

Рубрика: Корпоративные финансы

УДК: 336

ВЛИЯНИЕ КОРПОРАТИВНЫХ ФАКТОРОВ НА ПРОЦЕССЫ РЫНОЧНОЙ КАПИТАЛИЗАЦИИ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ

Панфилова Е. А., кандидат экономических наук, доцент кафедры антикризисного и корпоративного управления, Ростовский государственный экономический университет (РИНХ), г. Ростов-на-Дону, Россия

venize@mail.ru

Орехов В.Д., кандидат технических наук, проректор по научной работе, Международный институт менеджмента ЛИНК, г. Жуковский, Россия

Vorehov@yandex.ru

Шинкарёва О.В., кандидат экономических наук, заведующая кафедрой «Финансы и кредит», Российский государственный социальный университет (РГСУ), г. Москва, Россия

Shinkareva_ol@mail.ru

Аннотация

Рыночная капитализация компаний выступает важнейшим индикатором устойчивого развития как финансовой системы, так и экономического роста страны. Процессы рыночной капитализации зависят как от внутренних факторов управления стоимостью компании, так и от элементов корпоративного управления, в том числе ESG-факторов (environmental, social, governance) экологической, социальной и корпоративной направленности, связанных с бизнес-моделью компании, взаимодействием внешних стейкхолдеров компании и ее акционеров, а также с уровнем информационной открытости компаний. Акции российских компаний недооценены на международных финансовых площадках, не только в силу политических санкций, но и в связи с особенностями национального учета собственного капитала и доходов компании, динамикой развития корпоративного сектора, а также в силу специфики тематических корпоративных индикаторов устойчивости и открытости российских компаний, что требует совершенствования корпоративных механизмов развития отечественных бизнес-структур в качестве эффективных инструментов управления рыночной стоимостью компаний.

Ключевые слова

Рыночная капитализация, корпоративные финансы, ESG-факторы, индикаторы корпоративного управления, интеллектуальный капитал, бренды, нематериальные активы, человеческий капитал.

IMPACT OF CORPORATE FACTORS ON MARKET CAPITALIZATION PROCESSES IN RUSSIAN COMPANIES

Elena Panfilova, PhD in Economics, Rostov State Economics University, Anti-Crisis and Corporate Management department, Assistant Professor, Rostov-on-Don, Russia

venize@mail.ru

Viktor Orekhov, PhD in Technical Sciences, Pro-rector for Research, International Institute of Management LINK, Zhukovsky, Russia

vorehov@yandex.ru

Olga Shinkareva, PhD in Economics, Russian State Social University, Finances and Credits department, Head, Moscow, Russia

Shinkareva_ol@mail.ru

Annotation:

Market capitalization of companies is an important indicator of whether the financial system and the economy of a country show sustainable development. Market capitalization processes depend on both internal factors related to a company value management and corporate management elements including ESG (environmental, social, governance) factors related to a business model adopted by the company, interaction between the company's external stakeholders and its shareholders as well as information transparency of companies. Russian corporate stocks are underestimated in the international financial markets not only due to political sanctions but also due to some aspects of national accounting system as to the equity capital and corporate earnings, dynamics of the corporate sector development as well as specific thematic corporate indicators of sustainability and transparency of Russian companies; and all these require adjusting corporate mechanisms promoting domestic business structures should these mechanisms be used as an effective tool for managing corporate market value.

Key words

Market capitalization, corporate finances, ESG factors, corporate management indicators, intellectual capital, brands, nontangible assets, human capital.

В условиях геополитической напряженности отечественный корпоративный сектор испытывает недостаток в финансовых ресурсах, что остро проявляется в противоречии между уровнем спроса со стороны российских компаний и уровнем предложения со стороны рынка капитала, актуализируя проблематику рыночной капитализации компаний и инструментов развития корпоративного управления.

Влияние корпоративных факторов на процессы рыночной капитализации имеет многоплановый характер, связанный с взаимодействием ее акционеров и стейкхолдеров, уровнем информационной открытости компании и ее нематериальными активами, а также от социальной и экологической политики компании в рамках концепции ее устойчивого

развития. [18]

Вопросы совершенствования корпоративного управления в российских акционерных обществах являются одной из важнейших задач для Правительства РФ и Банка России, отраженных в «дорожной» карте совершенствования корпоративного управления [1].

Основными целями совершенствования корпоративного управления российских компаний выступают вопросы, связанные с улучшением качества корпоративного управления по национальным и международным стандартам, усиление защищенности миноритарных акционеров, снижение остроты и разрушительности корпоративных конфликтов, поддержание социальной и экологической направленности развития российских компаний, а также увеличение корпоративной прозрачности и информационной открытости отечественных бизнес-структур для повышения рыночной капитализации компаний и инвестиционной привлекательности национального рынка ценных бумаг для российских и зарубежных инвесторов.

Для привлечения финансовых ресурсов с международного рынка капиталов важнейшими являются вопросы ESG-факторов (environmental, social, governance) экологической, социальной и корпоративной направленности, отражающихся в корпоративной социальной ответственности и функциональной бизнес-модели экономических субъектов, влияющих на структуру отчетности и количественные параметры рыночной капитализации компаний [2].

Подобные тенденции наблюдаются и для национального рынка финансового капитала. Так, с 1 апреля 2019 г. в рамках присоединения к глобальной инициативе «Биржи за устойчивое развитие» (Sustainable Stock Exchanges – SSE, входят 85 бирж) на Московской фондовой бирже реализуется *ежедневный* расчет индекса «Ответственность и открытость» и индекса «Вектор устойчивого развития» российских компаний с целью усиления инвестиционной привлекательности акций отечественных компаний, учитывающих ESG-факторы, влияющие на финансовую

результативность и рыночную капитализацию компаний [3].

