

УДК 338.001.36 JEL G32

DOI 10.26425/1816-4277-2021-4-146-151

**Володина Анастасия
Олеговна**

аспирант, ФГБОУ ВО «Государственный университет управления», г. Москва, Российская Федерация

e-mail: nasska95@mail.ru**ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ НА КАПИТАЛИЗАЦИЮ КОМПАНИИ**

Аннотация. В статье рассмотрена сущность рыночной стоимости компании, уточнено понятие капитализации предприятия. Проведен анализ российских и зарубежных исследований, посвященных выявлению количественных факторов, оказывающих влияние на рыночную стоимость компаний. При анализе отечественных исследований особое внимание уделено нефтегазовой и электроэнергетической отраслям экономики. Анализ зарубежных исследований включает компании Италии, Индонезии и Иордании. Проанализирована структура и динамика российского фондового рынка, влияние выручки, чистой прибыли, уровня дивидендных выплат, рентабельности активов, соотношения заемных и собственных средств, а также рентабельности продаж на величину рыночной стоимости электроэнергетических компаний, акции которых обращаются на фондовом рынке России. Выявлены основные количественные факторы, оказывающие воздействие на величину капитализации компаний. Определены направления дальнейших исследований.

Ключевые слова: капитализация компании, фондовый рынок, цена акции, стейкхолдеры, стоимость предприятия, факторы капитализации, дивиденды, рентабельность

Для цитирования: Володина А.О. Факторы, влияющие на капитализацию компании//Вестник университета. 2021. № 4. С. 146–151.

Anastasia O. Volodina

Postgraduate Student, State University of Management, Moscow, Russia

e-mail: nasska95@mail.ru**FACTORS AFFECTING THE COMPANY'S CAPITALIZATION**

Abstract. The article considers the essence of the company's market value, clarifies the concept of enterprise capitalization. The author analyses Russian and foreign studies devoted to the identification of quantitative factors that affect the market value of companies. In the analysis of domestic research, the author pays special attention to the oil and gas and electric power industries of the economy. The analysis of foreign studies includes companies from Italy, Indonesia and Jordan. The paper analysed the structure and dynamics of the Russian stock market, the influence of revenue, net profit, the level of dividend payments, return on assets, the ratio of borrowed and own funds, as well as the return on sales by the amount of the market value of electric power companies whose shares are traded on the Russian stock market. The study identifies the main quantitative factors affecting the capitalization of companies. The author determines the directions of further research.

Keywords: company capitalization, stock market, share price, stakeholders, enterprise value, capitalization factors, dividends, profitability

For citation: Volodina A.O. (2021) Factors affecting the company's capitalization. *Vestnik universiteta*, no. 4, pp. 146–151. DOI: 10.26425/1816-4277-2021-4-146-151

Введение

Ориентация на стоимостное управление предприятием приобретает все большее значение. Более того, успешность и гармоничное развитие компании определяется поставленной целью и путями ее достижения. В современных условиях экономического развития приоритет ставится не только на максимизации благосостояния акционеров имущественного комплекса, а на сбалансированном учете интересов всех заинтересованных сторон предприятия. Необходимо найти оптимум, при котором максимизация выгод одних стейкхолдеров не влечет за собой минимизацию учета интересов других, поскольку стоимость компании – показатель, объединяющий интересы всех заинтересованных сторон – акционеров, менеджеров, сотрудников, клиентов, поставщиков, потенциальных инвесторов. Однако с точки зрения внешних стейкхолдеров компании не всегда представляется возможным адекватно оценить внутренние резервы к росту деятельности организации и, как следствие, динамику ее стоимости в целом как имущественного комплекса на основе инсайдерских данных в силу их недоступности. Несмотря на современную концепцию

© Володина А.О., 2021.

Статья доступна по лицензии Creative Commons «Attribution» («Атрибуция») 4.0. всемирная (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

© Volodina A.O., 2021.

This is an open access article under the CC BY 4.0 license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

повышения уровня транспарентности информации у потенциальных инвесторов недостаточно данных для определения внутренней стоимости предприятия. Таким образом, возникает необходимость использования доступного для анализа и оценки показателя, отражающего инвестиционную привлекательность компании. Таким показателем может выступать капитализация предприятия, то есть его рыночная стоимость, формирующаяся на рынке под воздействием спроса и предложения ценных бумаг компании. Однако именно в связи с указанным механизмом формирования цены акций рыночная стоимость предприятия подвержена значительным колебаниям в силу различных факторов влияния, которыми необходимо управлять в целях повышения инвестиционной привлекательности компании и максимизации благосостояния ее стейкхолдеров.

