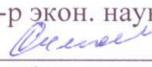


МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
«ТЮМЕНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»
ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ИНСТИТУТ
Кафедра мировой экономики и международного бизнеса

ДОПУЩЕНО К ЗАЩИТЕ В
ГЭК И ПРОВЕРЕНО НА
ОБЪЕМ ЗАИМСТВОВАНИЯ
Заведующий кафедрой
д-р экон. наук, профессор
 Л.М. Симонова
«23» июня 2016

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА
УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ МЕЖДУНАРОДНЫХ КОМПАНИЙ:
РОССИЙСКИЙ И ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ
(магистерская диссертация)

38.04.02 Менеджмент: Международный бизнес

Выполнила
Студент 2 курса
очной формы обучения



Вакарин
Дмитрий
Николаевич

Научный руководитель
к. экон. наук



Руденко
Дмитрий
Евгеньевич

Рецензент
к. экон. наук
Начальник отдела продаж



Хакимов
Руслан
Тахирович

Тюмень 2016

Работа выполнена на кафедре мировой экономики и международного бизнеса
Финансово-экономического института ТюмГУ
по направлению «Менеджмент»,
магистерская программа «Международный бизнес»

Защита в ГЭК
протокол от 28.06.16. № 19
оценка отлично

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	3
ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ МЕЖДУНАРОДНЫХ КОМПАНИЙ.....	12
1.1. Теоретические подходы к оценке рыночной стоимости компаний.....	12
1.2. Современные методы оценки стоимости международных компаний	20
1.3. Теоретические основы управления рыночной капитализацией международных компаний.....	24
ГЛАВА 2. РЫНОЧНАЯ КАПИТАЛИЗАЦИЯ МЕЖДУНАРОДНЫХ КОМПАНИЙ: АНАЛИЗ ВЛИЯЮЩИХ ФАКТОРОВ В СЕКТОРАЛЬНОМ РАЗРЕЗЕ.....	35
2.1. Анализ конъюнктуры мировых рынков за период 2005-2015 гг.....	35
2.2. Анализ динамики рыночной капитализации выбранных компаний	46
2.3. Анализ факторов рыночной капитализации выбранных компаний	67
ГЛАВА 3. УПРАВЛЕНИЕ РЫНОЧНОЙ КАПИТАЛИЗАЦИЕЙ МЕЖДУНАРОДНЫХ КОМПАНИЙ: РАЗРАБОТКА МОДЕЛИ И ФОРМИРОВАНИЕ ПРАКТИЧЕСКИХ РЕКОМЕНДАЦИЙ.....	86
3.1. Эконометрическое моделирование рыночной капитализации международных компаний в секторальном разрезе.....	86
3.2. Практические рекомендации для топ-менеджмента по управлению рыночной капитализацией международных компаний.....	106
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	113
СПИСОК ИСТОЧНИКОВ.....	120

ВВЕДЕНИЕ

Стоимость компании - один из ключевых оценочных показателей отражающих эффективность деятельности компании. Динамика стоимости во многом отражает эффективность управления той или иной международной компании.

Управление стоимостью невозможно без четкого представления тех факторов, которые влияют на стоимость. Понимание данных движущих факторов напрямую влияет на принятие управленческих решений, помогает разрабатывать комплекс мер необходимых для достижения поставленных результатов.

В мировой практике управления международными компаниями повсеместно встречается практика перехода функций управляющего от собственника к топ-менеджерам. Крупные инвесторы, собственники, вместо процесса управления стремятся диверсифицировать свой капитал для достижения приемлемых уровней доходности и Рисунка. Вполне логично, что для владельцев компании ее рыночная стоимость, возможно, один из определяющих показателей оценки собственных инвестиций, так как она фактически отражает денежный эквивалент тех средств на которыми владеет инвестор.

Основной формой дохода собственников бизнеса - доходы от владения долями, которые выражаются в дивидендных платежах и росте курсовой стоимости акций. При этом интересны и различны подходы при совершении инвестиций - это могут быть как краткосрочные операции с долями компании, осуществляемые крупнейшими фондами, так и долгосрочное инвестирование с горизонтом 10 лет и более. Примечательно, что цель данных операций как правило одна - получение максимальной прибыли с приемлемыми Рисунками.

Такой подход управления сопровождается конфликтом интересом между собственником и менеджментом компании. Данные корпоративные конфликты негативно сказываются на деятельности компании, приводят к большим издержкам и чреваты неблагоприятными изменениями в структуре компаний. Известны примеры частых конфликтов между основными владельцами пакетов акций, миноритарными акционерами, топ-менеджерами. Карл Айкана и компания Apple, спор между акционерами ТНК-ВР продолжающийся до сих пор, корпоративный конфликт в компании Мегафон, ГМК Норильский Никель - это лишь немногие примеры крупных корпоративных конфликтов. 38,05 млрд. долл. - объем корпоративных конфликтов в первом полугодии 2013 г.

Так как управление рыночной капитализацией является одной из важных функций управления, то целесообразно определить факторы, которые оказывают наибольшее влияние на данный показатель, при этом определить особенности для рассмотренных отраслей в отдельности и сравнить международный и российский опыт в управлении стоимостью.

Существенный вклад в исследование проблем управления рыночной капитализацией компаний внесли работы таких ученых, как Брейли Р., Майерс С., Валдайцев С.В., Егерев И.А, Ковалев В.В, Мертенс А., Тонких А.С., Ионов А.В.

