

ПЕРСПЕКТИВЫ КАПИТАЛИЗАЦИИ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ

Д. Ш. Зайнуллина ¹, Т. В. Матягина ²

¹ zainullina.dsh@ugatu.su, ² matyaginatv@mail.ru

ФГБОУ ВО «Уфимский государственный авиационный технический университет» (УГАТУ)

Аннотация. В статье представлена характеристика компании как объекта инвестирования, дано определение стоимости бизнеса и методы ее оценки. Описана взаимосвязь стоимости компании и ее ценными бумагами на фондовом рынке.

Ключевые слова: ценность бизнеса; стоимость; оценка стоимости бизнеса; капитализация.

ВВЕДЕНИЕ

Основной и наиболее общей целью привлечения инвестиций является повышение эффективности деятельности компании, то есть результатом любого выбранного способа вложения инвестиционных средств при грамотном управлении должен являться рост ее стоимости и других показателей ее деятельности.

КАПИТАЛИЗАЦИЯ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ

Показатель, который отражает суммарную стоимость всех акций компании, — это капитализация. По этой цифре можно судить о масштабах бизнеса и ценности его продуктов на фондовом рынке в виде ценных бумаг.

Организации осуществляют предпринимательскую деятельность, основным критерием которой является систематическое получение прибыли.

Отличительной чертой является способность компании генерировать денежные потоки в течение неограниченного периода времени, используя материальные и нематериальные активы. Эта способность представляет собой стоимостью или ценностью бизнеса инвесторов.

Стоимость бизнеса – это инвестиционная или внутренняя оценка будущих денежных выгод владельцев капитала с учетом риска их вложений.

Стоимостью компании можно целенаправленно управлять, воздействуя на факторы, создающие и разрушающие ее. Ключевым фактором создания стоимости является стоимость использования инвестированного капитала.

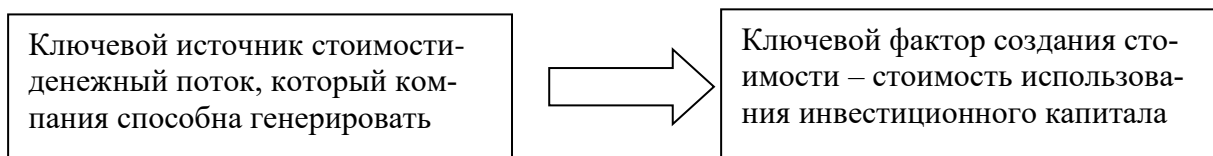


Рис. 1. Ключевые источники и факторы стоимости

Федеральный закон об оценочной деятельности выделяет четыре основных вида стоимости:

1. Рыночная – наиболее вероятная цена, по которой данный объект может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства.

2. Кадастровая – стоимость, установленная в результате проведения государственной кадастровой оценки или в результате рассмотрения споров о результатах определения кадастровой стоимости либо определения в установленном законом случаях.

3. Ликвидационная – расчетная величина, отражающая наиболее вероятную цену, по которой данный объект оценки может быть отчужден.

4. Инвестиционная – стоимость объекта оценки для конкретного лица или группы лиц при установленных данным лицом инвестиционных целях использования объекта оценки.

В табл. 1 представлены применения различных видов стоимостей.

