

*АНАЛИЗ ПРАКТИКИ УПРАВЛЕНИЯ КАПИТАЛИЗАЦИЕЙ БИЗНЕСА***А.Г. ЧАПЛЫГИН**

*Кубанский государственный университет,
350040, Российская Федерация, г. Краснодар, ул. Ставропольская, 149;
электронная почта: jagerman@ya.ru*

В статье рассматривается принцип капитализации бизнеса на основе рыночного подхода. Представлено сравнение капитализации и чистой прибыли американских и российских компаний за 2014 год. Исследуются подходы к капитализации российского бизнеса. Дано объяснение высокой капитализации компании APPLE в сравнении с капитализацией национальной экономики РФ. Раскрыто понимание рыночной капитализации бизнеса.

Ключевые слова: рыночная капитализация, стоимость бизнеса, стоимость капитала.

В настоящее время существует утверждение, которое набрало огромную популярность среди американского и российского народа: «Все российские компании, вместе взятые, стоят дешевле корпорации Apple».

Как может вся российская экономика, стоить дешевле одной, пусть и крупной американской корпорации? Безусловно, на уровне понимания макроэкономических законов это – невозможно. Однако имеет смысл разобраться в принципах капитализации бизнеса и восприятии стоимости в практике управления стоимостью компаний [1].

Начнем с того, что вместо термина «стоимость» правильной использовать понятие «капитализация», или «рыночная капитализация». Действительно рыночная капитализация российских компаний невелика. Так, если на январь 2011 года рыночная капитализация российских компаний достигла 1 трлн долларов, то после падения курса рубля капитализация всего российского рынка акций составила на 14 декабря 2014 года всего лишь \$384,9 млрд. Сегодня среди российских компаний лидеры капитализации – ОАО «Газпром» (\$122, 72 млрд), ОАО «Роснефть» (\$67,818 млрд), ОАО «Сбербанк России» (\$55,256 млрд), НК «ЛУКОЙЛ» (\$45,135 млрд), ГМК «Норильский никель» (\$32,352).

При этом по состоянию на 14 декабря 2014 года рыночная капитализация компании Apple составила 643,9 миллиарда долларов, что как не сложно посчитать, в 1.78 раза превосходит сумму капитализации всех российских компаний. Более того, российские компании проигрывают по своей суммарной капитализации не только Apple (\$643,9 млрд), но и корпорации Microsoft с ее \$386,6 млрд рыночной капитализации.

А вот теперь возникает вопрос, связанный с понятием «рыночная капитализация». Согласно толкованию экономического словаря, рыночная капитализация – стоимость объекта, рассчитанная на основе текущей рыночной (биржевой) цены. Для акционерных обществ – оценочная стоимость всех акций этого акционерного общества. Представляет собой произведение количества акций акционерного общества на их текущую цену.

Говоря другими словами, 122 миллиарда долларов рыночной капитализации Газпрома означают, что у Газпрома выпущено 122 миллиарда акций и каждая акция стоит прямо сейчас на рынке 1\$ или миллиард акций стоимостью по 122 доллара. Или миллион акций стоимостью по 122 тысячи долларов.

Только из этого определения невозможно понять принципы рыночной капитализации. На самом деле все очень просто, достаточно обратиться к политэкономии. Капитализация – это оценка чего-то (например, компании) как капитала [2]. Капитал – это самовозрастающая стоимость. То есть стоимость, способная производить новую стоимость. Таким образом, капитализация компании – это оценка ее способности производить новую стоимость. Или еще проще – ее прибыльность[3].

Предположим, что у нас есть некая компания, которая способна приносить стабильный ежемесячный доход в виде 100 \$. Возникает вопрос, как оценить капитализацию такой компании. Точной верхней границей капитализации будет являться сумма денег, которую надо положить в банк, чтобы ежемесячно снимать со счета те же самые 100 долларов в виде процентов по вкладу.

Предположим, что существует абсолютно надежный банк, который платит по вкладам 12% годовых с ежемесячными выплатами. Тогда достаточно сделать вклад в этот банк в размере \$10 000, чтобы ежемесячно получать по 100 долларов. Вот эти \$10 000 и будут максимально возможной капитализацией данной компании. Следует сделать оговорку, что данный пример не учитывает биржевых спекуляций. Но спекуляции на достаточно долгом периоде времени можно не учитывать. Спекулянт «играет» только на кратковременных повышениях-понижениях, за год-полтора любой спекулятивный «пузырь» лопается [4].