Введение рассмотренных выше факторов в орбиту рыночной капитализации компаний обуславливается тем, основными факторами рыночной капитализации компании выступают нематериальные активы на долю которых приходится 70% капитализации, в отличие от материальных активов, занимающих менее 30%, что смещает информационный акцент инвесторов и стейкхолдеров в сторону нефинансовой отчетности, включающей экологические и социальные факторы. [2]

Нужно отметить, что внешнее окружение западных компаний существенно отличается от российского с точки зрения ориентации на ESG-факторы. Россия является страной, богатой природными ресурсами, причем крупнейшие корпорации, как правило, работают в отраслях, связанных с их добычей и переработкой. Эта сфера при любых обстоятельствах связана с загрязнением природной среды. Это не делает экологические факторы менее актуальными, но и рассчитывать на большие успехи в этом вопросе сложно и дорого.

Для примера, в США при конфликте интересов экологии и бизнеса на первое место нередко ставится бизнес. Это можно проследить на примере реализации программы добычи сланцевых природных ресурсов, которая приводит к значительно более высокому загрязнению среды, чем добыча обычной нефти или газа. Также США в 2017 году объявили о выходе из Парижского соглашения по климату – ключевой программе ограничения выброса парниковых газов и снижения темпов глобального потепления.

Другая позиция – у европейских стран, которые активно отстаивают экологические принципы «устойчивого развития». В основе их позиции кроме альтруизма лежат и несколько прагматических факторов. Во-первых, высокая плотность населения, например, в Великобритании на одного человека приходится 0,41 га территории, причем значительную ее часть занимают горы, в Германии – 0,43 га. Во-вторых, значительную часть своих природных ресурсов Старый Свет уже исчерпал и природную среду

загрязнил, то есть они находятся в конце технологического процесса эксплуатации природных ресурсов и на практике ощущают негативные последствия этой ситуации. В- третьих, по одному из сценариев глобального потепления, Гольфстрим может перестать обогревать Европу и ее климат резко похолодает, что является серьезной угрозой. Есть у европейских промышленников и расчет на развитие рынка экологических товаров и услуг с целью реализации своих технологических достижений в этой области. Серьезный вес комплекса этих интересов в позиции европейского бизнеса и общественности ведет к тому, что именно экология находится на первом месте в составе ESG-факторов.

Есть различия в отношении развитых стран и России и к двум другим компонентам ESG-комплекса, которые заключаются, прежде всего, в наличии у них значительно большего опыта социального и корпоративного развития. Его, безусловно, полезно использовать, хотя всегда нужно понимать причины тех или иных действий в многомерном пространстве внешнего окружения и не принимать за абсолютную истину.

Важность социальной компоненты и необходимость учета нематериальных активов связаны с тем, что отношение рыночной к балансовой стоимости для корпораций США выросло в период с 1973 по 1993 год с 0,82 до 1,69. Среднее значение цены покупки к балансовой стоимости 391 компании в США в период 1981–1993 годов составило 4,4 [4]. Проведенные исследования позволили определить основные категории нематериальных активов, которые влияют на это расхождение. К ним относятся: человеческие ресурсы, положение на рынке (взаимоотношения с потребителями и стейкхолдерами, а также бренды), инфраструктура компании и права на интеллектуальную собственность. Совместно эти категории обозначаются термином «интеллектуальный капитал». Оценка интеллектуального капитала осуществляется по результатам продажи компании или индикаторным способом.

Одним из исторически первых измерительных инструментов в этой

области является коэффициент Тобина – q . Он вычисляется путем деления рыночной стоимости компании (произведение цены акций на их число) на балансовую стоимость компании или на стоимость замещения физических активов. Если индекс $q > 1$, то это значит, что инвесторы положительно оценивают нематериальные активы компании (интеллектуальный капитал), которые позволят ей в будущем быть успешной. Если $q < 1$, то это значит, что компания недооценивается инвесторами или в ее управлении есть существенные проблемы. Оценка коэффициента Тобина для ряда крупнейших компаний в 2015 году [5] приведена в таблице 1.

Таблица 1. Коэффициент Тобина для ряда компаний

	Лукойл	Башнефть	Аэрофлот	ЮТэйр	МТС	МегаФон	Яндекс	Гугл	Эппл
Коэффициент Тобина	0,94	1,07	0,86	0,98	1,47	1,63	2,72	3,46	2,02

Видно, что наибольшей величиной q характеризуются компании из сферы инновационных информационных технологий. Для компаний из традиционных отраслей величина q относительно мало отличается от единицы. Коэффициент Тобина дает только приближенную рыночную оценку интеллектуального капитала, поскольку на его величину могут влиять: информационная асимметрия, спекулятивные тенденции, прогнозы рыночной конъюнктуры и т.д. Также он не дает информации о внутренней структуре интеллектуального капитала и перспективных возможностях его роста.

Для структурирования интеллектуального капитала можно использовать классификацию его основных компонент, представленную в рис.1 [4].



Рисунок 1. Классификация компонент интеллектуального капитала

Одной из важнейших компонент интеллектуального капитала, непосредственно влияющих на рыночную капитализацию компаний, является ее бренд. С маркетинговой точки зрения бренд – это выгоды и ценность для потребителей, со стратегической – инструмент для достижения конкурентных преимуществ через дифференцирование продуктов, с финансовой – добавленная стоимость продуктов. Важным свойством брендов является то, что они позволяют идентифицировать продукты поставщика, как уникально соответствующие потребностям целевых потребителей. Соответственно, компания может продавать брендированные продукты дороже конкурентов. Создание и развитие бренда – достаточно дорогостоящее и долгосрочное мероприятие. Однако оно позволяет сделать бизнес более устойчивым и прибыльным.

Российские компании в международном рейтинге самых дорогих брендов занимают невысокие позиции, и это связано, прежде всего, с тем, что они, как правило, не являются глобальными брендами и действуют на значительно более узком рынке. Позиции российских брендов в рейтинге

Brand Finance – Global 500 в 2018 году приведены в таблице 3 [5].