Однако, несмотря на достаточно глубокую проработку многих теоретико-методических вопросов управления, ряд аспектов, требует специальных исследований ввиду различия отраслей в которых осуществляется деятельность компании.

Объектами исследования является рыночная стоимость международных компаний из мировой золотодобывающих отрасли, мировой нефтегазовой отрасли, мировой отрасли биотехнологий и мировой отрасли высоких технологий.

Предметом исследования являются организационно-экономические отношений, возникающие при управлении рыночной стоимостью международных компаний.

Цель выпускной квалификационной работы – изучение факторов, определяющих рыночную стоимость международных корпораций и разработка практических рекомендаций по управлению рыночной стоимостью компаний.

Для достижения цели были поставлены и решены следующие задачи:

- проанализировать теоретические материалы, посвященные управлению рыночной капитализацией компаний;
- изучить и проанализировать рыночную конъюнктуру в Российской Федерации и за рубежом на примере компаний осуществляющих деятельность в отрасли добычи полезных ископаемых, а так же в высокотехнологичной отрасли ;
- провести эконометрическое моделирование зависимости между факторами и рыночной ценой выбранных компаний
- разработать практические рекомендации топ-менеджерам по управлению рыночной капитализацией международных компаний.

Источниками информации послужили годовые отчеты выбранных компаний, информационные сайты с данными показателей компаний из выбранных секторов и учебные пособия посвященные вопросам управления рыночной капитализацией.

При выполнении диссертационного исследования использовались общенаучные методы анализа и обобщения, системный и функциональный подходы, ретроспективный, логический анализ, методы факторного анализа, группировок и экспертных оценок.

Научная новизна диссертации заключается :

- в систематизации факторов рыночной капитализации компаний в секторальном разрезе;
- в анализе временных рядов совокупности показателей, оказывающих влияние на рыночную капитализацию международных компаний.

- в проведении эконометрического анализа факторов, влияющих на рыночную капитализацию по выбранным секторам с целью выявления ключевых факторов, оказывающих наибольшее влияние на рыночную капитализацию международных компаний.
- в составлении практических рекомендаций для топ-менеджеров по управлению рыночной капитализацией международных компаний.

К защите подлежат выводы, рекомендации, теоретические обоснования, которые либо являются новыми, либо включают в себя новые научные элементы, представляющие как практический так и теоретический интерес.

Для эффективного управления стоимостью компаний необходимо выделять ключевые факторы влияющие на стоимость. Помимо общих, фундаментальных факторов выделяются и отраслевые.

Топ-менеджменту высокотехнологических компаний необходимо обратить внимание на традиционные факторы рыночной капитализации: объем выручки, размер Ebitda, объем чистой прибыли, особенно это касается менеджмента новых компаний, которые существуют не так давно, так как такие компании наиболее чувствительные к показателям изменения выручки и доходов, получаемых компанией. Инвесторы в данной отрасли при выборе акций обращают внимание в первую очередь на эти показатели, так как с помощью них рассчитываются различные финансовые коэффициенты, отражающие насколько компания, недооценена либо переоценена.

Для данного сектора также очень важными факторами являются показатель, отражающий долговую нагрузку (Debt/Equities), и показатель, отражающий способность погашать краткосрочную кредиторскую задолженность (quick ratio). Специфика отрасли такова, что компании технологического сектора как правило делают упор на ограниченном количестве продуктов/услуг. Увеличение долговой нагрузки, снижение кредитоспособности могут спровоцировать оттоки капитала, паническую волну распродаж, что критично скажется на деятельности компании. Примером может послужить недавняя ситуация с банкротством GT Advanced Technologies.

Из внешних факторов наибольшее влияние оказывает динамика ключевой процентной ставки. Вызвано это тем, что чем ниже ставка, тем дешевле денежные средства, которые сможет привлечь организация на определенные проекты. При повышении процентной ставки стоимость заимствования повышается, что снижает рентабельность бизнеса и приводит к более высоким расходам.

Топ-менеджерам компаний добывающих полезные ископаемые необходимо обратить внимание на такие факторы, как объем выручки, размер Ebitda, объем чистой прибыли, соотношение заемного и собственного капитала, курс национальной валюты, динамика ключевой процентной ставки. Традиционно данная отрасль считается консервативной - полезные ископаемые необходимый, в большинстве своем невозобновляемый ресурс, используемый в деятельности человеком. Сроки капиталоотдачи велики для данной отрасли и зачастую составляют более пяти лет.

Ключевой фактор для добывающих компаний - себестоимость добытых полезных ископаемых и их рыночная цена. Резкое снижение цены на полезные ископаемые вызывает резкое сокращение капитальных расходов на открытие и разработку новых месторождений, что также оказывает негативное влияние на рыночную капитализацию международных компаний из данной отрасли. Компании, которые не могут уменьшить себестоимость добычи испытывают вынужденные трудности. Примером может служить значительное сокращение добычи сланцевой нефти.

Важным фактором является и динамика ключевой ставки, так как для данного сектора характерны долгосрочные кредитные отношения.

Для добывающих компаний, которые основную часть своей продукции отправляют на экспорт, важным фактором является курс национальной валюты, имеется ввиду валюты государства на территории которого осуществляется деятельность компании по добыче, к валюте в которой заключаются сделки.

