа сорока одной тысячи публичных компаний были сделаны следующие выводы [9]:

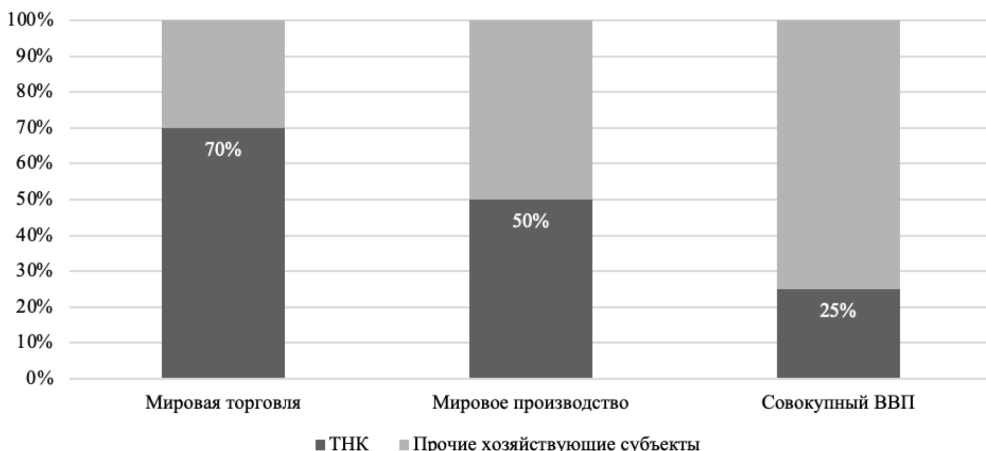


Рис. 1. Вклад транснациональных корпораций в ключевые агрегаты мирового хозяйствования по состоянию на начало 2020 года

1. Владение ценными бумагами публичных коммерческих организаций сосредоточено в руках четырех доминирующих групп собственников: институциональных инвесторов, государственных фондов и структур с государственным участием, частных корпораций, а также стратегических инвесторов-физлиц. Стоит отметить, что последние также склонны осуществлять инвестиции опосредовано через фонды и корпорации.

2. На институциональных инвесторов приходится более 40% глобального владения публичными коммерческими организациями. Однако такие собственники выполняют посредническую роль в системе перераспределения прибыли от инвестиций в различные группы активов. Они осуществляют инвестиции в фондовый рынок и непубличный сектор в интересах своих клиентов и бенефициаров. К группе институциональных инвесторов относятся пенсионные фонды (ведут инвестиционную деятельность в целях защиты средств участников от обесценения, а также обеспечения дополнительной доходности), страховые компании (инвестируют страховые взносы в рамках программ долгосрочного и инвестиционного страхования), а также инвестиционные и хедж-фонды (фонды доверительного управления средствами группы инвесторов) [10]. Более 65% капитала институциональных инвесторов управляется юридическими лицами из США. В юрисдикции США, Канады и Великобритании институциональные инвесторы занимают доминирующее положение в структуре собственности акционерным капиталом. Так, десятью крупней-

шими институциональными инвесторами контролируется порядка 30% акционерного капитала публичных компаний в Канаде и Великобритании. В США этот показатель значительно выше: более 42% капитала коммерческих организаций, чьи акции обращаются на фондовом рынке в США, находятся во владении таких инвесторов.

3. Вторым по значимости держателем акций публичных корпораций является государственные структуры. От имени государства инвестиции в акционерный капитал публичных коммерческих организаций могут осуществлять уполномоченные профильные органы государственной власти, суверенные фонды и государственные корпорации. Во владении данной группы инвесторов находится порядка 14% глобального капитала публичных акционерных компаний. Особенно велика роль институтов государственных инвестиций на рынках Китая, Российской Федерации, Саудовской Аравии, Малайзии и Норвегии. В рамках суверенных юрисдикций государственными структурами, а также фондами и компаниями с государственным участием, контролируется от 30% до 40% акций публичных коммерческих организаций. Однако только у 8% из 41 тысячи публичных коммерческих организаций контрольный пакет акций сосредоточен в руках инвесторов такого типа.

4. Частные инвестиционные компании и холдинги вместе со стратегическими инвесторами-физлицами составляют оставшуюся группу владельцев акционерного капитала публичных коммерческих компаний. Совокупно на данную группу инвесторов приходится 18% глобального акционерного капитала во владении. Особенно велика концентрация капитала в руках частных инвесторов компаний из Филиппин, Чили и Турции. Так, на рынках этих стран в руках частных инвестиционных компаний, холдингов и в руках стратегических инвесторов-физлиц сосредоточено 55%, 48% и 40% капитала публичных корпораций соответственно.