Таблица 3. Позиции российских брендов в рейтинге Global 500

Бренд	Amazon	Apple	Google	Samsung	Facebook	AT&T	Microsoft	Сбербанк	Газпром	Лукойл
Место	1	2	3	4	4	5	6	129	339	369
Стоимость бренда, млрд долл.	151	146	121	92	90	82	81	11,6	5,6	4,9

После 2014 года в результате почти двукратного снижения курса рубля к доллару стоимость российских брендов также значительно уменьшилась, поэтому представительство российских компаний в мировом рейтинге брендов Global 500 значительно сократилось. Например, Сбербанк с 2013 по 2016 год потерял более половины стоимости бренда, но затем восстановил ее до уровня 82% от предкризисного уровня.

Из основных групп интеллектуального капитала наиболее важным в современных условиях является человеческий капитал (ЧК). Его важность связана с быстрыми темпами роста доли ЧК в составе национального богатства. Для крупнейших экономик она составляет более 80% и продолжает расти. В связи с тем что Россия обладает крупнейшими запасами природных ископаемых, ее человеческий капитал составляет только 50% от национального богатства, хотя и является одним из крупнейших в мире (на уровне 4-6-го места). Важнейшими компонентами человеческого капитала являются образовательный уровень персонала и его квалификация, что дает основания для относительно точной количественной оценки величины ЧК компании. Модель формирования человеческого капитала за счет образования и влияния его на экономическую динамику представлена на рис.21 [6].

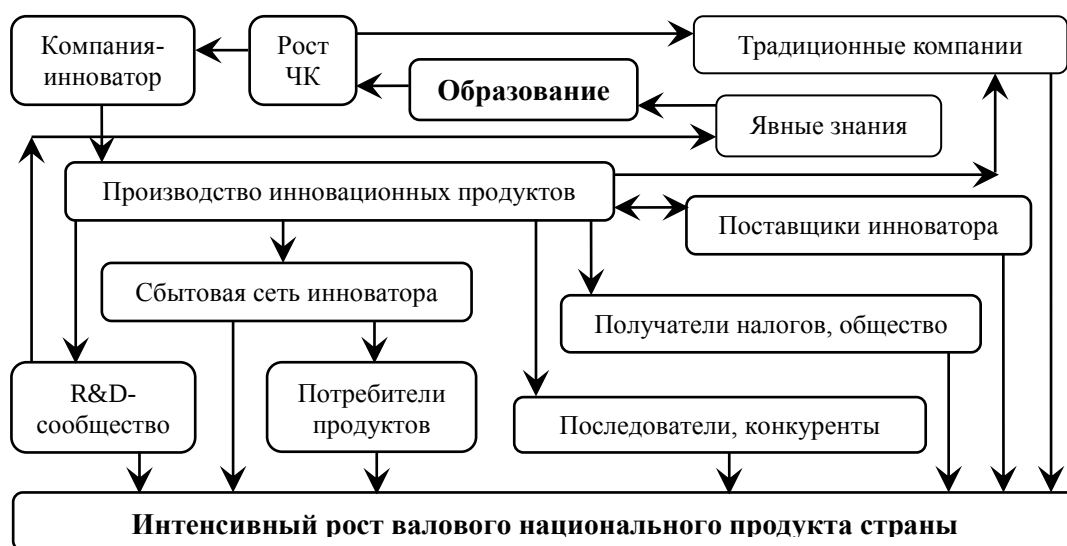


Рисунок2. Модель влияния человеческого капитала на экономическую динамику

Характерной особенностью человеческого капитала является то, что на уровне индивидуума он очень сильно (экспоненциально) зависит от числа лет обучения человека [7]. При этом подготовка на рабочем месте является обязательным этапом проявления полученных в процессе образования навыков. Однако в российских условиях человеческий капитал может быть не востребован, в частности, в связи со спецификой ориентации страны на добывающие отрасли. Также значительной проблемой является неразвитая система переподготовки персонала, в результате этого приобретенные специалистами во время получения высшего образования знания и навыки устаревают и не соответствуют условиям современного технологического окружения.

Важной особенностью человеческого капитала является то, что результаты труда специалиста реализуются не только в компании, в которой он работает, а в более широком окружении, как видно из рис. 1. Это так называемые экстернальные выгоды, которые, в результате, получает все общество [7]. Оценить экстернальные выгоды сложно, поэтому создается впечатление, что рост образования персонала дает относительно малые выгоды – на уровне 7–10% за год обучения. Однако общество получает выгоды почти на порядок большие по величине. Практика таких передовых

технологических компаний, как Apple, Microsoft и другие, показывает, что человеческий капитал является величайшей ценностью компании.

В связи с важностью учета нематериальных активов целесообразно рассмотреть некоторые теоретические аспекты рыночной капитализации, определить тенденции рыночной капитализации отечественных компаний, показать динамику изменений отечественного корпоративного сектора, а также выявить специфику российских тематических корпоративных индикаторов устойчивости и открытости российских компаний, влияющих на уровень рыночной капитализации компаний.

Для российской теории и практики предметное поле рыночной капитализации лишь относительно недавно сформировалось в качестве самостоятельного объекта исследований, поэтому в экономической литературе пока еще нет единства мнений относительно различных форм, видов, способов реализации и тематических индикаторов рыночной капитализации корпоративных финансов в качестве инструментов управления рыночной стоимостью компаний.

Необходимо отметить, что различные акценты в управлении рыночной стоимостью компаний изменяются в зависимости от различных концептуальных бизнес-моделей функционирования компании.