Более того развитие фондового рынка, появление новых инструментов способствуют расширению альтернатив инвестиционных вложений. В связи с этим с точки зрения управления компанией возникает необходимость осуществления менеджмента таким образом, чтобы акции конкретного предприятия стали приоритетным объектом инвестирования, обуславливая рост рыночной стоимости компании.

Литературный обзор

Сущность понятия капитализации носит дискуссионный характер. Капитализация предприятия в научной литературе рассматривается как способ распределения и использования прибыли, предполагающий направление ее на цели развития предприятия; процесс увеличения капитала компании, а также как метод оценки стоимости предприятия [2; 3; 5].

В большинстве исследований капитализация рассматривается как совокупная стоимость размещенных обыкновенных акций компаний, рассчитываемая посредством умножения количества акций на их рыночную цену [1].

Однако данные подходы не отражают в достаточной мере сущность рассматриваемого понятия, при этом не противореча, а дополняя друг друга. По мнению автора, рыночная капитализация представляет собой показатель, отражающий совокупность интересов стейкхолдеров компании, изменяющийся под воздействием набора факторов и выражающий цену организации, информация о которой, как правило, находится в открытом доступе.

Таким образом, для достижения основной цели организации – максимизации благосостояния стейкхолдеров предприятия – необходимо выявить, оценить и воздействовать на совокупность факторов, влияющих на капитализацию компании.

Большая часть российских исследований посвящена анализу факторов, влияющих на капитализацию компаний нефтегазового сектора экономики. Исследование, включающее в себя восемь нефтегазовых компаний за период 2006–2017 гг., показало, что положительное влияние на рыночную стоимость предприятия оказывают такие факторы, как рост показателей рентабельности в сегменте добычи и переработки нефти, дивидендных выплат, рентабельности собственного капитала, однако корреляция между уровнем заемного капитала предприятий и их рыночной стоимостью не выявлена [4]. Другой анализ изменения капитализации нефтегазовых компаний показал сильную зависимость данного показателя от отраслевых факторов, таких как цена на нефть и объем добычи нефти. В анализ также были включены макроэкономические факторы, результатом которого стали следующие выводы: при росте величины валового внутреннего продукта и повышении кредитного рейтинга капитализация нефтяных предприятий имеет тенденцию к росту, а при увеличении ставки рефинансирования – к снижению [7].

Исследование рыночной стоимости компаний электроэнергетического сектора российской экономики показало, что изменение капитализации предприятий данной отраслевой специфики не объясняется проводимой дивидендной политикой. При этом значительное влияние на зависимый показатель оказывает отношение капитализации к денежному потоку, а не показатели рентабельности [9]. Анализ 66 энергетических компаний за периоды 2000–2007 гг. (докризисный) и 2008–2011 гг. (посткризисный) показал, что в докризисный период на капитализацию предприятий существенное влияние оказывали такие факторы, как чистая прибыль, уровень запасов, величина дебиторской задолженности, а также уровень краткосрочных активов. Посткризисный период характеризуется влиянием на рыночную стоимость объемов деятельности предприятия, выражающимся величиной выручки от продаж, величины акционерного капитала, а также краткосрочного заемного капитала [8].

Стоит отметить, что без учета вида деятельности компании, в научной литературе выделяются такие факторы, влияющие на рыночную стоимость предприятия, как прибыль до уплаты налогов, процентов и амортизации (ЕБИТДА), уровень инвестированного капитала, величина нематериальных активов, а также уровень экономической добавленной стоимости [5].

Наряду с отечественными исследованиями влияния различных факторов на капитализацию компании, автором было рассмотрено несколько зарубежных.

На рыночную стоимость компаний, акции которых обращаются на Индонезийской фондовой бирже, оказывают влияние такие факторы, как рентабельность собственного капитала, а также уровень дивидендных выплат. При этом гипотезы о положительном влиянии интеллектуального капитала и рентабельности активов компании на капитализацию не подтвердились. Интеллектуальный капитал в настоящем исследовании рассматривается как совокупность знаний, принадлежащих или контролируемых определенной организацией, которые оказывают существенное влияние на механизмы формирования стоимости компании [6].

Исследование рыночной капитализации финансового сектора в Иордании за период 2010–2016 гг. показало, что на рассматриваемые показатели наибольшее влияние оказывают рентабельность собственного капитала компании, а также размер дивиденда, приходящегося на одну акцию. Рентабельность активов и прибыль на акцию не являются объясняющими переменными волатильности рыночной стоимости банков в Иордании [11].