Теперь вернемся к началу нашего анализа. Капитализация Apple в 1.78 раза превосходит сумму капитализации всех российских компаний, означает всего лишь, что корпорация Apple в 1.78 раза больше производит прибыли, чем вся российская экономика вместе взятая. Прибыли, не продукции, даже не товарной продукции, а только прибыли. Вот данное утверждение полностью является верным.

Российская экономика за два с небольшим десятилетия, прошедшие после развала СССР, так и не научилась производить прибыль (советская – просто ее не производила). Сверхнизкая по сравнению с Западом производительность труда, сверхвысокие зарплаты управленцев, раздутые до невозможности внутрифирменные затраты [5]. Специально запутанная система учета и контроля, направленная в основном не на «учет и контроль», а на то, чтобы спрятать от собственников и, особенно от государства реальную рентабельность производства – все это приводит к тому, что российские предприятия производят все, что угодно, кроме прибыли.

Поэтому официальная прибыльность российских компаний очень низкая. В лучшем случае – несколькими единицам процентов. А какая прибыльность – такая и капитализация. Впрочем, российским компаниям не до этого. Россия вышла из магистрального пути развития человеческой цивилизации («западного пути») и теперь нормальные экономические законы на нее больше не распространяются. У российских компаний свой путь развития и достижение

своих целей. И только лидеры российского рынка показывают достаточно хорошие результаты. Кроме того они могут даже обогнать своих западных конкурентов по чистой прибыли на уровень капитализации [6].

Рассмотрим данные из таблицы 1, в которой проведено сравнение уровня капитализации и уровня чистой прибыли как американских лидеров рынка, так и российских.

Таблица 1 – Сравнение капитализации и чистой прибыли американских и российских компаний 2014 год

Компании	Капитализация (млн \$)	Чистая Прибыль (млн \$)	Отношение чистой прибыли к капитализации
Apple	714 000	39 510	0,055
Exxonmobil	368 000	32 520	0,088
ОАО «Газпром»	55 327	3 024	0,055
ОАО «НК «Роснефть»	36 819	7 000	0,190
ОАО «Мегафон»	9 268	720	0,078
ОАО «Сбербанк России»	20 685	5 800	0,280

Примечание: составлено автором на основе отчетной информации компаний за 2014 год

Следует сделать акцент на соотношении чистой прибыли к капитализации таких компаний как Apple и Газпром. Оказывается, что данные компании практически идентичны в данном показателе. А эффективность Роснефти в сравнение с мировым лидером отрасли Exxonmobil в 2 раза больше.

В итоге заметим, что к 2014 году, который был достаточно сложным для российских компаний, наши компании научились приносить не плохую прибыль. Можно только представить, какие показатели могли бы показать эти компании, если курс доллара остался стабильным [7].

Не стоит обходить вниманием и рыночную или как её ещё называют фиктивную капитализацию. Грамотное управление уже существующими активами может улучшить позиции компании без особых усилий. Одним из таких простых по использованию инструментов является «сплит» или дробление ценных бумаг.

В июне 2014 компания Apple провела запланированный сплит (дробление) ценных бумаг, как и обещала на последней конференции, посвященной квартальным результатам компании. Руководство корпорации решило увеличить количество акций Apple в семь раз, что спровоцировало визуальное снижение их стоимости на рынке. Тем не менее это не так. Главный вопрос, который здесь возникает: для чего компания Apple сделала такой шаг. Во-первых, компания значительно расширит круг потенциальных инвесторов. Очевидно, купить акцию до 100 долларов могут себе позволить гораздо больше людей, чем по 600 или 700 долларов. Apple выгодно, чтобы ее ценные бумаги покупали, и такие действия, безусловно, будут этому способствовать [8].

Сплит (дробление) акций производят тогда, когда ценные бумаги той или иной компании стоят значительно дороже, нежели акции других корпораций этой же отрасли. Естественно, инвесторам не выгодно вкладывать деньги в акции с завышенной ценой [9].