Так, для *«атомизированной»* бизнес-модели компании целевой акцент устанавливается на капитализации прибыли компании как самостоятельной и независимой хозяйственной единицы; для *«акционерной»* бизнес-модели компании во главу угла ставятся интересы и повышение дохода собственников компании, поэтому основной акцент связан с управлением акционерной стоимостью компании и котировочных параметров акций компании на фондовой бирже; для *«стейкхолдерской»* бизнес-модели развития компании в качестве целевых прерогатив выступают – взаимодействие с внешними стейкхолдерами компании с учетом устойчивого развития, экологической и социальной ответственности компании, информационной открытости компании, в рамках ее финансовой и

нефинансовой отчетности; для бизнес-модели компании как составного элемента в интегрированной «цепочке создания ценностей» очень важным является капитализация нематериальных активов бизнес-модели компании, включая качество корпоративного управления, как по всей цепочке создания ценности в целом, так и отдельной компании.

Дискуссионными остаются вопросы, связанные с экономической сущностью рыночной капитализации, которую понимают в нескольких значениях: как «процесс» приращения рыночной стоимости компании – Маловая Т.А. [8], Дурманов С.Ю. [9], Черникова Л.И. [10]; как «результат» трансформации доходов экономических субъектов в финансовый капитал и его накопление – Дедкова М.В. [11], Хотинская Г.И. [12], Черникова Л.И. [10]; как «показатель» способности актива участвовать в создании новой стоимости компании – Чернышев С.Б. [13], Дурманов С.Ю. [9], Хотинская Г.И. [12]; как управленческий «инструмент оценки» стоимости финансового актива компании (объекта, ценности, бизнес-модели), способного приносить доход в будущем [14].

На рис. 3 отражены основные теоретические подходы исследования рыночной капитализации и ее характеристики.



Рисунок 3. Теоретические подходы исследования рыночной капитализации и ее характеристики
(составлено авторами)

Как видно из рис. 3, процессы рыночной капитализации компаний являются многоплановыми, зависящими от множества факторов и инструментов воздействия, различных уровней и форм проявления, охватывающими совокупность различных ресурсов компании. Многие авторы выделяют различные формы рыночной капитализации компаний в зависимости, а также различные сферы формирования и реализации процессов капитализации, а именно – сфера производства, сфера обращения, фондовый рынок.

Следует отметить, что различия во взглядах на процессы и формы рыночной капитализации экономических субъектов определяются не только различными сферами и инструментами оценки рыночной стоимости компании, но и различными методическими подходами в понимании собственного капитала и дохода компании, а также материальных и нематериальных активов компании, использующихся в российской и международной учетной практике.

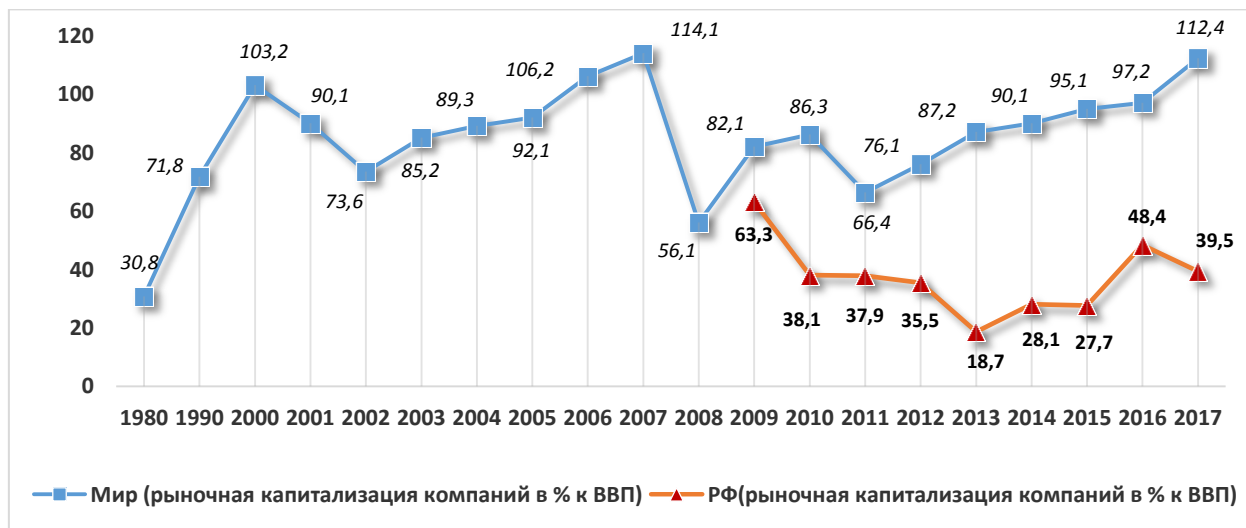
Кроме того, необходимо учесть, что различные авторы понимают рыночную капитализацию либо в узком значении на уровне отдельного хозяйствующего субъекта, прежде всего в качестве показателя рыночной стоимости акционерного капитала компании (произведение рыночной цены акций, котирующихся на фондовой бирже, и общего количества акций компании), либо в широкой интерпретации, включая проявление феномена капитализации как процесса и как результата трансформации сбережений (доходов) в будущие инвестиции для различных ресурсов и уровней взаимодействия экономических субъектов (на макро-, мезо- и микроуровнях).

Таким образом, современные тенденции процессов капитализации связаны с тем, что для обеспечения устойчивого развития компании рыночная капитализация не ограничивается только финансовой сферой, расширяются объекты рыночной капитализации за счет включения нематериальных активов, социальной ответственности и экологической

политики компании, ее информационной открытости, а также расширяется круг действия нефинансовых компонент изменения стоимости компаний, связанных с бизнес-моделями компаний, ценностными ориентирами потребителей, стратегиями взаимодействия со стейкхолдерами компании.

В определенной степени это сказывается на незначительном уровне присутствия российских компаний на международных финансовых рынках (1,5% российских компаний от общего числа отечественного корпоративного сектора), а с другой стороны – отражает незначительную инвестиционную привлекательность российского корпоративного сектора для иностранных инвесторов ввиду более низкого уровня рыночной капитализации российских компаний (так, доля торгов на ММБ, приходящаяся на ценные бумаги зарубежных эмитентов, составляет менее 1,0%) [14].

