

МЕТОДИЧЕСКОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ КОНЦЕПЦИИ VALUE BASED MANAGEMENT ДЛЯ ПОВЫШЕНИЯ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ФИНАНСОВЫХ ТНК В УСЛОВИЯХ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ

Толстель М.С.

ФГАОУ ВПО «Волгоградский государственный университет», Волгоград, Россия (400062, Волгоград, проспект Университетский, 100), e-mail: marina-tolstel@yandex.ru

В статье обосновано применение в Российской Федерации концепции Value Based Management (VBM), рассматривающей увеличение стоимости бизнеса как главную цель функционирования компании. Западные корпорации в качестве основных критериев принятия решений используют такие показатели, как рыночная стоимость бизнеса, добавленная стоимость бизнеса, денежные потоки, риски, цена капитала. Эти показатели существенно отличаются от показателей, до сих пор широко распространенных в России: рентабельности и чистой прибыли. Автором предложено методическое обеспечение использования концепции управления стоимостью (VBM) для повышения рыночной стоимости отечественных финансовых ТНК в современных условиях. Выявленные факторы капитализации финансовых ТНК позволили предложить систему показателей повышения рыночной стоимости финансовых ТНК с их целевыми значениями. Результаты исследования могут быть использованы руководством финансовых ТНК для выбора приоритетных направлений, как по предупреждению негативных изменений в финансовых отношениях стейкхолдеров, так и повышению рыночной стоимости финансовых ТНК в условиях экономической нестабильности.

Ключевые слова: транснациональные корпорации (ТНК), финансовые ТНК, Value Based Management (VBM), рыночная стоимость.

METHODOLOGICAL SUPPORT OF THE VALUE BASED MANAGEMENT CONCEPT TO INCREASE THE MARKET VALUE OF FINANCIAL TNCs UNDER ECONOMIC INSTABILITY

Tolstel M.S.

Volgograd State University, Volgograd, Russia (400062, Volgograd, Prospekt Universitetskiy, 100), e-mail: marina-tolstel@yandex.ru

In article application of the Value Based Management (VBM) concept considering market value increase as a main goal of the company's operation in the Russian Federation is proved. The western corporations as the main criteria of decision-making use such indicators as Market Value of Business, Business Value Added, Cash Flows, Risks, Capital Cost. These indicators differ significantly from the indicators, which are still widespread in Russia: profitability and net profit. The authors suggested methodological support of the Value Based Management (VBM) to increase the market value of the domestic financial TNCs in modern conditions. Factors capitalization financial TNCs were allowed to offer a system of indicators to increase the market value of financial TNCs with their target values. The results can be used by management financial TNCs for a choice of the priority directions, as according to the prevention of negative changes in the financial relations of stakeholders, and increase of TNC's market value under economic instability.

Keywords: transnational corporations (TNCs), financial TNCs, Value Based Management (VBM), market value.

В современных условиях все более актуальным становится использование Концепции управления стоимостью (Value Based Management, VBM), в соответствии с которой важнейшим показателем в системе целей управления компанией является ее стоимость.

Проблемы использования стоимости бизнеса в качестве ведущего показателя эффективности деятельности компаний в Российской Федерации заключаются в формировании оптимальной системы инструментов управления и показателей. На

протяжении длительного времени в отечественное литературе преобладала точка зрения, согласно которой «ключевыми факторами стоимости признаются финансово экономические показатели, обеспечивающие получение прибыли»[7]. Роль нефинансовых факторов роста стоимости до недавнего времени была недооценена. Кроме того, отсутствовал или был несовершенен организационно-экономический механизм управления стоимостью, в частности механизм стимулирования заинтересованности менеджеров всех уровней в росте стоимости как стратегической цели отечественных компаний.