5. Более половины публичных компаний находятся под воздействием рисков, связанных с концентрацией капитала в руках одного собственника или группы инвесторов. Так, у более чем половины публичных компаний контрольный пакет акций (50% плюс одна акция) сосредоточен во владении трех и менее собственников. Блокирующий пакет (25% акций) сосредоточен во владении трех и менее собственников уже у $\frac{3}{4}$ компаний.

В данных условиях обеспечение роста рыночной капитализации публичных коммерческих организаций становится одной из приоритетных задач менеджмента компаний. Следует сделать оговорку, что она является актуальной не только для транснациональных и крупных локальных бизнесов. Современные коммерческие организации вне зависимости от бизнес-модели и масштаба являются элементами глобальных цепочек создания ценности. Такая интеграция стала следствием глобализационных процессов, а также диффузии информационных и цифровых технологий. Это определяет необходимость при принятии управленческих решений и подготовке их аналитических обоснований учитывать значительно более широкий набор вводных.

Результаты исследования

В рамках современной концепции бизнес-анализа управленческие решения, принимаемые внутри организации, осуществляются на основе анализа требований стейкхолдеров и сопоставления с фактическим уровнем их удовлетворения [1]. Критичность выявленных противоречий фактического состояния бизнеса с ожидани-

ями стекхолдеров, а также эффективность управленческих решений по их устранению способны определять привлекательность бизнеса как актива. В случае с публичными коммерческими организациями это оказывает непосредственное влияние на их рыночную капитализацию. Данная парадигма позволяет рассматривать такие стейкхолдерские запросы в системе с управленческими решениями, направленными на их удовлетворение как систему факторов роста (создания) или снижения (разрушения) рыночной капитализации. Поэтому проблема категоризации и классификации факторов роста рыночной капитализации является актуальной.

Исследование факторов роста рыночной капитализации коммерческих организаций стоит начать с оговорки, что рассмотренные ранее особенности текущего состояния рыночной экономики являются следствием глобализации. Признаками ее проявления в хозяйственных системах стали [3]:

1. Количественные проявления.
 - Рост объемов международной торговли.
 - Рост международных инвестиций.
 - Рост объемов торгов и ликвидности на мировых фондовых рынках.
2. Качественные проявления.
 - Формирование наднациональных экономических объединений, блоков и прочих форм кооперации.
 - Интернациональная диффузия знаний и технологий, демократизация доступа к инновациям.
 - Рост доли вклада транснациональных корпораций в мировые показатели хозяйственной активности и экономического роста.
 - Рост миграционных настроений.
 - Появление международных проектов НИОКР.
 - Рост открытости рынков.
 - Трансформация бизнес-моделей отдельных локальных коммерческих организаций в компоненты глобальных цепочек создания ценности.

Вышеперечисленные признаки проявления определяют характер воздействия факторов наднационального и глобального уровней, с которых следует начать исследование факторов роста капитализации коммерческих организаций. Проявление данной группы факторов зависит от степени извлечения полезного эффекта от возникающих вследствие глобализационных процессов возможностей и снижения негативного влияния возникающих рисков. Масштаб данных процессов настолько велик, что влияние на них могут оказывать только наиболее крупные коммерческие организации среди транснациональных. Поэтому факторы наднационального уровня определяют объективный контекст ведения бизнеса. Создание или разрушение рыночной капитализации может продиктовано степенью адаптируемости компаний к ним.

Классический подход к классификации факторов создания акционерной стоимости коммерческой организации в форме рыночной капитализации следующими рассматривает макроэкономический уровень. К данному уровню принято относить совокупность политических, экономических, социальных, экологических и регуляторных факторов, источниками которых являются социально-экономические системы национального уровня. Для большинства публичных коммерческих организаций прямое влияние на состояние данных факторов затруднено, и в этих условиях стейкхолдеры данного уровня также создают объективные предпосылки

ведения бизнеса. Создание или разрушение рыночной капитализации также может продиктовано степенью адаптируемости компаний к сложившимся условиям.

Следующей группой в классической классификации факторов создания акционерной стоимости коммерческой организации в форме рыночной капитализации являются факторы мезоуровня. Их проявление продиктовано воздействием стейкхолдеров непосредственного взаимодействия. К ним обычно относят:

1. Воздействия стейкхолдеров – поставщиков и контрагентов, интегрированных в единые цепочки создания ценности.