Годовые значения рыночной капитализации к ВВП страны являются вполне верифицируемым показателем уровня развитости фондового рынка, как для развивающихся стран, так и развитых стран в длительной перспективе. Темпы роста рыночной капитализации в мире и РФ (в % к ВВП) отражены на рис. 4.



Источник: данные Всемирного банка

Рисунок 4. Темпы роста рыночной капитализации в мире и РФ (в % к ВВП).

Как видно из рис. 3, объемы рыночной капитализации компаний в мире в 2017 г. составили 112,4% мирового ВВП, хотя в период кризиса 2008 г.

рыночная капитализация компаний в мире упала с 114% ВВП до 56,1%, и в дальнейшем, хотя и неравномерно, но уровень рыночной капитализации компаний в мире восстановился к 2017 г.

Сравнение показателей рыночной капитализации российских компаний на международных финансовых площадках 2009 г. и 2017 г. отражен на рис.5

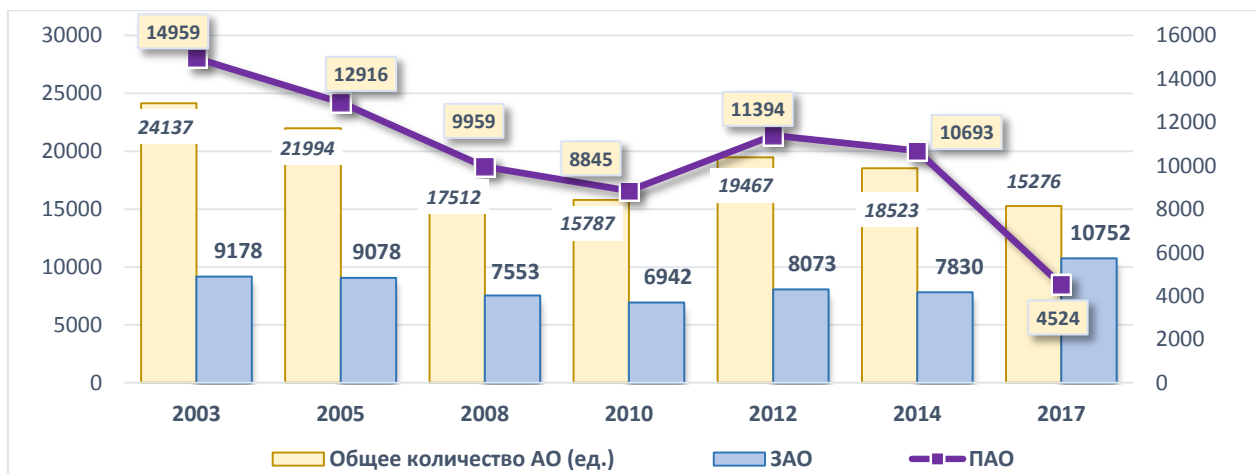


Источник: данные Всемирного банка

Рисунок 5. Сравнение показателей рыночной капитализации российских компаний на международных финансовых площадках 2009 г. и 2017 г. (в % к ВВП).

Как видно из рис.4 объем рыночной капитализации российских компаний в 2017 г. уменьшился на 34,4% и составил 623,4 млрд долл., ликвидность российского рынка (стоимость обращающихся финансовых активов) в 2017 г. составила 9,2%, по сравнению с 2009 г. (33,2%) уменьшилась на 72,29%, коэффициент оборачиваемости в 2017 г. уменьшился на 60,41% по сравнению с 2009 г. и составил 23,1%.

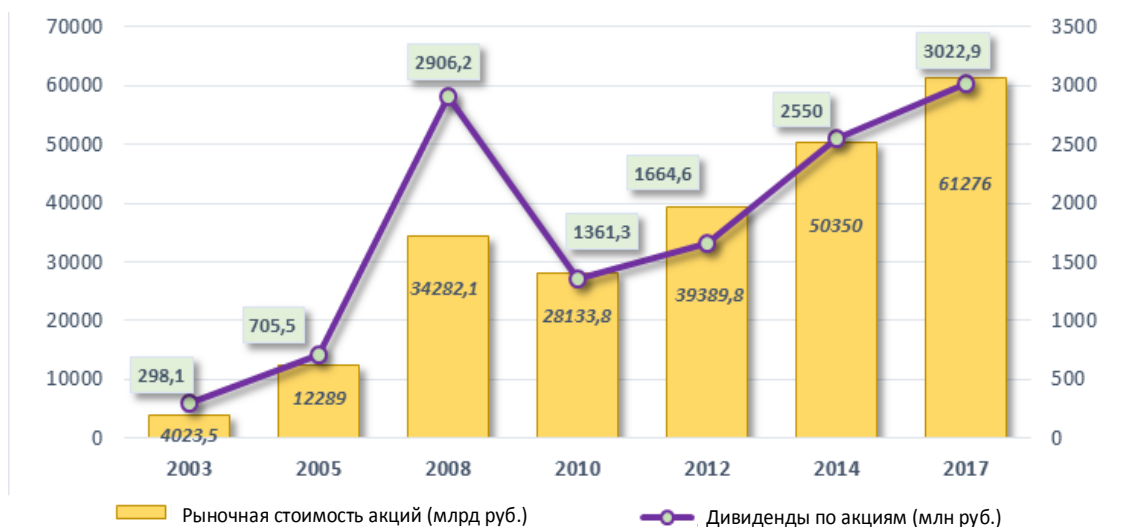
Кроме того, на данную динамику повлияла крупномасштабная реформа публичной и непубличной части российского корпоративного сектора в 2014 г., связанная с реформированием корпоративных основ функционирования отечественных компаний, введением нового Кодекса корпоративного управления и стандартов раскрытия корпоративной информации, что привело к изменению соотношения различных форм российской акционерной собственности – ПАО и ЗАО. Изменение количества российских акционерных обществ в 2003–2017 гг. (ед.) отражено на рис.6.



