

УСТОЙЧИВОЕ РАЗВИТИЕ КОМПАНИЙ КАК ДРАЙВЕР РОСТА КАПИТАЛИЗАЦИИ В УСЛОВИЯХ SMART-ЭКОНОМИКИ

Получено 14.03.2022 Доработано после рецензирования 15.04.2022 Принято 26.04.2022

УДК 338.121 JEL G32 DOI <https://doi.org/10.26425/2658-3445-2022-5-2-99-108>

Траченко Марина Борисовна

Д-р экон. наук, проф. каф. финансов, денежного обращения и кредита, Государственный университет управления, г. Москва, Российская Федерация

ORCID: 0000-0002-2923-4316

E-mail: mb_trachenko@guu.ru

Ревзон Оксана Анатольевна

Канд. экон. наук, доц. каф. финансов, денежного обращения и кредита, Государственный университет управления, г. Москва, Российская Федерация

ORCID: 0000-0001-7044-2339

E-mail: oa_revzon@guu.ru

Володина Анастасия Олеговна

Аспирант, Государственный университет управления, г. Москва, Российская Федерация

ORCID: 0000-0003-3466-8212

E-mail: ao_volodina@guu.ru

АННОТАЦИЯ

Процессы цифровизации оказывают значительное влияние на изменение форм взаимодействия между экономическими субъектами, способствуют развитию финансового рынка. Таким образом, все большую актуальность приобретает изучение капитализации компаний как одного из определяющих показателей фондового рынка, в том числе актуально выявление факторов, оказывающих прямое и косвенное воздействие на волатильность рассматриваемого показателя и возможностей управления ими. Цель настоящего исследования состоит в выявлении зависимости между устойчивым развитием предприятия, а также его составляющими и капитализацией компании. Методологическую основу исследования составили: модель сбалансированного роста, общенаучные методы – анализ и синтез, а также статистические – корреляционный и регрессионный анализ. В эмпирическую базу исследования включены 20 компаний, акции которых обращаются на фондовом рынке Российской Федерации. В результате проведенного корреляционно-регрессионного анализа авторами была выявлена взаимосвязь между устойчивым развитием компаний и их капитализацией.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА

Капитализация, устойчивый рост, фондовый рынок, стоимость компании, цена акции, smart-экономика

ДЛЯ ЦИТИРОВАНИЯ

Траченко М.Б., Ревзон О.А., Володина А.О. Устойчивое развитие компаний как драйвер роста капитализации в условиях smart-экономики//E-Management. 2022. Т. 5, № 2. С. 99–108.



SUSTAINABLE DEVELOPMENT OF COMPANIES AS A DRIVER OF CAPITALISATION GROWTH IN A SMART ECONOMY

Received 14.03.2022 Revised 15.04.2022 Accepted 26.04.2022

Marina B. Trachenko

Dr. Sci. (Econ.), Prof. at the Finance, Money Circulation and Credit Department, State University of Management, Moscow, Russia

ORCID: 0000-0002-2923-4316

E-mail: mb_trachenko@guu.ru

Oksana A. Revzon

Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof. at the Finance, Money Circulation and Credit Department, State University of Management, Moscow, Russia

ORCID: 0000-0001-7044-2339

E-mail: oa_revzon@guu.ru

Anastasia O. Volodina

Postgraduate Student, State University of Management, Moscow, Russia

ORCID: 0000-0003-3466-8212

E-mail: ao_volodina@guu.ru

ABSTRACT

Digitalisation processes have a significant impact on changing forms of interaction between economic entities; they also contribute to the development of the financial market. Thus, the study of the capitalisation of companies as one of the defining indicators of the stock market is becoming increasingly relevant, including the identification of factors that have a direct and indirect impact on the volatility of the indicator under consideration and their management capabilities. The purpose of this study is to identify the relationship between the sustainable development of the enterprise, as well as its components and the capitalisation of the company. The methodological basis of the study is the balanced growth model, general scientific methods – analysis and synthesis, as well as statistical – correlation and regression analysis. The empirical base of the study includes 20 companies whose shares are traded on the stock market of the Russian Federation. The authors conducted a correlation and regression analysis and as a result revealed the relationship between the sustainable development of companies and their capitalisation.