Анализ влияния рентабельности собственного капитала и рентабельности активов на рыночную стоимость листинговых компаний Италии за период 2008–2017 гг. показал, что данные показатели имеют обратную зависимость от капитализации, то есть отрицательный коэффициент корреляции [12].

Подводя итог проведенному анализу исследований факторного влияния на рыночную стоимость компаний, следует отметить, что основными драйверами роста капитализации как отечественных, так и зарубежных компаний являются такие, как увеличение рентабельности собственного капитала, проводимая дивидендная политика, а именно увеличение дивидендных выплат акционерам. С точки зрения инвестиционной привлекательности прибыльность вложений в компанию и повышение дивидендов, а также их стабильная выплата, безусловно, привлекают больший круг инвесторов, увеличивая спрос на ценные бумаги компании и, как следствие, повышая рыночную стоимость акций. Влияние уровня чистой прибыли, показателей рентабельности и уровня заемного капитала является противоречивым. Влияние чистой прибыли может оказывать косвенное воздействие на величину капитализации компании. В частности, от результатов деятельности предприятия зависят как размер дивидендов, который будет выплачен акционерам компании, так и уровень реинвестирования прибыли, поддержание которого необходимо для функционирования и развития предприятия. Уровень заемного капитала оказывает непосредственное влияние на капитализацию предприятия, поскольку влияет не только на финансовый результат предприятия, но и на финансовое положение компании в целом. Более того, возможности привлечения средств организацией, имеющей высокое соотношение заемного и собственного капитала значительно ограничены, что влечет за собой замедление роста деятельности и, как следствие, снижение рыночной стоимости компании.

Анализ эмпирических данных и его результаты

Автором рассмотрена динамика и структура российского фондового рынка, а также проведен анализ влияния таких факторов, как уровень выручки от продаж, величина чистой прибыли, показатели рентабельности активов и продаж, уровень дивидендных выплат, а также соотношение заемного и собственного капиталов на капитализацию электроэнергетических компаний, акции которых обращаются на фондовой бирже Российской Федерации (далее – РФ), за период 2015–2019 гг.

Динамика рыночной капитализации фондового рынка РФ имеет тенденцию к росту. Если на конец четвертого квартала 2013 г. совокупная рыночная капитализация составляла 91 838 449 403 руб., то на конец 2020 г. этот показатель составил 51 427 760 513 936 руб. В среднем ежегодный прирост совокупной рыночной стоимости компаний за период 2014–2020 гг. составил 15 %. Что касается количества компаний, акции которых обращаются на фондовом рынке РФ, то на конец 2013 г. зарегистрировано 275 эмитентов ценных бумаг, а на конец 2020 г. – 245, что говорит о сокращении количества эмитентов, но вкпе с ростом рыночной капитализации предприятий. Наибольший удельный вес в структуре рыночной стоимости отечественного фондового рынка занимают нефтегазовые компании: ПАО «Газпром» – 9,77 %, ПАО «НОВАТЭК» – 7,42 %,

ПАО «НК «Роснефть» – 8,98%, а также компании горно-металлургической промышленности, например, ПАО «ГМК «Норильский никель» – 7,27 %. По количеству эмитентов выделяются электроэнергетические компании, количество которых более 50 [10].

В таблице 1 представлены результаты анализа влияния таких факторов как уровень выручки от продаж X_1 , величина чистой прибыли X_2 , показатели рентабельности активов X_3 и продаж X_4 , уровень дивидендных выплат X_5 , а также соотношение заемного и собственного капитала X_6 на капитализацию 10 электроэнергетических компаний, акции которых обращаются на фондовой бирже РФ, за период 2015–2019 гг. Анализ проводился на основе определения коэффициентов корреляции Cor и детерминации R^2 .

Таблица 1

Результаты анализа влияния факторов на рыночную стоимость российских электроэнергетических компаний