Таким образом, подводя итог всему исследованию, можно сделать вывод, что для каждой из отраслей есть свой набор факторов, которые оказывают

наибольшее влияние на рыночную капитализацию международных компаний, но есть и такие факторы, которые являются общими для всех отраслей. Это такие факторы, как динамика соотношения заемного и собственного капитала и динамика ключевой процентной ставки.

Данные факторы являются основополагающими при принятии управленческих решений и выборе стратегии дальнейшего развития.

Теоретическая значимость исследования заключается в том, что полученные в ходе исследования аналитические данные и выводы позволят наглядно взглянуть на зависимость стоимости компании от данных факторов, а сформулированные на их основании предположения призваны обеспечить повышение научного уровня управления рыночной капитализацией международных компаний.

Практическая значимость исследования заключается в том, что содержащиеся в диссертации выводы и предложения могут быть использованы как топ-менеджерами, так и собственниками при управлении стоимостью компаний и выборе стратегии дальнейшего инвестиционного развития.

Выпускная квалификационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка источников и наименований.

В первой главе будут рассмотрены различные подходы к определению стоимости, определены основные механизмы увеличения капитализации, и будут определены ключевые факторы, влияющие на капитализацию.

Во второй главе будет проанализирована ситуация за последние пять лет в добывающей и высокотехнологичной отраслях на примере зарубежных и отечественных компаний. Приведены итоги регрессионного анализа зависимости капитализации от выбранных факторов.

В третьей главе будут определены специфические факторы рыночной капитализацией для каждой из выбранных отраслей и даны практические рекомендации топ-менеджерам международных компаний по управлению рыночной капитализацией.

Общий объем работы 113 страниц.

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТЬЮ МЕЖДУНАРОДНЫХ КОМПАНИЙ

1.1. Теоретические подходы к определению капитализации компаний

В Российской Федерации активно набирает силу процесс разделения функций управления и владения собственностью. Все чаще функцию управления собственники фирмы перекладывают на других лиц - топ-менеджеров. Инвесторы же вместо того, чтобы напрямую участвовать в управлении стремятся диверсифицировать свои вложения. Это связано как со стремлением минимизировать свои риски, так и с ростом отдачи от базовых активов, сопровождаемого образованием свободных денежных потоков, требующих адекватного инвестирования.

Основной формой дохода собственников бизнеса в текущих условиях становится не привычная заработная плата, а доходы от владения долями в предприятиях, которые выражаются в дивидендных платежах и росте курсовой стоимости акций. При этом некоторые инвесторы ориентируются на короткий срок инвестиций, другие как, например, Уоррен Баффет готовы владеть акциями компаний годами. Однажды он сказал : « Если вы не собираетесь держать акции вечно, то вам не за чем их покупать». [1]

В текущих условиях наиболее остро встает вопрос конфликта интереса между акционерами и менеджментом компании. Все чаще такой конфликт интересов приводит к негативным последствиям для всех стейкхолдеров. Зачастую интересы миноритарных акционеров представляет один или группа инвесторов с достаточно солидным пакетом акций, который непосредственно уже может оказать определенное влияние на руководство компании. Так благодаря действиям Карла Айкана (одного из крупнейших частных владельцев

акций Apple) компания Apple не один раз повышала дивидендные выплаты и объявляла программы обратного выкупа акций. Ситуация с Айканом и Apple является хорошим примером, когда в ходе противостояния топ-менеджмента компании и акционеров выигрывают обе стороны.

Стоимость компании - важнейший показатель, оценивающий деятельность предприятие на международном рынке. Истинная стоимость компании - это предмет многочисленных методик оценок, споров и анализов всевозможных данных.

Прежде чем перейти к содержательным аспектам управления рыночной капитализацией, определим основные термины и понятия, которые касаются управления стоимостью компании. [2]

Стоимость компании (Enterprise Value, EV) — это аналитический показатель, представляющий собой совокупную оценку стоимости собственного капитала, долговых обязательств, привилегированных и обыкновенных акций, долей участников.

С введением определения стоимости компании не менее важно дать характеристику такому термину как капитализация.

В экономической литературе нет единого подхода к определению понятия капитализация. Так согласно одним источникам, капитализация компании это - превращение прибавочной стоимости в капитал, т. е. использование её на расширение капиталистического производства. Капитализированная прибавочная стоимость образует рекурсивный процесс - приобретаются добавочные средства производства и создается добавочный переменный капитал, расходуемый на добавочную рабочую силу.

В других источниках дается следующее определение понятия «капитализация»- оценка стоимости предприятия, земельного участка, ценных бумаг и другого имущества, посредством расчета приведенной суммы ожидаемых доходов, взятой за весь период его предполагаемого использования.

Как видно, в этих определениях нет той однозначности, которая позволила бы нам само понятие сразу перевести в плоскость практического использования. Под словом «капитализация» подразумевается и процесс превращения чего-то в капитал, и процесс оценки стоимости компании и другого имущества, и экономическая характеристика компании через стоимость ее акций. Их всех приведенных определений составим общее понятие капитализации.

Итак, капитализация как процесс - это реинвестирование нераспределенной прибыли полученной в результате деятельности за определенный период. Этот процесс реинвестирования прибыли увеличивает стоимость компании и собственный капитал акционеров. Это, так называемая, реальная капитализация, когда полученная прибыль превращается в активный капитал. [5]

Прибыль, а точнее нераспределенная прибыль, накапливается в 3 разделе баланса и приводит к увеличению собственного капитала и, как следствие, стоимости компании.