KEYWORDS

Capitalisation, steady growth, stock market, company value, stock price, smart economy

FOR CITATION

Trachenko M.B., Revzon O.A., Volodina A.O. (2022) Sustainable development of companies as a driver of capitalisation growth in a smart economy. *E-Management*, vol. 5, no. 2, pp. 99–108. DOI: 10.26425/2658-3445-2022-5-2-99-108



ВВЕДЕНИЕ / INTRODUCTION

Развитие информационных технологий влечет за собой появление новых способов взаимодействия экономических субъектов, исключаются посредники в сделках купли-продажи, либо ими выступают цифровые сервисы и платформы, что позволяет минимизировать временные и финансовые затраты. Например, внедрение таких инструментов, как смарт-контракты, позволяет оптимизировать процесс эмиссии облигационных займов, что влечет за собой повышение прозрачности операций и контроля за исполнением принятых обязательств эмитентом, сокращая транзакционные издержки.

В связи с развитием сервисов, позволяющих отслеживать, сравнивать, оценивать потенциальные вложения, проекты, моделировать возможные итоги и прогнозировать экономический результат, а также оценивать риски и минимизировать негативные последствия от наступления неблагоприятных событий, все большую актуальность приобретают высокорискованные финансовые инструменты, которые являются альтернативным вложением по сравнению с такими ценными бумагами, как акции и облигации. Вследствие чего на финансовом рынке появляется больше игроков и, следовательно, необходимость эмитентов акций привлечения внимания экономических субъектов к своим ценным бумагам. Повышение спроса на акции определенной компании влечет за собой повышение ее цены и, как следствие, рыночной стоимости – капитализации предприятия [Elliott et al., 2021; Lee, Lee, 2021]. Несмотря на волатильность цен рассматриваемых ценных бумаг – акций – именно показатель капитализации отражает заинтересованность в деятельности отдельно взятой компании в долгосрочном периоде различных участников рыночных отношений, за исключением игроков рынка, целью которых являются спекулятивные операции, что влечет за собой дополнительные риски для компании. Однако при условии воздействия спекуляций на рыночную стоимость акций с целью ее снижения или увеличения, в долгосрочной перспективе рыночная стоимость компании будет выравниваться и отражать совокупность интересов лиц, связанных с функционированием отдельного имущественного комплекса.

Таким образом, в современных условиях функционирования экономики для компаний все большую актуальность приобретают принципы формирования рыночной цены организации, выявление и управление факторами, оказывающими воздействие на волатильность капитализации компании.

ТЕОРИЯ И МЕТОДЫ /THEORY AND METHODS

Стоимостной подход в управлении предприятием не является новым в настоящее время; акцентирование внимания лишь на максимизации прибыли потеряло актуальность вследствие неэффективности системы управления, базирующейся на данной цели. Управление стоимостью компании, показатели экономической добавленной стоимости, средневзвешенной цены капитала, инвестированного капитала, соотношения рыночной стоимости и различных видов прибыли, а также определение основной цели функционирования предприятия как максимизации благосостояния собственников уже являются неотъемлемыми постулатами построения эффективной системы управления компанией. Однако является ли акцент на максимизации благосостояния лишь акционеров в настоящее время актуальным? Безусловно, предприятие работает в первую очередь в интересах своих собственников, тем не менее, в условиях развития процессов цифровизации и внедрения информационных технологий во все сферы жизнедеятельности общества, повышается уровень транспарентности информации [Leitner, Wall, 2021], стираются границы пространства и времени, растет не только уровень доступности услуг, товаров посредством развития различных сервисов, платформ, технологий, но и возможности и степень влияния на успешность деятельности компании отдельных объединений, организаций, социальных групп [Alghamdi, 2020; Kissor, 1964].

Таким образом, управление компанией должно осуществляться с учетом баланса интересов не только менеджмента и акционеров, но всех заинтересованных сторон, поскольку именно при условии достижения компромисса между стейкхолдерами организации будет достигнута максимизация стоимости компании, ведь каждая сторона будет заинтересована в успешном функционировании и развитии предприятия.

Для достижения указанного ориентира, то есть максимизации целевых функций заинтересованных сторон организации, может быть использована концепция устойчивого развития. Модель сбалансированного развития компании основывается на определении максимального темпа роста, которое предприятие может достигнуть без дополнительного привлечения долгового финансирования при сохранении ключевых

показателей операционной и финансовой деятельности [Рогова, Касперович, 2017]. Для устойчивого роста необходим баланс между операционными, финансовыми и инвестиционными видами деятельности компании, что согласуется с концепцией достижения компромисса между внутренней средой функционирования компании и внешней всеми заинтересованными сторонами [Leitner, Wall, 2021; Seppacher, 2019]. Таким образом, авторами выдвинута гипотеза о влиянии устойчивого развития компании на ее капитализацию.