На этом примере видно, что Apple оптимизирует свой подход управления выпущенными акциями. Это доказывает тот факт, что при управлении рыночной или фиктивной капитализацией мало просто пройти процедуру IPO. Не менее важно, правильно распоряжаться данным инструментом. Что и можно заметить на примере Apple. Очевидно, что данное действие в будущем приведет к более сильному спросу на акции компании и как следствие росту стоимости каждой выпущенной акции и в итоге росту капитализации.

Рыночная капитализация компании – совокупная текущая стоимость ее акций, обращающихся на рынке (рыночная, биржевая стоимость одной акции также называется ее Капитализацией).

Так как же на рынке происходит процесс капитализации, то есть оценки компании на фондовом рынке. Был проведен сбор статистических данных на основе документов компании. Обратимся к некоторым цифрам, которые специально были взяты во время кризисных явлений 2008 года для наглядности [10]:

- начало лета 2008 года. Рыночная капитализация компании Газпром – 8 760 000 000 000 руб. Реальная капитализация - 4 885 666 382 000;

- ноябрь 2008 года. Рыночная капитализация компании Газпром – 2 130 615 000 000 руб. Реальная капитализация - 4 773 520 598 000;

- октябрь 2009 года. Рыночная капитализация компании Газпром – 4 829 394 000 000 руб. Реальная капитализация - 4 963 265 706 000;

- август 2010 года. Рыночная капитализация компании Газпром – 3 953 474 500 000 руб. Реальная капитализация - 6 068 938 294 000.

Цифры реальной капитализации были взяты из баланса компании Газпром. Как видно из рисунка 1 рыночная капитализация ведет себя несколько непредсказуемо. Впрочем, оказалось, что ценообразование на фондовом рынке есть результат поведения всего трейдерского сообщества, то есть не будем сильно удивляться такому событию.

В академических экономических кругах рыночную капитализацию называют фиктивной капитализацией компании. Если смотреть на этот показатель с такой точки зрения, то может показаться, что его применение бессмысленно. Но это не совсем так, даже совсем не так. Если уж он фиктивен, то степень его фиктивности может служить прекрасным показателем для выбора времени инвестиции в рассматриваемую компанию. Рассмотрев рисунок 2 становится понятным, почему российский фондовый рынок по данной методике может получить меньше инвестиций, чем американская компания Microsoft.



Источник: Деловая газета Financial Times. – URL.: <http://ft.com>.

Рисунок 1 – Динамика реальной и рыночной капитализации компании Газпром за 2006-2010 гг.



Источник: Business news agency. – <http://bloomberg.com>

Рисунок 2 – Капитализация российского фондового рынка в сравнение с крупнейшими компаниями, \$ млрд. 14 декабря 2014 г.

Учитывая средний объем торговли акциями, все компании делятся на несколько основных подгрупп, если судить по уровню именно этого показателя. То есть, по факту получается, что чем будет выше параметр рыночной капитализации, тем также выше будет ликвидность акций у компании, но и, конечно, риски по инвестированию.

Итак, стоит перечислить эти основные группы капитализации:

Группа с высоким уровнем капитализации. Больше 5 миллиардов в американской валюте.

Группа со средним уровнем представляет собой капитализацию в диапазоне от 1 до 5 миллиардов американских долларов.

Низкая капитализация от 300 миллионов и до 1 миллиарда \$.

Таким образом, наблюдается особенность: чем больше будет числовой показатель рыночной капитализации, тем, соответственно, будет лучше общее «самочувствие» и положение компании, и конечно, ее ресурсы. Также из этих заключений можно сделать выводы о том, что крупные мощные компании являются менее рискованным объектом для дальнейшего крупного инвестирования.