Высокая капитализация говорит о способности хозяйствующего субъекта генерировать доходы, эффективно использовать ресурсы, расширять бизнес, что, в свою очередь, является условием будущей прибыльности.

Между тем увеличение 3 раздела баланса при прочих равных условиях означает увеличение пассива и, следовательно, в силу основного правила балансоведения, обуславливает увеличение актива хозяйствующего субъекта.

В зависимости от вида деятельности, стратегии предприятия и сложившихся текущих проблем увеличение затрагивает либо внеоборотные, либо оборотные активы, либо те и другие одновременно. [7]

Если в результате финансово-хозяйственной деятельности предприятие реинвестирует прибыль, направляя ее на пополнение внеоборотных активов (прежде всего, средств труда) и оборотных активов (в части предметов труда или запасов), происходит реальная капитализация, выражающаяся в увеличении реальной стоимости имущества.

В большинстве случаев предприятия с сильной стратегией инвестируют прирост собственного капитала в активы долгосрочного характера, т.е. в раздел 1 — внеоборотные активы. В данном случае капитализация представляет собой естественный результат финансово-хозяйственной деятельности, является экономически объективной и иницируется со стороны источников финансирования, т.е. пассива баланса. Реальная капитализация ведет к укреплению финансовой устойчивости компании, повышению ее кредитного рейтинга, росту маркетинговой привлекательности и увеличению ее рыночной стоимости. [4]

Определившись с понятием реальной капитализации, необходимо отметить, что существует еще ряд других видов капитализации, которые также необходимо рассмотреть.

Еще один вариант капитализации - маркетинговая или субъективная капитализация. На практике процесс накопления на внутривозвращенном уровне зачастую является результатом активной маркетинговой политики и рекламной кампании, которые «накручивают» рыночную стоимость предприятия, отрывая ее от реальной стоимости.

В этом случае увеличение валюты баланса при прочих равных условиях происходит изначально со стороны активов, как правило, нематериальной составляющей баланса, например, за счет следующих операций: отражения в балансе стоимостной оценки деловой репутации (гудвилла); увеличения рыночной стоимости торговой марки, бренда; отражения в учете и соответственно в балансе ноу-хау; приобретения прав на результаты интеллектуальной деятельности.

Увеличение имущества предприятия в этом случае при прочих равных условиях может отражаться в балансе в разных вариантах: балансироваться в пассиве ростом добавочного капитала; относиться на финансовые результаты, увеличивая нераспределенную прибыль; увеличивать уставный капитал с соответствующей регистрацией в установленном порядке. [4]

Добавочный капитал, нераспределенная прибыль и уставный капитал, в свою очередь, увеличивают агрегат «собственный капитал». В данном случае капитализация инициируется внутрифирменным менеджментом со стороны активов, прежде всего, нематериальных. Стоимостные оценки в этом случае зачастую носят договорной, следовательно, субъективный характер.

Увеличение имущества за счет договорных оценок, даже ценой перерегистрации уставного капитала является в значительной мере субъективной операцией. [3]

Операции такого рода позволяют сформировать «представительный» баланс компании, однако, учитывая, что нематериальные активы представляют собой высокорисковые активы, такая капитализация может исчезнуть при малейших изменениях политической ситуации или рыночной конъюнктуры. Увеличение собственного капитала за счет расширения уставного фонда придает операциям такого рода некую стабильность и правовое оформление, однако оно представляет собой экстенсивный путь развития предприятия и не свидетельствует об эффективности использования его потенциала.

Такая разновидность капитализации именуется субъективной или маркетинговой капитализацией, поскольку ее природа носит субъективный характер, а используется эта форма капитализации, как правило, в маркетинговых целях.

Субъективная (маркетинговая) капитализация в последнее время является весьма популярной среди PR-агентств, которые исходят из того, что деловая репутация играет ключевую роль в формировании стоимости компании. Такой подход к капитализации обусловил появление проекта «Капитализация репутации», инициатором которого является Агентство «Паблицити PR».

В экспертном опросе, проведенном этим PR-агентством, приняли участие 1072 респондента из числа топ-менеджеров, руководителей и сотрудников департаментов маркетинга, рекламы и PR, финансовых аналитиков и других экспертов крупных компаний, более 60 % респондентов ответили, что деловая репутация представляет собой реальный актив, создающий стоимость.

В развитии субъективной (маркетинговой) капитализации в России в качестве сдерживающего фактора выступало ранее налогообложение имущества. Правда, «сдерживание» было незначительным, учитывая невысокую ставку налога на имущество. В настоящее время налогом облагаются лишь основные средства, отраженные в балансе по остаточной стоимости.

Это означает, что практически любое предприятие может малыми средствами наращивать капитализацию и формировать «представительный» баланс, что, в свою очередь, обусловит активизацию субъективной (маркетинговой) формы капитализации на российском рынке.

Еще одним видом капитализации и непосредственно тем видом, который будет преимущественно рассмотрен в работе является рыночная капитализация. На развитых стадиях рыночной экономики, где широко распространены акционерная форма собственности, свободное обращение акций и определение рыночной стоимости предприятия через котировки акций, более приемлемо понимание капитализации в трактовке Ричарда Коха. Р. Кох считает, что капитализация — это «рыночная стоимость компании, акции которой котируются на фондовой бирже», представляющая собой произведение рыночной цены акции и общего количества акций компании. [4]

Увеличение рыночной стоимости акций и акционерной компании в целом отражается в этом случае в активе баланса в виде переоценки финансовых вложений и балансируется в пассиве добавочным капиталом.