Концепция устойчивого роста в своей истории прошла несколько этапов. Изначально в модель сбалансированного роста были включены два фактора, которые являлись определяющими для достижения максимального роста компании, – коэффициент реинвестирования прибыли и рентабельность собственного капитала [Elliott et al., 2021]:

$$SGR = (1 - PR) \cdot ROE, \quad (1)$$

где SGR – темп устойчивого роста предприятия; PR – коэффициент дивидендных выплат; ROE – рентабельность собственного капитала.

Однако модель, не раскрывающая взаимосвязь устойчивого развития и структуры капитала, капиталоемкости вида экономической деятельности, а учитывающая лишь направление средств на развитие бизнеса и прибыльность вложенных средств акционерами с изменением рыночных условий и экономическим развитием, потеряла свою актуальность.

Наибольшее распространение получила модель, в основе которой лежит взаимосвязь операционной и финансовой деятельности, дивидендной политики и политики управления активами [Seppacher et al., 2019; Van Horn, James, 1998]:

$$SGR = \frac{ROS \cdot (1 - PR) \cdot (1 + D/E)}{A/S - ROS \cdot (1 - PR) \cdot (1 + D/E)}, \quad (2)$$

где SGR – темп устойчивого роста предприятия; ROS – рентабельность продаж; PR – коэффициент дивидендных выплат; D – величина заемного капитала; A – величина активов; E – величина собственного капитала; S – величина выручки.

Рассмотренная модель, связывающая сбалансированность управления структурой капитала, активами, наращиванием объемов деятельности и дивидендной политикой, является наиболее используемой в практике для определения устойчивого роста, в связи с чем именно она и была применена для проверки гипотезы о влиянии сбалансированного роста на показатель рыночной стоимости компании.

ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ / RESULTS

Эмпирическую базу настоящего исследования составили 20 российских компаний, акции которых обращаются на фондовом рынке Российской Федерации (далее – РФ).

В анализ были также включены неотъемлемые составляющие сбалансированного развития предприятия: соотношение заемных и собственных средств, рентабельность собственного капитала, рентабельность активов и рентабельность продаж, а также коэффициент реинвестирования прибыли и коэффициент капиталоемкости деятельности.

В целях выявления наличия и типа зависимости между сбалансированным ростом и капитализацией компаний авторами был проведен корреляционный анализ, где зависимой переменной выступает рыночная стоимость предприятия, а независимыми – соотношение заемного и собственного капитала ($X1$), рентабельность собственного капитала ($X2$), рентабельность активов ($X3$), рентабельность продаж ($X4$), коэффициент фондоемкости ($X5$), коэффициент реинвестирования прибыли ($X6$), коэффициент устойчивого роста ($X7$). Все показатели были рассчитаны за период 2013–2020 гг. (табл. 1). Анализируемый период включает в себя как время кризиса, так и относительно стабильного функционирования экономики.

Таблица 1. Результаты корреляционного анализа влияния возможностей устойчивого роста компаний на их капитализацию

Table 1. Results of correlation analysis of the impact of sustainable growth opportunities for companies on their capitalisation