Таблица 1

Виды стоимости

Вид стоимости	Условия применения
Рыночная стоимость	– при совершении сделок, в которых фигурирует федеральное, муниципальное, региональное имущество; – если стоимость объекта спорна (с точки зрения, например, налоговой службы, при конфискации, ипотеке, при делении брачного имущества и др.); – при всех типах изменения собственности – продаже предприятия или его части; – при всех способах реструктуризации; – если расчет за долю в уставном капитале или за акции производится не деньгами, а иными средствами; – при различных операциях с акциями (дополнительной эмиссии, выкупе у держателей, конвертации ценных бумаг в акции); – при совершении страхования предприятия.
Стоимость объекта оценки с ограниченным рынком	при невозможности продажи объекта на открытом рынке или при требовании дополнительных затрат по сравнению с затратами, необходимыми для продажи свободно обращающихся на рынке товаров
Стоимость воспроизводства	для проведения оценки, на создание объекта аналогичного оцениваемому с применением идентичных материалов и технологий
Стоимость замещения	для проведения оценки рыночных ценах, на создание объекта аналогичного оцениваемому с учетом существующих на дату оценки цен и требований к аналогичным объектам
Стоимость при существующем использовании	для определения стоимости оценки объекта, исходя из существующих условий и цели его использования. Расчеты основаны на предположении продолжения формы функционирования объекта и возможности его продажи на рынке
Утилизационная стоимость	для оценки стоимости объекта, равная рыночной стоимости материалов, которые он в себя включает с учетом затрат на утилизацию объекта оценки
Инвестиционная стоимость	Для определения стоимости оценки исходя из его доходности для конкретного лица при заданных инвестиционных целях
Ликвидационная стоимость	при отчуждении объекта в срок меньше обычного срока экспозиции аналогичных объектов
Стоимость для целей налогообложения	для исчисления налоговой базы и рассчитываемая в соответствии с положениями нормативных о правовых актов, в том числе инвентаризационная стоимость
Специальная стоимость	для определения стоимости, которая в договоре об оценке или нормативным правовом акте оговариваются условия, не включенные в понятие рыночной или иной стоимости, указанной в стандартах оценки обязательных, применению субъектами оценочной деятельности

Для оценки стоимости бизнеса можно воспользоваться тремя подходами: затратным, сравнительным и доходным.

Затратный (имущественный) подход позволяет оценить бизнес как совокупность активов, представляющих собой некоторый имущественный комплекс, являющийся достаточным для производства продукции. Данный подход основан на принципах замещения, сбалансированности, экономического разделения.

Сравнительный (рыночный) подход предполагает использование методов, основанных на сравнении данного предприятия с аналогичными уже проданными компаниями. Данный подход основывается на использовании информации о компаниях-аналогах и сведений, формирую-

щихся на рынке слияний и поглощений, базируется на принципе замещения и предполагает использование отраслевых коэффициентов или мультипликаторов.

Доходный подход представляет собой процедуру оценки стоимости, исходящую из принципа непосредственной связи стоимости предприятия с текущей стоимостью его будущих доходов, которые возникнут в результате использования собственности и (или) возможной дальнейшей его продажи.

Каждый из подходов обладает определенными преимуществами и имеет свои недостатки (табл. 2).

Таблица 2

Сравнительный анализ подходов к оценке стоимости предприятия

Подход	Преимущества	Недостатки
Доходный	Учитывает будущие изменения доходов, расходов. Учитывает уровень риска (через ставку дисконта). Учитывает интересы инвестора.	Сложность прогнозирования будущих результатов и затрат. Возможно несколько норм доходности, что затрудняет принятие решения. Не учитывает конъюнктуру рынка. Трудоемкость расчетов.
Затратный	Учитывает влияние производственных факторов на изменение стоимости активов. Дает оценку уровня развития технологии с учетом износа активов. Расчеты опираются на финансовые и учетные документы, т.е. результаты более обоснованы.	Отражает прошлую стоимость. Не учитывает рыночную ситуацию на дату оценки. Не учитывает перспективы развития. Не учитывает риски. Статичен. Отсутствуют связи с настоящим и будущим результатами деятельности.
Сравнительный	Базируется на реальных рыночных данных. Отражает существующую практику продаж и покупок. Учитывает влияние отраслевых факторов на цену акций предприятия.	Недостаточно четко характеризует особенности организационной, технической, финансовой подготовки предприятия. В расчет принимается только ретроспективная информация. Требует внесения множества поправок в анализируемую информацию. Не принимает во внимание будущие ожидания инвесторов.