Данная форма проявления капитализации имеет очевидное сходство с субъективной (маркетинговой) капитализацией. Однако капитализация в этом случае инициируется не внутрифирменным менеджментом, а внешними биржевыми структурами, осуществляющими котировки акций. Результаты биржевых торгов, как известно, складываются под воздействием совокупности объективных и субъективных факторов, но действие субъективных факторов минимизировано общественным признанием.

В России фиктивная или рыночная капитализация в последнее время получала развитие, что обусловлено активизацией фондового рынка. Однако характерна она лишь для крупного российского бизнеса, сформированного на акционерной форме собственности.

Большой части отечественных предприятий этот инструмент наращивания собственного капитала, следовательно эта форма капитализации, пока недоступна. Наряду с перечисленными формами проявления капитализации можно выделить такие понятия, как «капитализация имущества» и «капитализация расходов». [3]

Капитализация имущества проявляется в абсолютном и относительном увеличении имущества капитального характера — внеоборотных активов, представляющих собой наиболее привлекательное обеспечение в любых финансовых трансакциях и наиболее значимую составляющую реального имущества компании.

Наиболее перспективной и управляемой частью внеоборотных активов являются нематериальные активы. К ним относятся маркетинговая стратегия, клиентская база, методика мониторинга рынка и результаты маркетинговых исследований, ноу-хау, наличие высокой репутации и квалифицированного персонала, долговременных связей с покупателями и многое другое.

Стоимостная оценка нематериальных активов и их отражение в учете — приемлемый инструмент капитализации имущества.

Капитализация расходов означает перевод части текущих расходов в расходы капитального характера. Классическим примером капитализации расходов могут быть расходы на рекламу, которые относятся к текущим затратам, однако в результате таких расходов формируется бренд, стоимость которого может оцениваться в миллиарды долларов. По общему признанию делового сообщества, бренд представляет собой нематериальный актив и одно из важнейших конкурентных преимуществ компании.

Однако его стоимостные оценки и тенденции их изменения во времени не вписываются в традиционные правила отражения в учете нематериальных

активов. Так, нематериальные активы являются амортизируемыми, т.е. перенос их стоимости на себестоимость вновь созданного продукта/услуги производится по частям путем начисления амортизации. По истечении срока использования нематериального актива его стоимость нуллифицируется.

Бренд же может не только не терять свою стоимость во времени, но и наращивать ее. Представляя собой нематериальный актив по всем перечисленным ранее признакам, бренд нуждается в особой процедуре оценки и переоценки. Только в этом случае станет возможной капитализация расходов, в результате чего можно будет увеличивать стоимость внеоборотных активов за счет отражения в их составе бренда. [4]

Следует также отметить, что до настоящего времени недостаточно изучен инструментарий капитализации в различных видах деятельности. Наиболее исследованной в этом плане является капитализация в промышленности. Между тем, в условиях сервисного общества нуждается в дополнительных исследованиях капитализация в различных отраслях сферы услуг.

Подводя итог вышесказанному можно сделать вывод, что в экономической литературе нет точного определения понятию «капитализация». Под словом «капитализация» подразумевается и процесс превращения чего-то в капитал, и процесс оценки стоимости компании и другого имущества, и экономическая характеристика компании через стоимость ее акций. Согласно способу наращивания капитала капитализация подразделяется на реальную капитализацию, маркетинговую капитализацию и рыночную капитализацию.

1.2. Современные методы оценки стоимости международных компаний

Определение стоимости бизнеса методом дисконтированного денежного потока основано на предположении о том, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес сумму, большую, чем текущая стоимость будущих доходов от этого бизнеса. Собственник не продаст свой бизнес по цене ниже

текущей стоимости прогнозируемых будущих доходов. В результате взаимодействия стороны придут к соглашению о рыночной цене, равной текущей стоимости будущих доходов.

Данный метод оценки считается наиболее приемлемым с точки зрения инвестиционных мотивов, поскольку любой инвестор, вкладывающий деньги в действующее предприятие, в конечном счете покупает не набор активов, состоящий из зданий, сооружений, машин, оборудования, нематериальных ценностей и т.д., а поток будущих доходов, позволяющий ему окупить вложенные средства, получить прибыль и повысить свое благосостояние. С этой точки зрения все предприятия, к каким бы отраслям экономики они ни принадлежали, производят всего один вид товарной продукции – деньги.

Метод дисконтированного денежного потока предполагает, что измерителем дисконтируемых прогнозируемых доходов от бизнеса, которые рассматривались ранее в качестве основы для определения его рыночной стоимости и осуществляющего этот бизнес предприятия, выступают не прогнозируемые прибыли, а денежные потоки.

Наиболее простое определение денежного потока (Cash Flow) сводится к тому, что денежный поток за конкретный период (год, квартал, месяц) представляет собой не что иное, как сальдо поступлений по бизнесу (со знаком «плюс») и платежей (со знаком «минус»).

Прошлые денежные потоки учитываются просто как такие показатели, которые содержатся в отчете предприятия о движении денежных средств.

Будущие денежные потоки, обеспечиваемые бизнесом, прогнозируются на основе чистых прибылей от бизнеса (валового дохода за минусом операционных издержек, процентов за кредит и налога на прибыль) с корректировкой их таким образом, чтобы максимально отразить вероятное в том или ином будущем периоде сальдо поступлений и платежей.