Наименование компании	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7
	D/E	ROE	ROA	ROS	A/S	RR	SGR
ПАО «Интер РАО»	-0,25	-0,74	-0,72	-0,68	-0,26	0,45	-0,61
ПАО «ТГК-1»	0,28	0,94	0,94	0,52	0,09	-0,36	0,60
ПАО «РусГидро»	-0,45	-0,35	-0,23	-0,42	-0,53	-0,39	-0,46
ПАО «ФСК ЕЭС»	-0,89	0,35	0,36	0,35	-0,60	0,27	0,31
ПАО «Юнипро»	0,73	-0,50	-0,52	-0,47	0,18	0,06	-0,11
ПАО «Мосэнерго»	-0,79	0,91	0,91	0,95	-0,35	-0,11	0,89
ОАО «МРСК Урала»	-0,32	-0,23	-0,17	-0,27	-0,82	-0,09	-0,24
ПАО «МРСК Центра и Приволжья»	-0,46	0,81	0,78	0,81	-0,29	0,24	0,77
ПАО «Квадра»	-0,40	0,77	0,75	0,75	-0,86	0,00	0,76
ПАО «Красноярскэнергосбыт»	-0,46	0,49	0,53	0,54	-0,16	0,17	0,94
ПАО «МРСК Северо-Запада»	0,74	-0,86	-0,96	-0,90	-0,88	0,21	-0,93
ПАО «РЭСК»	-0,60	0,91	0,91	0,94	0,17	0,21	0,91
ПАО «Тамбовская энергосбытовая компания»	0,34	0,86	0,83	0,84	0,35	0,00	0,86
ПАО «Якутскэнерго»	0,88	-0,78	-0,72	-0,74	-0,16	0,00	-0,77
ПАО «Россети Ленэнерго»	-0,68	0,77	0,81	0,78	-0,77	-0,53	0,77
ПАО «Россети»	-0,48	0,05	0,05	0,00	0,11	-0,72	0,02
ПАО «Калужская сбытовая компания»	0,08	-0,41	-0,44	-0,44	-0,03	0,00	-0,41
ПАО «Россети Юг»	-0,53	0,29	0,19	0,22	-0,56	0,35	0,26
ПАО «ТРК»	0,32	-0,49	-0,51	-0,57	-0,69	0,45	-0,29
ПАО «Камчатскэнерго»	-0,46	0,50	0,49	0,46	-0,82	0,00	0,59

Составлено авторами по материалам исследования / Compiled by the authors on the materials of the study

Исходя из проведенного анализа можно сделать вывод о том, что результаты являются неоднозначными и наблюдается как малая и средняя (умеренная), так и сильная (функциональная) взаимосвязь между переменными. Соотношение заемного и собственного капитала преимущественно имеет обратную взаимосвязь с капитализацией компании. Обратная зависимость также наблюдается при анализе влияния устойчивого развития на рыночную стоимость компании. В связи с этим авторами был проведен регрессионный анализ и оценены показатели коэффициентов детерминации в целях повышения точности и глубины исследования (табл. 2).

Таблица 2. Результаты регрессионного анализа влияния возможностей устойчивого роста компаний на их капитализацию

Table 2. Results of the regression analysis of the impact of sustainable growth opportunities for companies on their capitalisation

Наименование компании	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7
	D/E	ROE	ROA	ROS	A/S	RR	SGR
ПАО «Интер РАО»	0,06	0,55	0,52	0,47	0,07	0,20	0,37
ПАО «ТГК-1»	0,08	0,89	0,88	0,28	0,01	0,13	0,37
ПАО «РусГидро»	0,20	0,12	0,05	0,18	0,28	0,16	0,21
ПАО «ФСК ЕЭС»	0,80	0,12	0,13	0,12	0,36	0,07	0,09
ПАО «Юнипро»	0,53	0,25	0,27	0,22	0,03	0,00	0,01
ПАО «Мосэнерго»	0,63	0,83	0,84	0,90	0,12	0,01	0,79
ОАО «МРСК Урала»	0,10	0,05	0,03	0,07	0,68	0,01	0,06
ПАО «МРСК Центра и Приволжья»	0,21	0,65	0,60	0,66	0,08	0,06	0,60

Окончание табл. 2

Наименование компании	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7
	D/E	ROE	ROA	ROS	A/S	RR	SGR
ПАО «Квадра»	0,16	0,59	0,56	0,57	0,74	0,00	0,58
ПАО «Красноярскэнергосбыт»	0,21	0,24	0,28	0,29	0,03	0,03	0,88
ПАО «МРСК Северо-Запада»	0,54	0,74	0,92	0,82	0,77	0,04	0,87
ПАО «РЭСК»	0,35	0,82	0,84	0,89	0,03	0,04	0,84
ПАО «Тамбовская энергосбытовая компания»	0,11	0,74	0,69	0,71	0,13	0,00	0,74
ПАО «Якутскэнерго»	0,77	0,61	0,52	0,54	0,02	0,00	0,59
ПАО «Россети Ленэнерго»	0,47	0,59	0,65	0,60	0,59	0,28	0,59
ПАО «Россети»	0,23	0,00	0,00	0,00	0,01	0,51	0,00
ПАО «Калужская сбытовая компания»	0,01	0,17	0,19	0,19	0,00	0,00	0,17
ПАО «Россети Юг»	0,28	0,08	0,04	0,05	0,32	0,12	0,07
ПАО «ТРК»	0,10	0,24	0,26	0,33	0,47	0,20	0,08
ПАО «Камчатскэнерго»	0,21	0,25	0,24	0,21	0,68	0,00	0,34