2. Воздействие стейкхолдеров – конкурентов. На мезоуровне их проявление может быть в форме наличия товаров-субститутов и услуг-субститутов, а также реализации управленческих решений в различных сферах (маркетинг, коммуникации, работа с контрагентами и другими участниками хозяйственных отношений).

3. Воздействие стейкхолдеров – потребителей. На мезоуровне их проявление может быть в форме специфических характеристик спроса и требований, предъявляемой к ценности товаров и услуг.

4. Характеристика отраслевых барьеров.

В отличие от рассмотренных ранее факторов создания акционерной стоимости коммерческой организации в форме рыночной капитализации более высокого порядка, бизнес имеет непосредственное влияние на стейкхолдеров мезоуровня. Порядок идентификации, приоритизации и выполнения требования заинтересованных сторон на данном уровне является следствием эффективности процессов аналитического обоснования и реализации управленческих решений компании. Более того, на данном уровне менеджмент коммерческих организаций во многом определяет необходимость вступления в транзакционные взаимоотношения с конкретными стейкхолдерами.

Дискуссионным вопросом остается включение в группу факторов мезоуровня воздействие стейкхолдеров – собственников в данную группу. С одной стороны, они являются компонентом среды непосредственного взаимодействия организации, что позволяет их воздействию к внешним факторам. С другой – собственники значительно более интегрированы в деятельность коммерческих организаций и могут осуществлять в рамках корпоративного законодательства непосредственное влияние на их деятельность в общем и принятие определенных управленческих решений, в частности. Таким образом, факторы воздействия собственников следует относить к промежуточному уровню. Аналогичный подход стоит применить к стейкхолдерам – сотрудникам коммерческой организации. Согласно общепринятому подходу к классификации уровней окружений коммерческой организации, сотрудники и менеджмент являются компонентом внутренней среды организации [6]. Однако сотрудники и менеджмент по факту оказывают профессиональные услуги коммерческой организации на основе трудовых договоров, что делает отношения «сотрудник – коммерческая организация» транзакционными. Более того, лица, принимающие решения в организации, руководствуясь собственной экспертизой, нормами трудового законодательства и принятыми в компании политиками могут отказываться от вступления в трудовые отношения к конкретным индивидуумом или их группой. Именно поэтому их необходимо учитывать на уровне непосредственного или промежуточного окружения наряду с собственниками.

Традиционно пятый, последний, уровень факторов представлен состоянием внутренней среды. Она может быть охарактеризована количественными и качественными факторами, отражающими эффективность коммерческой организации. Для данных факторов можно предложить следующую классификацию:

Финансовые факторы. Данные показатели представляют систему финансовых метрик, которые комплексно характеризуют эффективность бизнеса коммерческой организации. Так как одним из ключевых запросов инвесторов как стейкхолдеров публичных коммерческих организаций является обеспечение требуемой доходности на вложенный капитал, в классической парадигме экономических наук финансовым факторам отводится главенствующая роль в обеспечении роста рыночной капитализации. Однако наиболее прогрессивным подходом на текущий момент является концепция устойчивого развития коммерческих организаций: стратегию, направленную на достижение долгосрочных целей и обеспечение стабильности в условиях изменяющейся внешней среды и предполагает баланс между экономическими, социальными и экологическими аспектами деятельности компании. Это обуславливает необходимость выделения отдельной группы нефинансовых факторов создания акционерной стоимости коммерческой организации в форме рыночной капитализации.

Нефинансовые факторы. Они представляют собой совокупность качественных оценок и метрик, характеризующих состояние основных нефинансовых компонентов системы управления стоимостью. К ним относят характеристики клинковой составляющей, производственно-технологической составляющей, инновационной составляющей, составляющей организационной эффективности и устойчивости, а также социальной и экологической составляющих [8].

Таким образом, классический анализ факторов создания акционерной стоимости коммерческой организации в форме рыночной капитализации сводит их классификацию к принадлежности фактора к определенному уровню организационного окружения. Однако для решения практических задач по обеспечению роста рыночной капитализации целесообразно предложить альтернативную классификацию, которая призвана дополнить существующих подход к классификации. В его основе лежит критерий управляемости факторов силами коммерческой организации. Авторская классификация представлена на рисунке 2.