Главные преимущества оценки бизнеса, в рамках доходного подхода, с опорой на прогноз денежных потоков, а не просто прибылей, заключаются в следующем.

Во-первых, будущие прибыли от бизнеса прямо учитывают лишь ожидаемые текущие издержки по производству и продаже продукции, в то время как будущие капиталовложения по поддержанию и расширению производственных или торговых мощностей бизнеса в прогнозе прибылей отражаются только частично - через их текущую амортизацию.

Во-вторых, недостаток прибыли (убытка) как показателя в инвестиционных расчетах по оценке бизнеса также объясняется тем, что прибыль, будучи чисто бухгалтерским отчетным показателем, подвержена значительным манипуляциям. Ее объявляемая величина зависит от метода учета стоимости покупных ресурсов в себестоимости проданной продукции (LIFO, FIFO, метод скользящей средней), от метода ускоренной амортизации, от критерия зачисления продукции в реализованную продукцию (по факту поступления средств на ее оплату либо по выполнению обусловленного в договорах на поставку базиса поставки) и др.

Метод LIFO (last-in-first-out) заключается в том, что стоимость покупных ресурсов, взятых из запасов, постоянно пополняемых, но закупаемых в разное время по инфляционно растущим ценам, рассчитывается по наиболее высоким ценам закупки последних поступивших в запасы партий материалов, сырья, полуфабрикатов или комплектующих изделий. В результате себестоимость выпущенной и проданной продукции искусственно (но вполне легально) завышается, а прибыль занижается. Метод FIFO (first-in-first-out) предполагает, напротив, учет стоимости покупных ресурсов в себестоимости проданной продукции (включаемой в затраты по ней в отчете о прибылях и убытках) по низким ценам самых ранних закупок, что уменьшает в отчете о прибылях и убытках издержки и увеличивает объявляемую прибыль. Возможен и метод «скользящей средней», когда в отчете о прибылях и убытках стоимость того или иного покупного товара исчисляется по средней цене его партий, закупленных в разное время, взвешенной на их объемы. Выбор одного из этих трех методов учета стоимости покупных ресурсов в себестоимости проданной продукции осуществляется самим предприятием (в порядке составной части

своей системы бухгалтерского учета), применительно к конкретному продукту. При обновлении продукции (даже формальном) ситуация выбора возникает вновь, Выбирая метод LIFO (например, для экономии на налогах на прибыль) или метод FIFO (например, для улучшения публикуемых показателей прибыли и увеличения своей финансовой привлекательности в глазах потенциальных инвесторов накануне размещения новых выпусков акций), предприятие, по сути, может серьезно искажать действительную картину своего финансового состояния через показатель объявляемой прибыли.

Сравнительный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с объектами - аналогами объекта оценки, в отношении которых имеется информация о ценах. Объектом - аналогом объекта оценки для целей оценки признается объект, сходный объекту оценки по основным экономическим, материальным, техническим и другим характеристикам, определяющим его стоимость (п. 14, ФСО №1).

Оценка компании на основе сравнительного подхода осуществляется следующим алгоритмом¹⁸ :

- Сбор информации о проданных компаниях или их пакетах акций;
- Отбор компаний-аналогов по критериям:
 - Отраслевое сходство
 - Сходная продукция
 - Размер компании
 - Перспективы роста
 - Качество менеджмента
- Проведение финансового анализа и сопоставление оцениваемой компании и компаний-аналогов с целью выявления наиболее близких аналогов оцениваемого предприятия;
- Выбор и расчет стоимостных (ценовых) мультипликаторов;
- Формирование итоговой величины.

Стоимостной мультипликатор – это коэффициент, показывающий отношение стоимости инвестированного капитала (EV) или акционерного капитала (P) к финансовому или нефинансовому показателю компании.

Наиболее распространенными мультипликаторами являются:

- P/E (рыночная капитализация к чистой прибыли)
- EV/Sales (стоимость компании к выручке компании)
- EV/EBITDA (стоимость компании к EBITDA)
- P/B (рыночная капитализация к балансовой стоимости собственного капитала).

В сравнительном подходе принято выделять три метода оценки¹⁹ :

- Метод рынка капитала;
- Метод сделок;
- Метод отраслевых коэффициентов.

Метод рынка капитала опирается на использование компаний аналогов с фондового рынка. Преимущество метода заключается в использовании фактической информации. Что важно данный метод позволяет найти цены на сопоставимые компании почти на любой день, в связи с тем, что ценные бумаги торгуются почти каждый день. Однако необходимо подчеркнуть, что с помощью данного метода мы оцениваем стоимость бизнеса на уровне неконтрольного пакета акций, так как на фондовом рынке не реализуются контрольные пакеты акций.

Метод сделок является частным случаем метода рынка капитала.

Основным отличием от метода рынка капитала является, то что в этом методе определяется уровень стоимости контрольного пакета акций, так как компании аналоги подбираются с рынка корпоративного контроля.

Метод отраслевых коэффициентов основан на рекомендуемых соотношениях между ценой и определенными финансовыми показателями. Расчет отраслевых коэффициентов происходит на основе статистических данных за длительный период. Из-за отсутствия достаточных данных данный метод практически не используется в РФ.