Каждая компания в зависимости от отрасли и выбранной стратегии сама определяет, какие именно показатели эффективности и финансового здоровья для нее важнее всего: производственные, уровень удовлетворенности потребителей, социальная ответственность, кадровый потенциал и т.д. Большинство компаний отслеживает стандартные финансовые показатели, но не менее значимы показатели, отражающие операционную деятельность (качество и согласованность важнейших бизнес-процессов), степень решения организационных вопросов («насыщенность» компании талантливыми сотрудниками, возможность мотивировать и удерживать специалистов), ситуацию на важнейших для компании рынках, ее положение на них (включая характер взаимоотношений с потребителями), а также взаимоотношения с внешним миром — поставщиками, регулирующими органами, общественными организациями и т.д.

До кризиса среди важнейших показателей, свидетельствовавших о конкурентоспособности и финансовой устойчивости, обычно называли рост продаж и прибыли, долю рынка, норму прибыли, динамику капитализации и т.д. Теперь их место заняли состояние оборотного капитала, платежеспособность и ликвидность. Фирма может быть высокоэффективной, демонстрировать отличные результаты и генерировать прибыль, но если при этом она имеет краткосрочные обязательства, то ее позиции очень уязвимы.

Финансовая устойчивость ТНК в условиях кризиса во многом определяется взаимодействием с банками и другими финансовыми институтами. Огромное значение приобретают встречи с инвесторами, четкая и открытая информационная политика, умелое управление курсом акций и корректная дивидендная политика. Примером очень профессиональной финансовой работы с инвесторами является деятельность IBM, General Electric, Arcelor Mittal, Boeing, Apple, Hewlett Packard, Microsoft, Google, Procter & Gamble.

Таким образом, в современных условиях требуется пересмотреть систему показателей оценки деятельности ТНК, в том числе и финансовых, являющихся основными участниками хозяйственных отношений. На наш взгляд, в качестве ключевых факторов, определяющих конкурентоспособность компании, должны рассматриваться:

- ✓ финансовые (имущественное обеспечение бизнеса, оценка финансового состояния кредитной организации), влияющие на финансовую эффективность вложения инвестиций (как в ретроспективе, так и в перспективе);
- ✓ нефинансовые, такие как: исследовательская и инновационная деятельность коммерческого банка, способность привлекать и удерживать кадры, уровень корпоративного управления, степень удовлетворения потребности клиентов, качество менеджмента, позиционирование организации на рынке, влияющие на оценку рисков инвесторов.

Согласно исследованию, проведенному Д. Лоу и П. Калафут «в 2000 году на основе анализа деятельности инвестиционных фондов и управляющих компаний, около 35% решений принимается на основе преимущественно нематериальных факторов»[4]. В связи с этим игнорировать данную группу факторов не представляется целесообразным, что наблюдается в настоящее время в Российской Федерации.

В таблице 1 представлен пример сбалансированной системы показателей рыночной стоимости финансовой ТНК (транснационального банка), учитывающей влияние финансовых и нефинансовых факторов.

Таблица 1

Система показателей рыночной стоимости финансовой ТНК (ТНБ)

| Аспекты деятельности | Операционная деятельность | | Финансовая и инвестиционная деятельность | Инновационная деятельность |
|---|--|---|--|---|
| Стратегические цели | Имущественное обеспечение бизнеса | Положительная репутация банка | Повышение доходности бизнеса | Экономический рост и дальнейшее развитие |
| Факторы капитализации | Собственный капитал (формирует нижнюю планку в стоимости компании) | Нематериальные активы (приходится порядка 10% от общей капитализации) | Доходность (обеспечивает 80% рыночной стоимости) | Перспективы (формируют дополнительную рыночную капитализацию банка в размере 10%) |
| Ключевые показатели деятельности и их целевые значения | обязательные нормативы ЦБ РФ Н1.0 (>10%), Н1.1 (>5%), Н1.2 (>5,5%), Н2 (>15%), Н3 (>50%), Н4 (<120%) доля просроч. задолженности (<2%) | индекс прозрачности (уровень информационной прозрачности) (80%) | ROA (более 3%), ROE (более 20%) | доля на рынке (20–25%), рост компании (15–20%) |

Примечание:

ROA – коэффициент рентабельности активов;

ROE – коэффициент рентабельности собственного капитала;

H1 – норматив достаточности собственного капитала коммерческого банка;

H2 – норматив мгновенной ликвидности банка;

H3 – норматив текущей ликвидности банка;

H4 – норматив долгосрочной ликвидности банка.