Из анализа достоинств и недостатков всех подходов можно сделать вывод о том, что ни один из них не может быть использован в качестве базового. Поэтому необходимо применять к оценке конкретного предприятия разные методы оценки бизнеса. В результате чего оценки могут «взвешиваться», суммироваться на основе использования весовых коэффициентов значимости методов оценки, которые определяются экспертным путем.

Окончательная оценка стоимости предприятия может быть определена по формуле:

$$V = \sum_{i=1}^n V_i * Z_i;$$

где V_i – оценка стоимости предприятия i -ым методом, Z_i – весовой коэффициент.

Стоимость бизнеса напрямую связана с ценными бумагами компании и фондовым рынком. Долгосрочные перспективы ее развития требуют серьезных объемов финансирования, что становится доступным с привлечением частного капитала в процессе:

– IPO (Initial Public Offering) – процедуры первичного публичного предложения акций неограниченному кругу инвесторов на организованных торгах владельцами, учредителями компании, а также венчурными фондами;

– SPO (Secondary Public Offering) или DPO – процедуры вторичного публичного размещения акций, когда количество бумаг в свободном обращении (free float) увеличивается, что

способствует повышению ликвидности, снижению волатильности и привлекает интерес институциональных инвесторов, крупных инвестиционных фондов.

FPO (Follow-on Public Offering) – дополнительные эмиссии или выпуска эмитентом пакета дополнительных акций для их обращения на рынке или в пользу определенных инвесторов. Доля предприятия, приходящаяся на каждого владельца акции, в таком случае размываются.

Результатом инвестиционных действий владельцев частного капитала становится изменение капитализации бизнеса, который объективно выступает индикатором изменения стоимости бизнеса.

Капитализация отражает наблюдаемую на финансовом рынке оценку компании рыночными инвесторами.

Традиционно рыночная капитализация рассчитывается как произведение числа эмитированных и размещенных акций компании на их рыночную стоимость. Высокая капитализация говорит о способности хозяйствующего субъекта генерировать доходы, эффективно использовать ресурсы, расширять бизнес, что является условием будущей прибыльности.

Рост капитализации означает рост ее стоимости, следовательно, и повышение доходов инвесторов. Таким образом, понятие капитализации эволюционировало от понятия процесс определения стоимости к категории наращение стоимости.

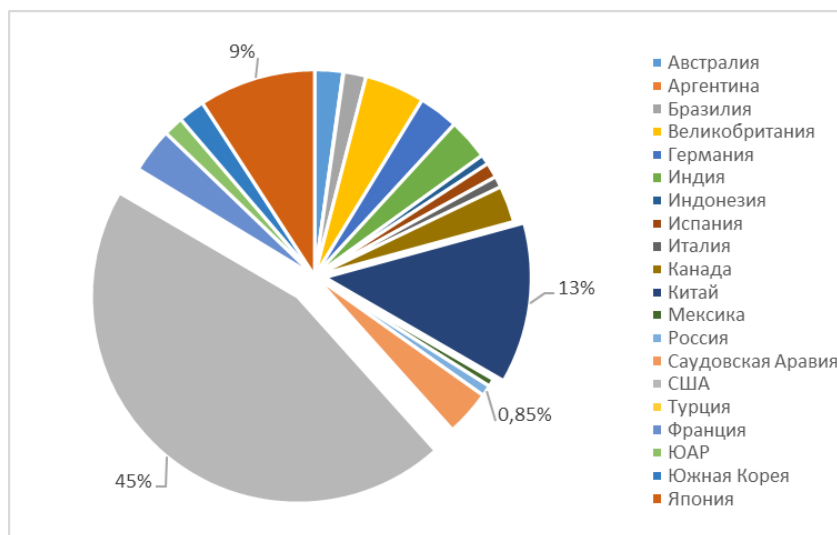


Рис. 2. Структура рыночной капитализации котирующихся на бирже компаний по странам мира, %

Из данных на рис. 2 видно, что 45% мирового объема капитализации компаний приходится на США, доля Китая составляет 13%, доля Японии 9%. Доля Российской Федерации составляла 0,85% мирового объема капитализации.