Источник: Росстат

Рисунок 6. Изменение количества российских акционерных обществ в 2003–2017 гг.

За рассматриваемый период в целом российский корпоративный сектор сократился более чем на треть (37%,). Однако изменения в структуре российского корпоративного сектора происходило неравномерно, что связано с правовыми реформами. Так, сегмент российских публичных компаний сократился на 70%, а сектор непубличных компаний вырос на 15%. Сокращение российского корпоративного сектора за рассматриваемый период, особенно публичной его части (на 70%), содействует повышению степени концентрированности акционерного капитала. Динамика рыночной стоимости акций российских акционерных обществ и дивидендов по акциям в 2003–2017 гг. в РФ отражена на рис.7



Источник: Росстат

Рисунок 7. Динамика рыночной стоимости акций российских акционерных обществ и дивидендов по акциям в 2003–2017 гг. в РФ

Как видно из рис. 6, концентрация акционерного капитала

увеличивается как за счет абсолютного сокращения количества акций российских компаний (с 2012 по 2017 г. количество акций в российском корпоративном секторе сократилось на 45%), так и за счет повышения рыночной цены акций (с 2012 по 2017 г. – в 15,5 раза).

В исследовании Kuvshinov D., Zimmermann K. [15] обосновывается, что важнейшим фактором повышения рыночной капитализации компаний на мировых фондовых рынках послужил не столько показатель количества акций, а показатель рыночной цены акций. Именно в длительной перспективе динамика взлетов и падений рыночной цены акций, котирующихся на фондовых биржах, оказала максимальное влияние на уровень рыночной капитализации. Другими словами, поскольку рыночная цена котирующихся акций компании инкорпорирует в себе всю информацию о деятельности компании, поэтому в длительной временной перспективе рыночная цена акций выступает основным фактором капитализации компаний.

В то же время по мнению, D. Lennhoff [16] – стандартный способ определения рыночной капитализации компании предпочтительнее в силу своей простоты, однако в современных условиях он должен включать в себя не только прямые фондовые инструменты оценки рыночной капитализации компании, но и косвенные инструменты оценки, способные учесть рыночные ожидания инвесторов относительно потенциального роста и прогнозируемого риска снижения эффективности объекта капитализации и приносить доход в будущем для компании.

Следует отметить, что в краткосрочном периоде рыночной динамики факторов капитализации, когда помимо рыночной цены на капитализацию компании оказывают влияние факторы, связанные с ожиданиями инвесторов относительно будущей динамики рыночных цен акций и факторов риска, влияющих на изменение доходности компании. В то же время факторы ожиданий инвесторов относительно рыночной капитализации, имеют различную шкалу оценки и учета, что затрудняет их применение в фондовых индикаторах рыночной капитализации компаний.

Однако необходимость применения помимо рыночной цены, как фактора рыночной капитализации компаний, характеристик нематериальных активов актуализирует поиски нефинансовых компонент рыночной капитализации компаний, связанных с качеством корпоративного управления и учетом ESG-факторов.

Для повышения инвестиционной привлекательности акций отечественных компаний необходимы проведение независимых исследований национального корпоративного сектора и постоянный мониторинг устойчивого развития деятельности российских компаний с учетом ESG-факторов, что требует расширения информационных индикаторов и рейтингов качества корпоративного управления, влияющих на рыночную капитализацию компаний. Основные индексы и рейтинги российских компаний с учетом параметров корпоративного управления отражены на рис. 8.



Рисунок 8. Основные индексы и рейтинги российских компаний с учетом

параметров корпоративного управления и устойчивого развития (составлено авторами)

Индекс «Ответственность и открытость» строится на 43 показателях, включающих в себя 70 индикаторов, относящихся к факторам устойчивого развития компаний, которые в целом отражают интегрированный уровень оценки, представленной информационной в рамках концепции устойчивого развития компании. [2]

Национальный индекс «Корпоративного управления» является одним из самых молодых информационных индикаторов в области корпоративного управления и охватывает 34 показателя по таким направлениям, как: состав и функционирование совета директоров российских компаний, аудит и оценка рисков, величина и формы вознаграждений членов совета директоров, взаимодействия с акционерами и стейкхолдерами компании. Важным отличием индекса корпоративного управления является не только учет объективных данных функционирования компаний, но и включение информации на основе опроса респондентов относительно деятельности компании на рынке, что позволяет учесть отзывы и клиентские ценности компании. Методология подсчета данного индекса еще не является устоявшейся, она находится в стадии развития, однако в дальнейшем часть данных индекса может приобрести и фондовую форму.

Рейтинг «Корпоративной прозрачности» для российских компаний строится с 2013 г., [17] в нем исследуются публичные годовые отчеты компаний с точки зрения открытости информации для эмитентов эмиссионных ценных бумаг (утвержд. Банком России 30.12.2014 N 454-П), международных стандартов «GRI», а также международных стандартов по интегрированной отчетности. Информационная открытость (или корпоративная прозрачность) определяется для российских компаний с различной организационно-правовой формой, по различным экономическим видам деятельности (отраслям), для системообразующих компаний, а также для компаний, имеющих листинг на фондовых биржах. Информационная прозрачность корпораций снижает агентские издержки и ослабляет конфликт

по линии «принципал-агент» в компаниях. В то же время в российских условиях высокая информационная прозрачность компании может привести и к негативным эффектам, связанным с возможностью нерыночного передела акционерной собственности, давлением на совет директоров, рейдерскими захватами и т.д.

Корпоративная прозрачность крупнейших российских компаний в 2017 г. отражена на рис. 9.