Составлено авторами по материалам исследования / *Compiled by the authors on the materials of the study*

Поскольку темп устойчивого развития характеризует максимальный темп роста, который может быть достигнут предприятием при условии сохранения ключевых показателей операционной и финансовой деятельности, необходимо сравнить возможности роста отдельно взятой компании в соответствии с рассматриваемой концепцией (*SGR*) с фактическим ростом объемов деятельности предприятия (*r*) в целях полноты анализа и интерпретации полученных результатов (табл. 3).

Таблица 3. Результаты расчетов коэффициента устойчивого роста и фактических темпов роста объемов деятельности за период 2013–2020 гг.

Table 3. The results of calculating the sustainable growth rate and the actual growth rates of activity volumes for the period 2013–2020

Наименование компании	Показатели роста	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.
ПАО «Интер РАО»	SGR	-0,14	0,00	0,01	0,24	0,00	0,00	0,00	0,00
	r	-0,03	-0,21	0,41	-0,06	-0,05	0,32	0,02	-0,43
ПАО «ТГК-1»	SGR	0,03	0,03	0,02	0,02	0,06	0,05	0,02	0,03
	r	0,12	-0,03	0,00	0,14	0,11	0,05	-0,66	1,83
ПАО «РусГидро»	SGR	0,05	0,04	0,02	0,03	0,03	0,03	0,03	0,01
	r	0,15	0,00	-0,01	0,07	0,26	0,13	-0,05	0,14
ПАО «ФСК ЕЭС»	SGR	-0,03	0,00	0,00	0,10	0,02	0,03	0,04	0,02
	r	0,12	0,09	0,03	0,26	-0,01	0,11	0,01	-0,05
ПАО «Юнипро»	SGR	0,00	0,00	0,03	-0,01	0,16	-0,02	0,10	0,07
	r	0,05	-0,01	-0,02	0,03	-0,02	0,03	0,04	-0,05
ПАО «Мосэнерго»	SGR	0,03	0,01	0,02	0,04	0,09	0,06	0,05	0,04
	r	-0,01	0,03	0,04	0,16	0,03	0,01	-0,05	-0,05
ОАО «МРСК Урала»	SGR	0,01	0,05	0,04	0,07	0,07	0,01	0,03	-0,01
	r	0,12	0,04	0,02	0,08	0,09	0,26	0,05	-0,19
ПАО «МРСК Центра и Приволжья»	SGR	0,04	0,02	0,00	0,03	0,12	0,08	0,05	0,06
	r	0,30	-0,11	0,00	0,14	0,16	0,03	0,03	0,00

Окончание табл. 3

Наименование компании	Показатели роста	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.
ПАО «Квадра»	SGR	-0,03	-0,11	-0,14	-0,05	0,02	0,03	0,05	0,06
	r	0,14	0,01	0,01	0,17	0,04	0,04	0,04	0,02
ПАО «Красноярскэнергосбыт»	SGR	-0,02	-0,34	-0,10	0,00	0,01	0,00	0,00	0,42
	r	-0,02	0,08	0,17	0,07	0,01	0,05	-0,03	-0,03
ПАО «МРСК Северо-Запада»	SGR	0,01	-0,02	0,01	0,01	-0,09	0,01	0,01	-0,06
	r	0,35	0,05	-0,10	0,07	0,04	0,38	-0,26	-0,03
ПАО «РЭСК»	SGR	0,00	0,00	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,32
	r	0,01	0,08	-0,02	0,06	0,09	0,07	0,05	0,03
ПАО «Тамбовская энергосбытовая компания»	SGR	0,00	0,06	0,00	0,01	0,00	0,04	0,11	0,42
	r	0,15	0,08	-0,07	0,14	0,17	0,04	0,07	0,04
ПАО «Якутскэнерго»	SGR	0,05	0,06	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,12	-0,14
	r	0,06	0,09	0,06	0,00	0,07	0,19	0,04	-0,03
ПАО «Россети Ленэнерго»	SGR	0,00	-0,10	-0,05	0,06	0,08	0,07	0,08	0,07
	r	0,10	0,12	-0,02	0,40	0,22	0,02	0,08	0,00
ПАО «Россети»	SGR	-0,56	-0,27	-0,10	1,34	-0,03	-0,04	0,37	0,03
	r	0,32	0,02	0,04	3,09	-0,01	0,03	0,45	-0,60
ПАО «Калужская сбытовая компания»	SGR	0,06	0,01	0,02	0,02	0,02	0,03	0,05	0,07
	r	0,14	0,05	0,02	0,12	0,17	0,10	0,09	0,01
ПАО «Россети Юг»	SGR	0,00	-0,57	0,00	-0,20	0,03	0,07	-0,23	-0,02
	r	0,17	0,05	0,05	0,03	0,12	0,04	0,02	0,06
ПАО «ТРК»	SGR	0,05	0,04	0,11	0,06	0,04	0,00	0,03	-0,10
	r	0,03	0,09	-0,18	0,05	0,03	0,04	0,08	-0,08
ПАО «Камчатскэнерго»	SGR	-0,27	-0,07	0,00	0,08	0,05	0,05	0,11	0,12
	r	0,01	0,04	0,04	0,43	0,06	0,15	0,19	0,23