Источник: составлено авторами

В предлагаемой сбалансированной системе показателей ключевым является показатель рыночной стоимости компании, а также выделяются следующие факторы капитализации и соответствующие им индикаторы с целевыми значениями:

1. Имущественный комплекс (значение показателя собственного капитала и его динамика), данный показатель может рассматриваться в качестве нижней границы стоимости кредитной организации, с позиции акционеров это – минимальная цена. В качестве ключевых показателей данного фактора рыночной капитализации кредитной организации выступают: нормативы достаточности капитала банка (норматив достаточности базового капитала банка (H1.1), норматив достаточности основного капитала банка (H 1.2) и норматив достаточности собственных средств (капитала) коммерческого банка (H 1.0)), установленные ЦБ РФ (минимальное значение 5%, 5,5% и 10% соответственно), а также нормативы мгновенной (H2), текущей (H3), долгосрочной (H4) ликвидности в целях контроля за состоянием ликвидности банка, то есть его способности обеспечить своевременное и полное выполнение своих денежных и иных обязательств, вытекающих из сделок с использованием финансовых инструментов, регулируют (ограничивают) риски потери банком ликвидности и определяются как отношение между активами и пассивами с учетом сроков, сумм и типов активов и пассивов, других факторов [6].

2. Нематериальные активы (положительная деловая репутация) - информационная открытость компании, уровень корпоративного управления – обеспечивают около 10% от общей капитализации организации. Начиная с 1999 г. количество исследований на тему величины вклада хорошего корпоративного управления в стоимость компании значительно возросло как в России (ГУ-ВШЭ), так и за рубежом. Все они показывают, что размер премии, которую инвесторы готовы платить за хорошее корпоративное управление, в разных странах неодинаков, но представляет собой значительную величину (в США и Великобритании – 18%, Италии- 22%, Индонезии – 27%). По опросам инвестиционных банков, «средний размер наценки на акции компаний с эффективным корпоративным управлением для России составляет примерно 30% от стоимости акции»[8]. Это связано с тем, что корпоративное управление снижает риски возникновения конфликтных ситуаций, а в случае их

существования – увеличивает вероятность их разрешения, так как в компании соблюдаются права акционеров, существуют эффективные системы внутреннего контроля и аудита, раскрывается вся важная информация для акционеров и заинтересованных сторон.

Международное рейтинговое агентство Standard & Poor's, начиная с 2002 г. проводит ежегодное исследование информационной прозрачности российских компаний, в том числе коммерческих банков. Исследование информационно прозрачности построено на оценке полноты раскрытия информации, т.е. полного объема легкодоступной информации по важнейшим параметрам операционной деятельности, эффективности и механизмов корпоративного управления в компании. По результатам исследования рассчитывается индекс прозрачности по каждому направлению оценки и по каждой компании-участнику, среднее значение которого характеризует уровень информационной прозрачности в отечественной банковской системе.

Индекс прозрачности, рассчитываемый как процентный показатель раскрытия информации по существующим критериям и представляющий собой средний балл по 30 банкам, включенным в исследование, в 2007 году составлял 57%, а в 2008 году – 45%. Международная практика показала, что «оптимальным (целевым) значением индекса прозрачности является 80%»[9].