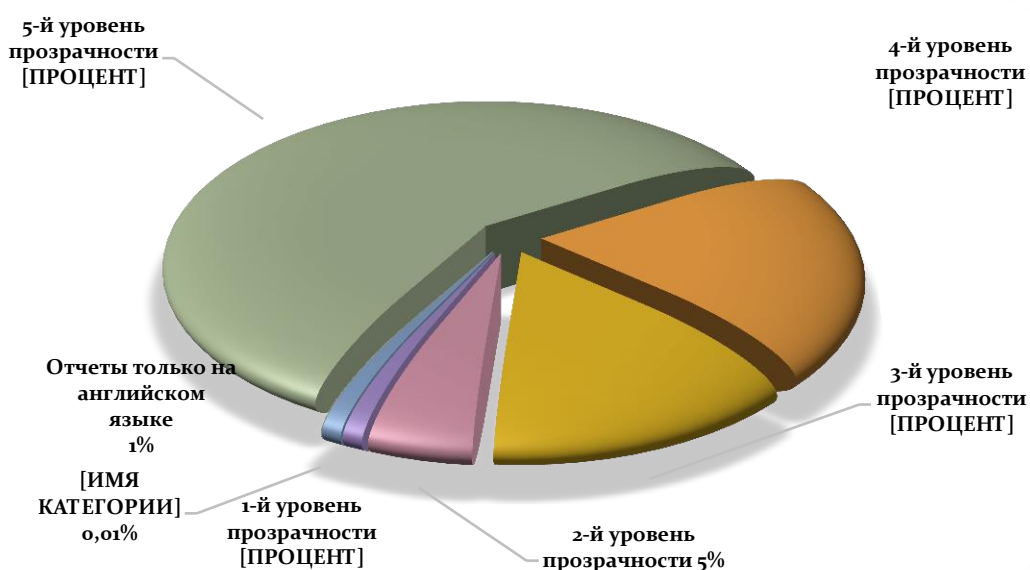


Рисунок 9. Корпоративная прозрачность крупнейших российских компаний в 2017 г.

Источник: <http://corporatetransparency>

Только 5% российских компаний раскрывают свою отчетность и, согласно требованиям Банка России и по стандартам GRI и по международным стандартам интегрированной отчетности, больше половины (58 %) крупнейших российских компаний имеют «нулевой уровень» корпоративной прозрачности, включая и те компании, которые не опубликовали публичные отчеты.

Российский индекс корпоративной прозрачности показывает высокую степень поляризации и неравномерности раскрытия информации компаниями. Те компании, которые имеют листинг, – повышают свой уровень корпоративной прозрачности, а остальные компании – стремятся к снижению уровня информационной открытости. Только 15,4 % российских компаний в инициативном порядке раскрывают отчетную информацию выше

требований Центрального банка РФ (III уровень прозрачности). Для системообразующих компаний, на долю которых приходится 70% национального дохода (200 компаний), информационная прозрачность также незначительна – 41,2 % из них имеют «нулевой уровень» информационной прозрачности.

Таким образом, для привлечения финансовых ресурсов как с национального, так и международного рынка капиталов отечественным компаниям необходимо учитывать воздействие корпоративных факторов, связанных с включением информационной открытости компаний, экологической и социальной политики компаний.

Выводы

Рассмотрев влияние корпоративных факторов на процессы рыночной капитализации российских компаний, можно сделать следующие выводы:

1. Рыночная капитализация является многоаспектным явлением, изменяются не только ее теоретические трактовки («индикатор», «процесс», «результат», «управленческий инструмент оценки» рыночной стоимости компании), но и расширяются сферы и объекты рыночной капитализации за счет включения информационных, социальных, экологических, корпоративных аспектов нефинансовой направленности в рамках концепции устойчивого развития компаний;

2. Рыночная капитализация российских компаний на международных фондовых площадках замедлилась вследствие политических санкций к российским предприятиям, а также за счет сокращения публичного сектора российских компаний (с 2003–2017 г сегмент российских публичных компаний сократился на 70%, а сектор непубличных компаний вырос на 15%, а в целом за данный период российский корпоративный сектор уменьшился на 37%);

3. Для повышения инвестиционной привлекательности акций отечественных компаний, учитывающих ESG-факторы, которые влияют на финансовую результативность и рыночную капитализацию компаний,

совершенствуются национальные индексы и рейтинги российских компаний с учетом индикаторов корпоративного управления, таких как: фондовый индекс «Ответственность и открытость», фондовый индекс «Вектор устойчивого развития», индекс «Корпоративного управления», а также рейтинг «Корпоративной прозрачности» российских компаний, что требует постоянного совершенствования методической и информационной базы построения данных индексов в качестве нефинансовых индикаторов рыночной капитализации российских компаний.

Список литературы

1. Распоряжение Правительства РФ от 25.06.2016 № 1315-р «Об утверждении дорожной карты по совершенствованию корпоративного управления» [Электронный ресурс] // Официальный сайт Правительства Российской Федерации. URL: <http://government.ru/roadmaps/481> (дата обращения: 07.02.2019).
2. Вашакмадзе Т. Влияние показателя ESG-факторов на будущую капитализацию компании. Эмпирическое тестирование на американском фондовом рынке // Финансовая жизнь. 2013. – № 4. – С. 63–70.
3. Московская биржа присоединилась к глобальной инициативе «Биржи за устойчивое развитие». [Электронный ресурс]. – Режим доступа <http://pcsp.pf/news/view/16142> (дата обращения 09.04. 2019)
4. Albert, S. Bradley, K. (1996) Intellectual Capital as the Foundation for New Conditions relating to Organizations and Management Practices, Working Paper Series, No. 15, Milton Keynes, Open University Business School. (Русский перевод: «Интеллектуальный капитал». Учеб.-метод. Пособие «Управление знаниями в организациях» / Подгот. и ред.: В.Н. Голубкин. – Жуковский, МИМ ЛИНК, 2007)
5. У Сбербанка набегали проценты по бренду. Коммерсант. №18, 2018. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.kommersant.ru/doc/3535290> (дата обращения 28.07. 2019)
6. Prichina, O.S., Orekhov, V.D., Evdokimova, Y.V. Kukharensko, O.G. Kovshova M.V. Evolution of Key Factors and Growth Potential of Human Capital. International Journal of Innovative Technology and Exploring Engineering (IJITEE), Vol.-8 Issue-7, 2019.
7. Причина О.С., Орехов В.Д., Щенникова Е.С. Управление персоналом и инновациями на основе использования образовательных технологий. – М., Юр-ВАК. Проблемы экономики и юридической практики. – № 2, 2017. – С. 77 – 81.
8. Малова, Т.А. Капитализация в условиях структурных особенностей российской экономики (концептуальный подход) // Аудит и финансовый анализ. 2007. – № 5. – С. 287 – 291.
9. Дурманов, С. Ю. Совершенствование структуры капитала корпорации как условие роста ее капитализации: на примере энергетического сектора: дис. к.э.н.: 08.00.10. М., 2010. – 154 с.
10. Черникова, Л.И. Методология исследования современных трансформаций капитала: финансовый аспект. автореф. дисс. ...д.э.н.: 08.00.10. – М. 2010. – 35 с.
11. Дедкова, М.В. Онтологическое исследование теории капитализации // Вестник Самарского государственного экономического университета. 2007. – № 7 (33).
12. Хотинская, Г.И. Капитализация как фактор укрепления финансовой устойчивости компании // Финансовый менеджмент. – 2006. – № 4. – С. 26 – 30.