ЛИТЕРАТУРА

1. Козырь Н.С., Полиди А.А. Теоретические основы управления капитализацией на основе реструктуризации//TerraEconomicus. 2008. № 3-2. С. 128-130.
2. Шевченко И.В., Лубенцова Т.К. Подходы к оценке стоимости бренда // Теория и практика общественного развития. 2015. № 3. С. 36-38.
3. Семидоцкий В.А., Гарьковенко В.Э. Механизм и стратегии формирования стратегии развития промышленного предприятия в системе стейкхолдер-менеджмента // Экономика и предпринимательство. 2015. № 3 (56). С. 429-431.
4. Полтавченко А.А., Седых Н.В. Финансовая политика России на современном этапе // Экономика и современный менеджмент: теория и практика. 2014. № 43. С. 186-191.
5. Осипов В.С., Халтурин Р.А. Интенсивному развитию отечественной экономики системный подход // Экономические науки. 2013. № 100. С. 7-10.
6. Симоненко И.А., Седых Н.В. Проблемы и перспективы финансового рынка России // Экономика и современный менеджмент: теория и практика. 2014. № 43. С. 199-204.

7. Невская Н.А. Индикаторы макроэкономических прогнозов в условиях цикличности экономики // Экономика и предпринимательство. 2014. № 4-2. С. 52-56.

8. Воронов А.А., Сидоренко И.С. Продвижение и вывод на российский рынок инновационных товаров (на примере продукции фирмы APPLE) // Практический маркетинг. 2010. № 2. С. 3-8.

9. Строителева Т.Г., Вукович Г.Г. Особенности организации социально-экономической деятельности в корпоративном секторе промышленности // Экономика устойчивого развития. 2015. № 1 (21). С. 160-164.

10. Деловая газета Financial Times. – URL.: [http:// ft.com](http://ft.com).

REFERENCES

1. Kozyr' N.S., Polidi A.A. Teoreticheskie osnovy upravleniya kapitalizatsiei na osnove restrukturizatsii//TerraEconomicus. 2008. № 3-2. S. 128-130.

2. Shevchenko I.V., Lubentsova T.K. Podkhody k otsenke stoimosti brenda // Teoriya i praktika obshchestvennogo razvitiya. 2015. № 3. S. 36-38.

3. Semidotskii V.A., Gar'kovenko V.E. Mekhanizm i strategii formirovaniya strategii razvitiya promyshlennogo predpriyatiya v sisteme steikkholder-menedzhmenta // Ekonomika i predprinimatel'stvo. 2015. № 3 (56). S. 429-431.

4. Poltavchenko A.A., Sedykh N.V. Finansovaya politika Rossii na sovremennom etape // Ekonomika i sovremenniy menedzhment: teoriya i praktika. 2014. № 43. S. 186-191.

5. Osipov V.S., Khalturin R.A. Intensivnomu razvitiyu otechestvennoi ekonomiki sistemnyi podkhod // Ekonomicheskie nauki. 2013. № 100. S. 7-10.

6. Simonenko I.A., Sedykh N.V. Problemy i perspektivy finansovogo rynka Rossii // Ekonomika i sovremenniy menedzhment: teoriya i praktika. 2014. № 43. S. 199-204.

7. Nevskaya N.A. Indikatory makroekonomicheskikh prognozov v usloviyakh tsiklichnosti ekonomiki // Ekonomika i predprinimatel'stvo. 2014. № 4-2. S. 52-56.

8. Voronov A.A., Sidorenko I.S. Prodvizhenie i vyvod na rossiiskii rynek innovatsionnykh tovarov (na primere produktsii firmy APPLE) // Prakticheskii marketing. 2010. № 2. S. 3-8.

9. Stroiteleva T.G., Vukovich G.G. Osobennosti organizatsii sotsial'no-ekonomicheskoi deyatel'nosti v korporativnom sektore promyshlennosti // Ekonomika ustoichivogo razvitiya. 2015. № 1 (21). S. 160-164.

10. Delovaya gazeta Financial Times. – URL.: [http:// ft.com](http://ft.com).

ANALYSIS OF THE BUSINESS CAPITALIZATION'S PRACTICE

A.G. CHAPLYGIN

*Kuban state university,
149, Stavropolskaya St., Krasnodar, Russian Federation, 350040;
e-mail: jagerman@ya.ru*

The article deals with the principle of capitalization of the business based on the market approach. A comparison of capitalization and net profit of US and Russian companies for 2014. We study the approaches to the capitalization of the Russian business. An explanation for the high capitalization of the company APPLE compared with the capitalization of the national economy of the Russian Federation. Opened understanding of the market capitalization of the business.

Key words: market capitalization, business value, cost of capital.