Анализ информационной прозрачности коммерческого банка учитывает информацию, содержащуюся в трех основных источниках общедоступной информации: в годовых отчетах, на сайтах и в отчетности, предоставляемой в регулирующие органы. В первую группу источников информации входят годовые отчеты, составляемые в выбранном компанией формате (вместе с финансовой отчетностью и примечаниями, если банк прямо указывает, что они являются неотъемлемой его частью). Вторая группа источников включает всю информацию, публикуемую на сайте. Из данных отчетности, предоставляемой в регулирующие органы в соответствии с действующим законодательством, используются те сведения, которые публикуются на сайте Центробанка, а также направляются в Федеральную службу по финансовым рынкам (ФСФР).

Анкета исследования состоит из 110 пунктов, касающихся:

- структуры собственности и корпоративной структуры;
- финансовой и операционной информации;
- состава и процедур работы Совета директоров и менеджмента [3].

3. Доходность лежит в основе рыночной капитализации компании, она обеспечивает 20% рыночной стоимости. Ключевыми показателями данного фактора, влияющего на рыночную капитализацию коммерческого банка, являются:

- ✓ ROA – чистая прибыль/совокупные активы – рентабельность активов (более 3%);

✓ ROE – чистая прибыль/собственный капитал – рентабельность собственного капитала (более 20%),
рассчитанные как средние значения за период.

Целевые значения показателей установлены с учетом и на основе значений показателей за прошлые периоды аналогичных показателей в развитых и развивающихся странах путем межстрановых сопоставлений. Согласно исследованию С.Р. Моисеева, «средняя рентабельность активов в развитых странах достигает 1,02%, а в развивающихся странах – 1,87%. Средняя рентабельность капитала в развитых странах составляет 18,17%, в развивающихся странах – 20%. Среди государств с относительно развитым банковским рынком наибольшую доходность собственного капитала демонстрируют Исландия, Колумбия, Чехия и Бразилия, где рентабельность капитала превышает 30%. По рентабельности активов Российская Федерация заняла второе место в мире после Ганы (3,2%), а по рентабельности капитала – седьмое место после ряда стран Восточной Европы и Латинской Америки (26,3%)» [5].

4. Инновационная деятельность – важнейший фактор повышения стоимости кредитной организации – формирует дополнительную рыночную капитализацию коммерческого банка в размере 10–15%, это объясняется тем, что только непрерывное совершенствование услуг и бизнес-процессов банка обеспечит ему устойчивое конкурентное преимущество в будущем. С точки зрения влияния банковских инноваций на текущий финансовый результат, эти направления деятельности являются затратными. Они приводят к принятию повышенных рисков, но без них невозможно обеспечить будущий рост, который зависит от умения удержать и укрепить завоеванные рыночные позиции.

В связи с тем, что инвесторы заинтересованы в тех вложениях, которые обеспечивают им не только сохранение средств, но и их преумножение, компания должна занимать значительную долю на рынке (порядка 20–25%), позволяющую характеризовать ее как крупного игрока и привлекать внимание инвесторов к ней, но и должна присутствовать положительная динамика развития. По мнению советника по стратегическому развитию инвестиционно-консалтинговой группы «КонсалтПром» С.В. Гвардина, «Динамичное развитие является главным аргументом привлекательности акций компании. В среднем ежегодный рост компании в преддверии размещения должен составлять, по крайней мере, 15–20%. Такая динамика будет способствовать появлению интереса со стороны инвесторов, что, в конечном счете, позволит осуществить успешное IPO. Поэтому компании следует заранее подготовиться и поработать над тем, чтобы такая динамичность имела место в компании» [1].

В условиях экономической нестабильности регулярно наблюдается трансформация процесса управления корпоративными финансами транснациональных корпораций, происходит, в том числе, и перераспределение сил между крупнейшими финансовыми организациями. Пять ведущих инвестиционных банков США прекратили свое существование в прежнем качестве: Bear Sterns был перепродан, Lehman Brothers обанкротился, Merrill Lynch перепродан, Goldman Sachs и Morgan Stanley перестали быть инвестиционными банками в связи с особыми рисками и необходимостью получения дополнительной поддержки Федеральной резервной системы. В Европе обанкротился крупнейший банк Fortis. Кризис серьезно осложняет работу финансовых подразделений крупнейших промышленных корпораций (General Motors, General Electric, British Petroleum, Toyota Motors, Boeing и др.). Сложная ситуация с GE Capital, GMAC, финансовым подразделением Textron показала, что диверсификация в сектор финансовых услуг имеет и свои негативные стороны, которые могут серьезно осложнить конкурентные позиции всей компании.