13. Чернышев, С. Б. Россия суверенная: как заработать вместе со страной. – М. – 2007. – 304 с.
14. Moyer, R.C., McGuigan R. J, Rao P. R. (2017) Contemporary Financial Management. Boston. 960 p.
15. Kuvshinov, D. Zimmermann, K. (2018) The Big Bang: Stock Market Capitalization in the Long Run // Working Papers from European Economics Society, No 136.
16. Lennhoff D.(2013) Direct Capitalization: It Might Be Simple But It Isn't That Easy // The Valuation Journal, vol. 8, issue 1, 42-59
17. Tselykh L.A., Panfilova E.A., Prichina O.S., Karasheva A.G., Karanashev A.K.(2015) Methods of fuzzy set theory in the purpose of expansion of the value chains based on the main factors of corporate culture // Mediterranean Journal of Social Sciences. Т. 6. № 5 S3. С. 249-258.
18. Индекс корпоративной прозрачности . [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://transparency2017.downstream.ru> (дата обращения 28.07.2019)

REFERENCES

1. Order of the Government of the Russian Federation of June 25, 2016 No. 1315-p "On approval of a roadmap for improving corporate governance" [Electronic resource] // Official site of the Government of the Russian Federation. URL: <http://government.ru/roadmaps/481> (appeal date: 07.02.2019).
2. Vashakmadze T. The impact of ESG factors on the future capitalization of the company. Empirical testing on the American stock market // Financial life. 2013. №4. P. 63 – 70.
3. Moscow exchange joined the global initiative "Exchange for sustainable development". [Electronic resource] – Access mode: <http://pcnp.pf/news/view/16142> (appeal date: 09.04.2019).
4. Albert, S. Bradley, K. (1996) Intellectual Capital as the Foundation for New Conditions relating to Organizations and Management Practices, Working Paper Series, No. 15, Milton Keynes, Open University Business School. (Russian translation: "Intellectual Capital". Teaching aid "Knowledge Management in Organizations" / Preparatory and Ed.: V.N. Golubkin. - Zhukovsky, MIM LINK, 2007).
5. Sberbank gained interest on the brand. Kommersant. №18, 2018. [Electronic resource] – Access mode: <https://www.kommersant.ru/doc/3535290> (appeal date: 28.07.2019).
6. Prichina, O.S., Orekhov, V.D., Evdokimova, Y.V. Kukharensko, O.G. Kovshova M.V. Evolution of Key Factors and Growth Potential of Human Capital. International Journal of Innovative Technology and Exploring Engineering (IJITEE), Vol.-8 Issue-7, 2019.
7. Prichina O.S., Orekhov V.D., Spchennikova E.S. Personnel management and innovation based on the use of educational technologies. M., Yur-VAK. Problems of Economics and Legal Practice – № 2, 2017. – P. 77 – 81.

8. Malova, T.A. Capitalization in terms of structural features of the Russian economy (conceptual approach) // Audit and financial analysis. 2007. № 5. – P. 287 – 291.
9. Durmanov, S. Yu. Improving the capital structure of a corporation as a condition for the growth of its capitalization: the example of the energy sector: dis. ... Ph.D.: 08.00.10. M., 2010. –154 p.
10. Chernikova, L.I. Methodology for the study of modern transformations of capital: the financial aspect. Abstract. diss. ... Dr. Sc .: 08.00.10. M. 2010. 35 p.
11. Dedkov, M.V. Ontological study of the theory of capitalization // Bulletin of the Samara State University of Economics. 2007. № 7 (33).
12. Hotinskaya, G.I. Capitalization as a factor in strengthening the financial stability of a company // Financial Management. 2006. № 4. C. 26 – 30.
13. Chernyshev, S. B. Russia sovereign: how to make money with the country. M. 2007. – 304 p.
14. Moyer, R.S., McGuigan R. J, Rao P. R. (2017) Contemporary Financial Management. Boston. 960 r.
15. Kuvshinov, D. Zimmermann, K. (2018) The Big Bang: Stock Market Capitalization, No 136.
16. Lennhoff D.(2013) Direct Capitalization: It Might Be Simple But It Isn't That Easy //The Valuation Journal, vol. 8, issue 1, 42-59
17. Tselykh L.A., Panfilova E.A., Prichina O.S., Karasheva A.G., Karanashev A.K. Methods of fuzzy set theory in the purpose of expansion of the value chains based on the main factors of corporate culture //Mediterranean Journal of Social Sciences. 2015. T. 6. № 5 S3. C. 249-258.
18. Corporate transparency index. [Electronic resource]. - Access mode: <http://transparency2015.downstream.ru> appeal date: 28.07. 2019).