Составлено авторами по материалам исследования / Compiled by the authors on the materials of the study

В большинстве случаев между соотношением заемного и собственного капитала и рыночной стоимостью российских компаний, акции которых обращаются на фондовом рынке РФ, наблюдается умеренная и сильная зависимость. Более того, как правило, зависимость характеризуется как обратная, что обусловлено снижением спроса на акции компании с ростом ее финансового рычага, поскольку повышается риск неисполнения обязательств перед кредиторами. Прямая зависимость может быть вызвана тем, что у предприятия невысокий уровень долговых обязательств; и в целях повышения рентабельности собственного капитала у компании есть возможность повысить эффект финансового рычага в определенном интервале, что положительно отразится на деятельности компании и, как следствие, ее рыночной стоимости. Регрессионный анализ показал, что значимым рассматриваемый фактор является лишь для 6 компаний из 20, то есть именно изменение величины соотношения заемного и собственного капитала объясняет увеличение/уменьшение капитализации компании более чем на 50 %, что, скорее всего, связано с влиянием неучтенных факторов, являющихся более значимыми, чем рассматриваемый показатель, что не отменяет необходимости его учета при управлении капитализацией предприятия.

Между рентабельностью собственного капитала и рыночной стоимостью компаний по результатам анализа в основном наблюдается сильная (функциональная) взаимосвязь. В нескольких наблюдениях взаимосвязь характеризуется как обратная, что может быть связано с убытками, полученными в отдельных периодах. Регрессионный анализ характеризует данный фактор как значимый, то есть изменение величины рентабельности собственного капитала объясняет изменение капитализации предприятия.

По факторам рентабельности активов и продаж, согласно результатам корреляционного анализа, наблюдается средняя и сильная взаимосвязь, а обратную зависимость между рассматриваемыми показателями и капитализацией компании можно объяснить убыточностью деятельности в отдельные периоды за промежуток 2013–2020 гг. Исходя из результатов регрессионного анализа можно сделать вывод о том, что для 10 из 20 компаний рентабельность активов объясняет изменение рыночной стоимости имущественного комплекса, а рентабельность продаж – в 8 случаях из 20.

Повышение фондоемкости деятельности в основном оказывает негативное влияние на рыночную стоимость компании. Это связано с тем, что несмотря на рост имущества и, как следствие, увеличение балансовой стоимости компании, основные фонды требуют значительных финансовых ресурсов, таким образом, существенная часть выручки идет на покрытие расходов по содержанию и обслуживанию основных средств, уменьшает прибыль, снижает возможности предприятия выплачивать дивиденды, на что акционеры могут отреагировать продажей акций, если их приоритетом являлся получаемый дивидендный доход. Это, в свою очередь, повлечет увеличение предложения акций эмитента на рынке, а также будет сигналом для других потенциальных инвесторов о возможных проблемах в компании и, соответственно, приведет к снижению рыночной цены акций и рыночной стоимости компании в целом. Согласно результатам регрессионного анализа, рассматриваемый фактор не является значимым для объяснения изменения рыночной стоимости компании в большинстве случаев, однако для 5 компаний капиталоемкость деятельности объясняет изменение капитализации более чем на 50 %, что не позволяет полностью исключить данный фактор при управлении капитализацией компании и требует дополнительных исследований в целях выявления условий, при которых он является значимым для отдельно взятого предприятия.