Финансовые проблемы многих ТНК усугубляет сложившаяся структура мировых финансовых потоков. Сейчас корпорации особо нуждаются в «долгих» деньгах, а основную часть доступных ресурсов составляют так называемые «горячие» («быстрые») капиталы — краткосрочные банковские кредиты, портфельные инвестиции в акции, краткосрочные вложения в долговые ценные бумаги, облигации, векселя.

На фоне ухудшения макроэкономической ситуации и введения секторальных санкций происходит увеличение рисков в деятельности отечественных финансовых ТНК. Вследствие запрета кредитования попавших под санкции банков на Западе, 21 октября 2014 года международное рейтинговое Moody's Investors Service понизило рейтинг Сбербанка, ВТБ, Газпромбанка, Россельхозбанка, Агентства по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК), Внешэкономбанка и Альфа-банка с Baa1 до Baa2, что оказало влияние на рыночную капитализацию данных компаний.

Таким образом, современные экономические условия, связанные с глобальной турбулентностью, обуславливают необходимость смены парадигмы управления финансовыми ТНК, требуют осуществлять интегрировано, непрерывно и расширенно анализ факторов рыночной стоимости компании, затрагивая каждый аспект деятельности. Применение сбалансированной системы показателей рыночной стоимости финансовыми ТНК совместно с проведением анализа внешней среды, самооценки, корректировка стратегии управления рисками, проводимая в качестве ответа на изменения в финансовой среде для снижения кумулятивного эффекта нарастания взаимовлияющих рисков, позволят повысить рыночную стоимость в условиях экономической нестабильности.

Список литературы

1. Гвардин С.В. IPO: стратегия, перспективы и опыт российских компаний / С.В. Гвардин. – Москва: Вершина, 2007. – С.47.
2. ЕС согласовал секторальные санкции против России. – Электрон. Текстовые дан. - URL: <http://www.vedomosti.ru/companies/news/29591191/es-ogranichit-postavki-v-rossiyu-oborudovaniya-dlya> (дата обращения 10.12.2014).
3. Исследование информационной прозрачности российских банков: непростое движение вперед / Служба рейтингов корпоративного управления Standard & Poor's, 2007. – С. 7.
4. Логунов С.И. О способах оценки стоимости акций при проведении IPO / С.И. Логунов // Вестник IPO Конгресса. – 2008. – С. 58.
5. Моисеев С.Р. Инвестиционная привлекательность банковского сектора России / С. Моисеев // Компания эмитент (приложение журнала «Рынок ценных бумаг»). – 2007. - № 16. – С. 22, 24.
6. Об обязательных нормативах банков: Инструкция ЦБ РФ № 139-И от 3.12.2012
7. Транснациональные корпорации в мировом хозяйстве// Мировая экономика: Учебник / Под ред. проф. А.С.Булатова. - М.: Юристъ, 1999.
8. Цай А. Корпоративное управление как фактор управления стоимостью бизнеса / А.Цай // РЦБ. Корпоративное управление. – 2008. – № 4. – С. 18.
9. Черникова Л.И. Оценка финансовой прозрачности российских компаний / Л.И. Черникова, Т.П. Суворова // Финансовый вестник: финансы, налоги, страхование, бухгалтерский учет. – 2009. – № 3.

Рецензенты:

Придачук М.П., д.э.н., доцент, заместитель директора Волгоградского филиала ФГБОУ ВПО Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ, г. Волгоград;

Попова Л.В., д.э.н., профессор, зав. кафедрой «Страхование и финансово-экономический анализ» Волгоградского государственного аграрного университета, г. Волгоград.