Капитализация российского фондового рынка в целом ниже, чем американского, потому что на нем денег крупных инвесторов меньше, чем на рынке США и стран Западной Европы.

Крупнейшие российские компании пока не могут сравниться с такими инвестиционными показателями. Российский фондовый рынок и максимальная капитализация связаны с деятельностью, прежде всего с банковским сектором (ПАО Сбербанк) и нефтегазовым сектором (Газпром, НК «Роснефть») (рис. 3). Сравнительно низкий интерес к акциям российских компаний мешает наращивать капитализацию и развиваться более быстрыми темпами в различных отраслях.

В связи с объявлением специальной военной операции в Донбассе произошло ослабление курса рубля, что повлияло на российские биржевые индексы и котировки бумаг российских компаний. Индекс Мосбиржи потерял 45,4% (рис. 4).

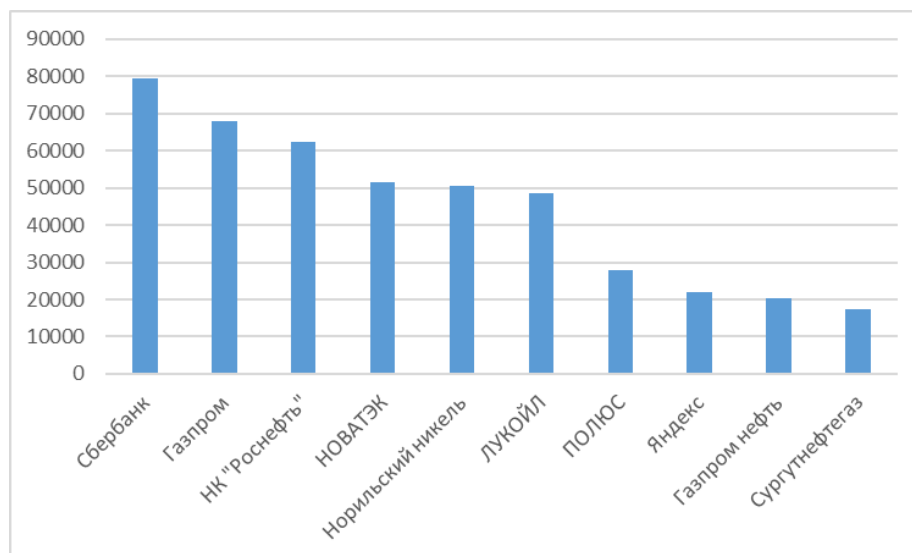


Рис. 3. Структура рыночной капитализации 10 крупнейших компаний на 2022 г., %

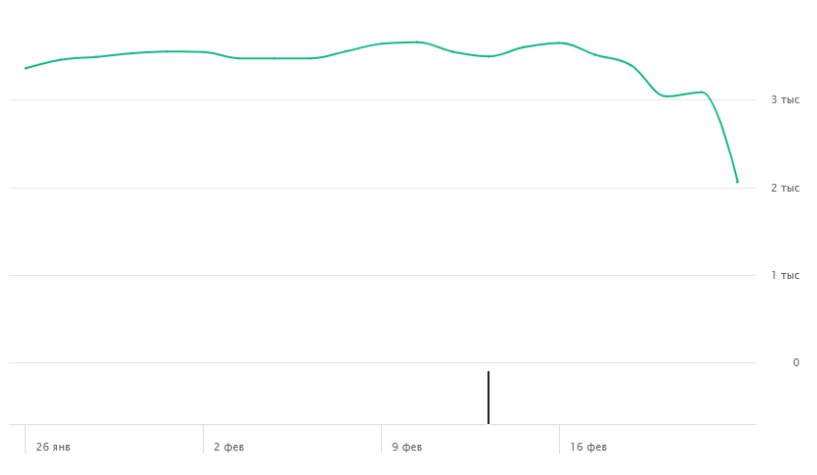


Рис. 4. Индекс МосБиржи

Соответственно наибольшие потери понесли бумаги Сбербанка (-45%), «Газпрома» (-47,6%), НО-ВАТЭК (48,3%), «Роснефть» (-43,2), ЛУКОЙЛа (-46,5%).