Между коэффициентом реинвестирования прибыли и рыночной стоимостью российских компаний, акции которых обращаются на фондовом рынке РФ, наблюдается слабая взаимосвязь, а по результатам регрессионного анализа данный фактор не является значимым. Однако показатель реинвестирования прибыли является обратным коэффициенту дивидендных выплат, а уровень выплачиваемых дивидендов оказывает влияние на принятие решения о покупке ценных бумаг эмитента, поскольку цель многих стратегических инвесторов заключается в получении стабильного дохода. В данной ситуации можно сделать вывод, что объем реинвестирования прибыли компанией в свое развитие оказывает не прямое, а косвенное воздействие на капитализацию имущественного комплекса.

Зависимость между устойчивым развитием и рыночной стоимостью компании можно охарактеризовать преимущественно как умеренную и сильную. Однако в некоторых наблюдениях зависимость характеризуется как обратная. В связи с чем, основываясь на данных, представленных в таблице 3, можно сделать вывод, что для ПАО «Интер РАО ЕЭС» в отдельные периоды времени наблюдается тенденция разрушения стоимости, особенно в последние годы. В 2015 г., 2018–2019 гг. фактический рост превышает тот максимальный темп развития, который может быть достигнут компанией согласно концепции сбалансированности, в остальные периоды же преимущественно наблюдается сокращение объемов деятельности, что характеризует негативную тенденцию. Для ПАО «ФГК РусГидро» характерна та же ситуация: превышение фактического роста над возможностями устойчивого развития для данной компании в 2013 г., 2016–2018 гг. и 2020 г.

Таким образом, обратную зависимость между устойчивым развитием и рыночной стоимостью компании можно объяснить несбалансированным ростом компании и отсутствием согласованности финансовой, операционной деятельности и дивидендной политики. Что же касается регрессионного анализа, то, в результате проведенных расчетов, можно сделать вывод, что почти в половине исследуемых случаев данный фактор является значимым, что говорит о необходимости учета рассмотренной концепции и дополнительном ее исследовании.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ / CONCLUSION

На современном этапе экономического развития, в условиях внедрения информационных технологий и проникновения процесса цифровизации во все сферы деятельности, возникает необходимость учитывать интересы не только менеджеров и акционеров отдельно взятого предприятия, но и всех заинтересованных сторон. Капитализация компании является выражением интересов заинтересованных сторон, поскольку отражает рыночную стоимость компании, формирующуюся под воздействием законов спроса и предложения в условиях рыночных отношений. Достижению баланса интересов стейкхолдеров способствует

концепция устойчивого развития. Авторами была выдвинута гипотеза о влиянии сбалансированного роста компании на ее капитализацию посредством проведения корреляционно-регрессионного анализа. Выборка составила 20 компаний российского фондового рынка. Анализ был проведен за период 2013–2020 гг.

В результате анализа было выявлено, что соотношение заемных и собственных средств, показатели рентабельности являются значимыми, характеризуются относительно высокими коэффициентами корреляции и детерминации. Такие факторы, как капиталоемкость и уровень реинвестирования прибыли, оказались менее значимы, однако результаты анализа не позволяют полностью исключить влияние данных факторов на рыночную стоимость компаний.

Влияние устойчивого развития на капитализацию компании подтвердилось в результате проведенных исследований, как по результатам корреляционного анализа, так и в результате регрессионного. Однако нельзя утверждать, что с повышением коэффициента устойчивого развития увеличится рыночная стоимость компании, поскольку в ходе исследования выявлена обратная зависимость. В значительной мере обратная зависимость объясняется отсутствием сбалансированного развития российских компаний, а также фактическим снижением объемов деятельности в различные периоды. Более того, нельзя исключать влияние многих факторов, не вошедших в настоящее исследование. Однако развитие информационных технологий все больше влияет на функционирование не только экономических субъектов в отдельности, но и на рынки в целом. Цифровизация обуславливает необходимость пересмотра и развития общепринятых моделей и условий, при которых они применимы, что может стать направлением дальнейших исследований в данной области.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