Как уже упоминалось выше, с помощью метода рынка капитала определяется стоимость свободно реализуемой миноритарной доли. Поэтому, если оценщику необходимо получить стоимость на уровне контрольного пакета и информация имеется только по публичным компаниям, то необходимо к стоимости, рассчитанной методом рынка капитала добавить премию за контроль. И наоборот, для определения стоимости миноритарного пакета из стоимости контрольного пакета, который был найден при использовании метода сделок, необходимо вычесть скидку за неконтрольный характер.

Затратный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний. Затратами на воспроизводство объекта оценки являются затраты, необходимые для создания точной копии объекта оценки с использованием применявшихся при создании объекта оценки материалов и технологий. Затратами на замещение объекта оценки являются затраты, необходимые для создания аналогичного объекта с использованием материалов и технологий, применяющихся на дату оценки (п. 15, ФСО №1).

Хотелось бы сразу отметить, что стоимость предприятия на основе метода ликвидационной стоимости не соответствует величине ликвидационной стоимости. Ликвидационная стоимость объекта оценки на основе пункта 9 ФСО №2 отражает наиболее вероятную цену, по которой данный объект оценки может быть отчужден за срок экспозиции объекта оценки, меньший типичного срока экспозиции для рыночных условий, в условиях, когда продавец вынужден совершить сделку по отчуждению имущества. При определении ликвидационной стоимости, в отличие от определения рыночной стоимости, учитывается влияние чрезвычайных обстоятельств, вынуждающих продавца продавать объект оценки на условиях, не соответствующих рыночным

Для того чтобы определить стоимость компании, необходимо иметь представление о совокупности факторов, влияющих на стоимость, а также о влиянии каждого конкретного фактора. Оценщик при этом, должен поставить

себя на место владельца или потенциального владельца компании. Для определения стоимости компании часто применяются показатели из методики EVA.

Метод EVA базируется на концепции, предложенной Альфредом Маршаллом, которая в силу актуализации со стороны инвесторов вопросов, связанных с максимизацией дохода для акционеров, получила широкое распространение. Разработчиком концепции является Стерн Стюарт, активным внедрением и реализацией концепции занимается созданная им компания Stern Stewart & Co. [8]

Существует два основных варианта расчета показателя EVA:

1) $EVA = \text{Прибыль после выплаты налогов (NOPAT)} - \text{Средневзвешенная стоимость капитала (cost of CAPITAL)} * \text{Инвестированный капитал (CAPITAL employed)}$

2) $EVA = (\text{Норма прибыли (RATE OF RETURN)} - \text{Средневзвешенная стоимость капитала (cost of CAPITAL)}) * \text{Инвестированный капитал (CAPITAL employed)}$

Приведем практический пример расчета. Инвестиции в производство пиломатериала составляют 100 000 долл. с 5 % нормой возврата, при этом, инвестиции с аналогичным уровнем Рисунка могут принести 15 %. Таким образом, $EVA = (5 \% - 15 \%) * \$100000 = -\10000

В рамках обозначенного примера, несмотря на то, что бухгалтерская прибыль составит \$5000 (5 % * \$100000), существует альтернативная возможность заработать \$15000 (15 % * \$100000), при этом отрицательное значение EVA говорит о том, что совершение данной инвестиции в объеме \$100 000 не целесообразно.

Рассмотрим более сложный пример, в части принятия инвестиционного решения на базе показателя добавленной стоимости (EVA).

Компания действует в области производства газированных напитков. Инвестированный капитал на дату оценки составляет 100 млн. долл. Структура инвестированного капитала: 50 % собственного капитала, 50 % заемного. Стоимость заемного капитала 5%, стоимость собственного капитала 15%.

Операционная прибыль компании 11 млн. долл. $ROI = 11 \text{ млн. долл.} / 100 \text{ млн. долл.} = 11\%$.

$$EVA = (ROI - WACC) * CAPITAL = (11\% - 10\%) * 100 = 1$$

Руководитель компании стоит перед необходимостью осуществления инвестиции в объеме 25 млн. долл., связанной с приобретением нового оборудования. Предлагается осуществление данной инвестиции в полном объеме за счет получения кредита. Финансовый расчет показывает, что рентабельность инвестиции составляет 6%. [8]

Таким образом, общий объем инвестированного капитала с учетом новой инвестиции составит 125 млн. долл., (40% собственного капитала, 60% долга). Величина ожидаемой операционной прибыли составит $11 + 6\% * 25 = 12,5$, норма возврата на весь инвестированный капитал составит $12,5 / 125 = 10\%$, WACC снизится и составит: $0,4 * 15 + 0,6 * 5\% = 9\%$.

$$EVA = (ROI - WACC) * CAPITAL = (10\% - 9\%) * 125 = 1,25$$

Очевидно, что действия руководителя в части осуществления инвестиции приводят к увеличению добавленной стоимости, что в свою очередь повлечет увеличение стоимости компании для акционеров.

Вернемся к формированию показателя EVA и отразим взаимосвязь между EVA и основными факторами, участвующими в формульном расчете. (Рисунок.1.). В рамках управления стоимостью компании указанные факторы могут быть детализированы исходя из более мелких составляющих.

Увеличение значения EVA, путем воздействия на факторы, участвующие в модели, увеличивает стоимость компании. Таким образом, показатель EVA может быть увеличен:

1. за счет увеличения дохода от реализации и уменьшения величины затрат (экономия и оптимизация текущих издержек (сокращение нерентабельных производств и т.п.));
2. за счет оптимизации затрат на капитал.