Банком России был введен запрет на короткие продажи на российском финансовом рынке, в целях обеспечения защиты прав и законных интересов инвесторов на финансовых рынках, снижения рисков и ограничения чрезмерной волатильности.

Дальнейшее развитие ситуации – стабилизация рынка и раньше всех стабилизируются компании, бизнес которых ориентирован на внутренний российский рынок, стабилизируются раньше остальных.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В данной статье определена ценность компании как объекта инвестирования, определены виды стоимости бизнеса и методы оценки его стоимости, выделены достоинства и недостатки каждого метода, выявлена связь между стоимостью компании и ее ценными бумагами.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Самые дорогие публичные компании России – 2021 [Электронный ресурс] URL : https://riarating.ru/corporate_sector/20210204/630194247.html
2. Данилов, А. И. Инвестиционный менеджмент : учебное пособие / А. И. Данилов. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва : Дашков и К, 2019. — 140 с. — ISBN 978-5-394-03405-3. — Текст : электронный // Лань : электронно-библиотечная система. — URL: <https://e.lanbook.com/book/119277>

3. Курилова, А. А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) : учебно-методическое пособие / А. А. Курилова. — Тольятти : ТГУ, 2018. — 250 с. — ISBN 978-5-8259-1273-8. — Текст : электронный // Лань : электронно-библиотечная система. — URL: <https://e.lanbook.com/book/139980>

4. Инвестиционный менеджмент : учебное пособие / В. Н. Иванов, Е. Г. Коберник, М. Ю. Маковецкий, Д. В. Рудаков. — Омск : ОмГТУ, 2020. — 119 с. — ISBN 978-5-8149-3027-9. — Текст : электронный // Лань : электронно-библиотечная система. — URL: <https://e.lanbook.com/book/186870>

5. Инвестиционный менеджмент : учебное пособие / В. Н. Иванов, Е. Г. Коберник, М. Ю. Маковецкий, Д. В. Рудаков. — Омск : ОмГТУ, 2020. — 119 с. — ISBN 978-5-8149-3027-9. — Текст : электронный // Лань : электронно-библиотечная система. — URL: <https://e.lanbook.com/book/186870>

6. Падение индексов стало максимальным за всю историю российского рынка – 2022 [Электронный ресурс] URL : <https://quote.rbc.ru/news/article/6217338f9a794769f119c4c2>

7. «Рынок не будет прежним». Есть ли надежда у российского инвестора – 2022 [Электронный ресурс] URL : <https://quote.rbc.ru/news/article/6217aaf29a79473ab7d3930c>

ОБ АВТОРАХ

ЗАЙНУЛЛИНА Диана Шамилевна, магистрант 2-го курса ЭиФП.

МАТЯГИНА Татьяна Владимировна, доцент каф. ЭП ИНЭК.

METADATA

Title: Prospects for capitalization of Russian companies

Authors: D. Sh. Zainullina ¹, T. V. Matyagina ²

Affiliation: Ufa State Aviation Technical University (UGATU), Russia.

Email: ¹ zainullina.dsh@ugatu.su, ² matyaginatv@mail.ru

Language: Russian.

Source: Molodezhnyj Vestnik UGATU (scientific journal of Ufa State Aviation Technical University), no. 1 (26), pp. 120-125, 2022. ISSN 2225-9309 (Print).

Abstract. The article presents the characteristics of the company as an investment object, defines the value of the business and methods for its assessment. The relationship between the value of the company and its securities in the stock market is described.

Key words: business value; price; business valuation; capitalization.

About authors:

ZAINULLINA, Diana Shamilevna, postgraduate student 2 year, Ufa State Aviation Technical University.

MATYAGINA, Tatyana Vladimirovna, Associate Professor, Dept. of Economics of Entrepreneurship.