- Рогова М.В., Касперович С.А.* (2017). Модель управления сбалансированным ростом как инструмент обеспечения устойчивого развития промышленных предприятий // Труды БГТУ. Серия 5: Экономика и управление. №1. С. 235–239.
- Alghamdi M.* (2020). Economics Performance Under Endogenous Knowledge Spillovers // *Asia-Pacific Financial Markets*. V. 27, no. 2. Pp. 145–192. <https://doi.org/s10690-019-09288-y>
- Elliott Robert J., Madan Dilip B., Siu Tak Kuen* (2021). Two price economic equilibria and financial market bid/ask prices // *Annals of Finance*. V. 17. Pp. 27–43. <https://doi.org/s10436-020-00377-x>
- Grieco D.* (2018). Innovation and stock market performance: A model with ambiguity-averse agents // *Journal of Evolutionary Economics*. V. 28. Pp. 287–303. <https://doi.org/s00191-017-0537-1>
- Kissor M.* (1964). The Financial Aspects of Growth // *Financial Analysts Journal*. V. 20(2). Pp. 46–51.
- Lee S., Lee K.* (2021). 3 % rules the market: herding behavior of a group of investors, asset market volatility, and return to the group in an agent-based model // *Journal of Economic Interaction and Coordination*. V. 16. Pp. 359–380. <https://doi.org/s11403-020-00299-x>
- Leitner S., Wall F.* (2021). Decision-facilitating information in hidden-action setups: an agent-based approach // *Journal of Economic Interaction and Coordination*. V. 16. Pp. 323–358. <https://doi.org/s11403-020-00297-z>
- Seppacher P., Salle I., Lang D.* (2019). Is the market really a good teacher? // *Journal of Evolutionary Economics*. V. 29. Pp. 299–335. <https://doi.org/s00191-018-0571-7>
- Saviotti P., Pyka A., Jun, B.* (2020). Diversification, structural change, and economic development // *Journal of Evolutionary Economics*. V. 30. Pp. 1301–1335.
- Van Horn J.C.* (1998). Sustainable Growth Modeling // *Journal of Corporate Finance*. V. 1. Pp. 19–25.

REFERENCES

- Alghamdi, M. (2020), “Economics Performance Under Endogenous Knowledge Spillovers”, *Asia-Pacific Financial Markets*, vol. 27, no. 2, pp. 145–192. <https://doi.org/s10690-019-09288-y>
- Elliott Robert J., Madan Dilip B., Siu Tak Kuen (2021), “Two price economic equilibria and financial market bid/ask prices”, *Annals of Finance*, vol. 17, pp. 27–43. <https://doi.org/s10436-020-00377-x>
- Grieco, D. (2018), “Innovation and stock market performance: A model with ambiguity-averse agents”, *Journal of Evolutionary Economics*, vol. 28, pp. 287–303. <https://doi.org/s00191-017-0537-1>
- Kissor M. (1964), “The Financial Aspects of Growth”, *Financial Analysts Journal*, vol. 20(2), pp. 46–51.

- Lee S., Lee K. (2021), “3% rules the market: herding behavior of a group of investors, asset market volatility, and return to the group in an agent-based model”, *Journal of Economic Interaction and Coordination*, vol. 16, pp. 359–380. <https://doi.org/s11403-020-00299-x>.
- Leitner S., Wall F. (2021), “Decision-facilitating information in hidden-action setups: an agent-based approach”, *Journal of Economic Interaction and Coordination*, vol. 16, pp. 323–358. <https://doi.org/s11403-020-00297-z>
- Rogova M.V., Kasperovich S.A. (2017), “Model for managing balanced growth as a tool for ensuring sustainable development of industrial enterprises”, *Proceedings of the Belarusian state technological University*, no. 1, pp. 235–239.
- Seppelcher P., Salle I., Lang D. (2019), “Is the market really a good teacher?”, *Journal of Evolutionary Economics*, vol. 29, pp. 299–335. <https://doi.org/s00191-018-0571-7>
- Saviotti, P., Pyka A., Jun B. (2020), “Diversification, structural change, and economic development”, *Journal of Evolutionary Economics*, vol. 30, pp. 1301–1335.
- Van Horn, J.C., (1998), “Sustainable Growth Modeling”, *Journal of Corporate Finance*, vol. 1, pp. 19–25.