Наименование компании	Показатель	Фактор					
		X_1	X_2	X_3	X_4	X_5	X_6
ПАО «Интер РАО ЕЭС»	Cor	0,45	-0,09	-0,14	-0,12	0,95	0,70
	R^2	0,20	0,01	0,02	0,02	0,90	0,49
ПАО «ТГК № 1»	Cor	0,10	0,94	0,94	0,50	0,55	-0,66
	R^2	0,01	0,89	0,88	0,25	0,30	0,43
ПАО «ФГК – РусГидро»	Cor	0,27	0,22	0,18	-0,12	-0,61	-0,46
	R^2	0,07	0,05	0,03	0,01	0,38	0,21
ПАО «ФСК ЕЭС»	Cor	0,89	0,33	0,25	0,23	0,83	-0,97
	R^2	0,79	0,11	0,06	0,05	0,69	0,93
ПАО «Энел Россия»	Cor	0,72	0,26	0,21	0,26	0,87	-0,54
	R^2	0,52	0,07	0,04	0,07	0,76	0,29
ПАО «Юнипро»	Cor	-0,31	-0,73	-0,69	-0,70	0,08	0,44
	R^2	0,10	0,53	0,47	0,49	0,01	0,19
ПАО «Мосэнерго»	Cor	0,90	0,95	0,91	0,95	0,83	-0,85
	R^2	0,82	0,89	0,83	0,89	0,69	0,72
ПАО «РОССЕТИ»	Cor	0,95	0,32	0,33	0,37	0,41	-0,96
	R^2	0,91	0,10	0,11	0,14	0,17	0,92
ПАО «Красноярскэнергосбыт»	Cor	0,90	-0,79	-0,80	-0,84	-0,88	0,66
	R^2	0,82	0,62	0,64	0,70	0,77	0,44
ПАО «Пермская энергосбытовая компания»	Cor	0,95	0,95	0,95	0,93	0,91	-0,90
	R^2	0,90	0,90	0,90	0,87	0,83	0,82

Составлено автором по материалам исследования

На основе результатов анализа данных, представленных в таблице 1, можно сделать вывод о том, что в большинстве случаев выручка от реализации оказывает влияние на капитализацию компании, что подтверждается величиной коэффициента корреляции, а также объясняющей переменной – коэффициентом детерминации. Уровень чистой прибыли и дивидендных выплат в основном также являются значимыми переменными. Показатели рентабельности оказывают меньшее значение на изменение рыночной стоимости электроэнергетических компаний. Рост соотношения заемных и собственных средств, как правило, оказывает отрицательное влияние на величину капитализации предприятия, осуществляющую деятельность в электроэнергетическом секторе экономики.

Заключение

Таким образом, проведенный анализ влияния факторов на величину рыночной стоимости российских электроэнергетических компаний показал результаты, согласующиеся с проведенными ранее исследованиями. Однако, следует отметить, что нельзя полностью исключать влияния уровня выплачиваемых дивидендов

и рентабельности активов. Более того, в некоторых случаях коэффициент корреляции по фактору дивидендов является отрицательным. Это связано с тем, что необходимо осуществлять сбалансированную дивидендную политику и цели функционирования компании. Рост дивидендных выплат является позитивным фактором для инвесторов, однако это влияние может быть положительным лишь в краткосрочном периоде, если предприятие не реинвестирует часть прибыли в развитие деятельности.

В качестве дальнейших исследований необходимо рассмотреть больший спектр факторов, а также расширить выборку компаний. В качестве рыночных факторов необходимо уделить особое внимание отраслевым, специфичным показателям деятельности, рассмотреть влияние движения фондового рынка в целом, величину предложения ценных бумаг на рынке.

Особого внимания и исследований требуют качественные характеристики, влияющие на капитализацию компании. К таким характеристикам относятся качество корпоративного управления компанией, поведенческие аспекты процесса инвестирования.

Следует также отметить влияние информации на резкое изменение уровня капитализации компании. Этому вопросу посвящено множество научных работ. Однако в условиях информационной эры и цифровизации большинства сфер человеческой жизни влияние этих факторов все сложнее снизить. При этом определенные новостные события оказывают, как правило, краткосрочное влияние на величину рыночной стоимости, и если проводить анализ капитализации по кварталам, полугодиям, годам – влияние этих факторов может быть сглажено.