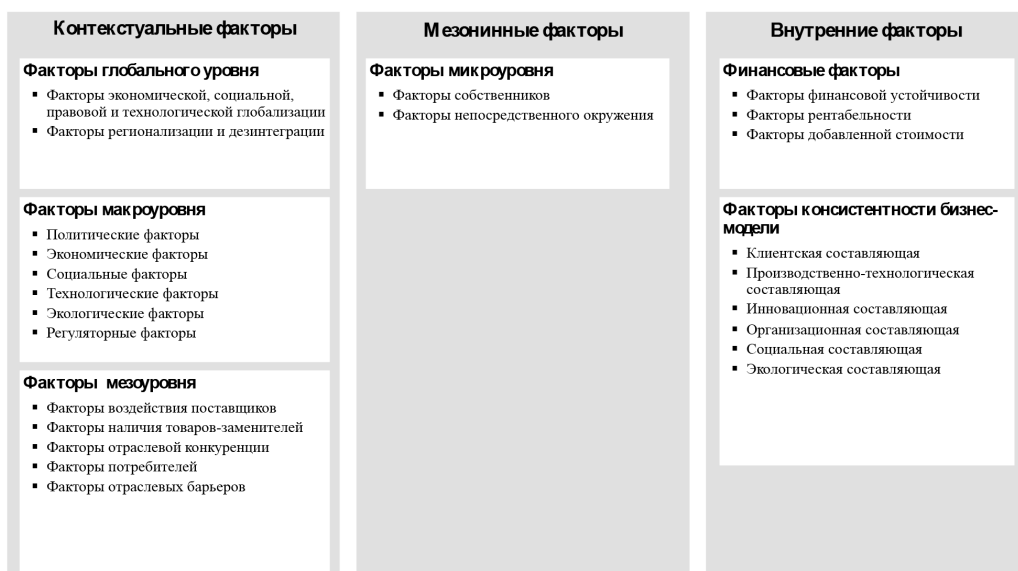


Рис. 2. Классификация факторов роста (создания) рыночной капитализации публичными коммерческими организациями

Выводы

Так, предложено рассматривать следующие группы факторов:

1. Контекстуальные факторы, влияние организации на которые невозможно или существенно ограничено, и бизнес-модель подстраивается под их воздействие в рамках объективных условий хозяйствования.

2. Мезонинные факторы, влияние организации на которые опосредовано рамками транзакционных обязательств.

3. Внутренние факторы, оказывающие непосредственное влияние на организацию вследствие принимаемых управленческих решений и фундаментальных характеристик действующей бизнес-модели.

Данная классификация ориентирует лиц, принимающих решения, на конкретный уровень управленческих задач, связанный с воздействием конкретного фактора создания и или разрушения акционерной стоимости коммерческой организации в форме рыночной капитализации. Это позволит более эффективно проводить приоритизацию управленческих решений и аллокацию ресурсов, направленных на управление стоимостью коммерческой организации.

Литература

1. Бариленко В.И., Бердников В.В. и др. Основы бизнес-анализа: учебное пособие. Серия: Магистратура. М.: КноРус, 2016.

2. Бариленко В.И. Бизнес-анализ как инструмент обеспечения устойчивого развития хозяйствующих субъектов // Учет. Анализ. Аудит. 2014. № 1. [Электронный ресурс]. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/biznes-analiz-kak-instrument-obespecheniya-ustoychivogo-razvitiya-hozyaystvuyuschih-subektov> (дата обращения: 17.02.2024).

3. Беляев Д.В. Тенденции развития прямых иностранных инвестиций в условиях глобализации // Молодой ученый. 2013. № 5 (52). С. 253-263.

4. Ефимов А.В. Стейкхолдерская концепция управления юридическим лицом // Актуальные проблемы российского права. 2019. № 5 (102). С. 129-136.

5. Иванов О.Б. Роль, место и значение крупных компаний и корпораций в национальной и мировой экономике // ЭТАП. 2019. № 5. С. 7-16.

6. Крутяева М.В. Роль персонала как элемента внутренней среды организации в современных условиях // VIA SCIENTIARUM – ДОРОГА ЗНАНИЙ. 2019. № 1. С. 28-31.

7. Рассказова Н.В. Интересы предпринимателей и эволюционное развитие экономики // Российское предпринимательство. 2011. № 1-1. [Электронный ресурс]. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/interesy-predprinimateley-i-evolyutsionnoe-razvitie-ekonomiki> (дата обращения: 17.02.2024).

8. Koller T. An excerpt from Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies, second edition. McKinsey Quarterly. 1994.

9. De La Cruz A., Medina A., Tang Y. Owners of the World's Listed Companies, OECD Capital Market Series, Paris.

10. Кто такие институциональные инвесторы и как они влияют на фондовый рынок. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.finam.ru/publications/item/kto-takie-institucionalnye-investory-i-kak-oni-vliyayut-na-fondovyy-rynok-20211213-152700/> (дата обращения: 17.02.2024).