Библиографический список

1. Алмосов, А. П., Брехова, Ю. В., Шуралев, Д. А. Влияние отраслевых факторов на формирование капитализации нефтяных компаний (на материалах отечественных компаний нефтяного сектора) // Вопросы управления. – 2019. – № 2 (38). – С. 217–223.
2. Белемаева, А. В., Калимуллин, Д. М. Анализ значимости оценки инноваций в процессе увеличения капитализации предприятия // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2020. – № 1-1 (59). – С. 35–38.
3. Лемещенко, П. С. Капитализация предприятия в условиях институциональных изменений: теория, практика, оценка, моделирование // Экономика промышленности. – 2019. – № 2 (86). – С. 160–170.
4. Нуреев, Р. М., Бусыгин, Е. Г. Крупнейшие публичные нефтяные компании: влияние внешних и внутренних факторов на капитализацию // Финансовые рынки и банки. – 2019. – № 23 (5). – С. 87–100.
5. Плотников, А. П., Шишлов, Р. А. К вопросу оценки рыночной стоимости компаний в современных условиях // Известия Саратовского университета. – 2018. – № 1. – С. 68–73.
6. Путри Ш., А., Азварди, С. Влияние интеллектуального капитала, доходности и дивидендов на рыночную капитализацию // Финансы: теория и практика. – 2020. – № 24 (3). – С. 174–182.
7. Рыбаченко, Е. А. Влияние различных факторов на капитализацию нефтегазовых компаний // Интерэкспо Гео-Сибирь. – 2017. – № 1. – С. 222–225.
8. Федорова, Е. А., Антаненкова, И. С. Влияние финансово-экономических показателей электроэнергетических компаний на их капитализацию // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2012. – № 40 (130). – С. 36–42.
9. Чистяков, А. Е., Савичева, А. Н., Антипова, Н. А., Уланова, А. В. Фундаментальные проблемы оценки стоимости компаний: практическая проверка теоретических подходов в долгосрочной перспективе // Теоретическая экономика. – 2018. – № 3. – С. 181–188.
10. Количественные показатели [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.moex.com/s26> (дата обращения: 28.02.2021).
11. Almunani, M. A. Y. An empirical study on effect of profitability ratios & market value ratios on market capitalization of commercial banks in Jordan // International Journal of Business and Social Science. – 2018. – № 9 (4). – Pp. 39–45. <https://doi.org/10.30845/ijbss.v9n4p6>
12. Pavone, P. Market capitalization and financial variables: Evidence from Italian listed companies // International Journal of Academic Research Business and Social Sciences. – 2019. – № 9 (3). – Pp. 1356–1371. <https://doi.org/10.6007/IJARBS/v9-i3/5802>

References

1. Almosov A. P., Brekhova Yu. V., Shuralev D. A. The influence of industry factors on the formation of the capitalization of oil companies (based on the materials of domestic companies in the oil sector), *Management Issues*, 2019, no. 2 (38), pp. 217–223. (In Russian).
2. Belemaeva A. V., Kalimullin D. M. Analysis of the significance of evaluating innovations in the process of increasing the capitalization of an enterprise, *Economy and Business: Theory and Practice*, 2020, no. 1–1 (59), pp. 35–38. (In Russian).
3. Lemeshchenko P. S. Enterprise capitalization in the context of institutional changes: theory, practice, evaluation, modeling, *Economy of Industry*, 2019, no. 2 (86), pp. 160–170. (In Russian).
4. Nureev R. M., Busygin E. G. The largest public oil companies: the impact of external and internal factors on capitalization, *Financial Markets and Banks*, 2019, no. 23 (5), pp. 87–100. (In Russian).
5. Plotnikov A. P., Shishlov R. A. On the issue of assessing the market value of companies in modern conditions, *Izvestiya of Saratov University*, 2018, no. 1, pp. 68–73. (In Russian).
6. Putri Sh.A., Azvardi S. Impact of intellectual capital, returns and dividends on market capitalization, *Finance: Theory and Practice*, 2020, no. 24 (3), pp. 174–182. (In Russian).
7. Rybachenko E. A. Influence of various factors on the capitalization of oil and gas companies, *Interekspo Geo-Sibir'*, 2017, no. 1, pp. 222–225. (In Russian).
8. Fedorova E. A., Antanenkova I. S. Impact of financial and economic indicators of electric power companies on their capitalization, *Financial Analytics: Science and Experience*, 2012, no. 40 (130), pp. 36–42. (In Russian).
9. Chistyakov A. E., Savicheva A. N., Antipova N. A., Ulanova A. V. Fundamental problems of assessing the value of companies: a practical test of theoretical approaches in the long term, *Teoreticheskaya ekonomika*, 2018, no. 3, pp. 181–188. (In Russian).
10. *Quantitative indicators*. Available at: <https://www.moex.com/s26> (accessed: 28.02.2021). (In Russian).
11. Almumani M. A. Y. An empirical study on effect of profitability ratios & market value ratios on market capitalization of commercial banks in Jordan, *International Journal of Business and Social Science*, 2018, no. 9 (4), pp. 39–45. <https://doi.org/10.30845/ijbss.v9n4p6>
12. Pavone P. Market capitalization and financial variables: Evidence from Italian listed companies, *International Journal of Academic Research Business and Social Sciences*, 2019, no. 9 (3), pp. 1356–1371. <https://doi.org/10.6007/IJARBSS/v9-i3/5802>