Рисунок. 1.1 - Основные факторы, формирующие EVA.

Источник: [26]

Необходимо отметить высокую чувствительность показателя добавленной стоимости к изменению стоимости капитала.

Итак, подводя итог всему вышесказанному можно сделать вывод, что для определения факторов рыночной капитализации международных компаний очень хорошо подходит методика EVA, согласно которой были взяты внутренние факторы, зависимость от которых рыночной капитализации будет рассмотрена позднее.

1.3. Теоретические основы управления рыночной капитализацией, определение ключевых факторов

Методика EVA хорошо подходит как для определения стоимости публичных компаний, так и частных. Но для публичных компаний существует пожалуй другой наиболее важный для них механизм определения стоимости компаний – определения рыночной стоимости ценных бумаг, по средствам спроса и предложения на организованных торгах.

При выводе ценных бумаг на биржу обязанности оценщика вменяются фондовому рынку. Вроде бы, достаточно надежный инструмент формирования рыночной стоимости. Однако и здесь есть нюансы, которые необходимо учитывать при управлении стоимостью бизнеса.

Как уже отмечалось, менеджеры часто ориентируются на краткосрочный рост котировок акций. Связано это с тем, что акционеры пытаются мотивировать менеджмент на достижение определенных ключевых показателей, основным из которых является капитализация. Как правило, для этого применяются опционные программы. Другой вариант — когда бонусы руководителей напрямую зависят от динамики курса акций. Многие компании переходят на другие варианты оценки эффективности менеджмента например, по рентабельности инвестиций, совокупному доходу на акцию с учетом дивидендов и т.д. То есть на лицо попытки ориентироваться при управлении рыночной стоимостью на несколько взаимосвязанных показателей: прибыль, стоимость активов, сумма выплаченных дивидендов плюс уже упомянутая капитализация. Именно на взаимосвязке основных показателей деятельности должен быть построен современный инструментарий управления рыночной стоимостью.

Кроме вышеупомянутого способа Eva при оценке компании используется и другая достаточно эффективная модель оценки стоимости компании, которую менеджмент использует при оценке стоимости фирмы. Хорошее ее описание есть в работе Шарпа «Инвестиции», где приводится пример многофакторной модели BARRA для оценки ценных бумаг фирмы, которую можно считать одним из вариантов расчета стоимости компании. Модель BARRA основана на работе Барра Розенберга, специалиста по эконометрике университета Беркли в США. Он отобрал 68 факторов, влияющих на стоимость ценных бумаг фирмы, а, следовательно, и на принятие решений в сфере управления рыночной стоимостью. [26]

Среди этих факторов есть как очевидные, такие как ожидаемый темп прироста ВВП, инфляция, процентные ставки, цены на нефть, так и совершенно

неожиданные: общепризнанный прогноз относительно роста доходов фирмы, изменчивость ее доходов в прошлом, число аналитиков по ценным бумагам, обрабатывающих данные по акциям фирмы и т.д. Можно предположить, что это не законченный список факторов, образующих рыночную стоимость.

И хотя модель BARRA широко применяется за рубежом и дает хорошие результаты, модель имеет существенный недостаток — она использует в основном факторы, находящиеся во внешней среде непрямого влияния предприятия, и, следовательно, находящиеся вне сферы управления предприятием. Фирма обладает низкими возможностями влиять на состояние названных параметров, а значит и целенаправленно воздействовать на них, то есть осуществлять процесс управления. [26]

Учитывая все вышесказанное, возникает вопрос: почему важно знать справедливую рыночную стоимость самому предприятию?

Во-первых, рыночная стоимость бизнеса — это показатель совокупного благосостояния собственников предприятия. От того насколько акционеры удовлетворены стоимостью принадлежащих им акций, зависит дальнейшее развитие фирмы. Последствия недостаточной, с точки зрения акционеров, рыночной стоимости бизнеса могут быть самые разные: от смены менеджмента до ликвидации предприятия. Указанные последствия существенно влияют на функционирование компании и, в этом контексте, показатель рыночной стоимости подлежит регулярному мониторингу и служит индикатором настроения акционеров, и, следовательно, их действий в отношении предприятия.

Во-вторых, любая система, к которой, несомненно, относится и корпорация, должна иметь обратную связь. Отсутствие обратной связи приводит к неустойчивому состоянию системы, что грозит непредсказуемостью ее развития. Это, в свою очередь, приводит к неуправляемости системы. В качестве обратной связи выступает, как раз, рыночная стоимость бизнеса, формирующаяся на фондовом рынке. Именно ее изменения характеризуют результаты менеджеров в управлении вверенными им предприятиями. Не

найдется другого такого показателя, который явным образом демонстрировал бы результаты действий со стороны лиц, ответственных за принятие решений. Наличие справедливой рыночной стоимости бизнеса свидетельствует об управляемости фирмы, что обуславливает необходимость ее регулярного анализа, мониторинга и управления ею.

В-третьих, рыночная стоимость бизнеса может рассматриваться как ключевой итоговый показатель деятельности предприятия. В практике управления используется достаточно большое количество показателей. Часть из них может удовлетворять существующим критериям, часть — нет. Однако, дать какую-то итоговую, обобщающую характеристику результатам деятельности необходимо. Мы уже упоминали, что существуют различные подходы к выбору единого итогового показателя. Показали недостатки рыночной стоимости как итогового показателя. Тем не менее, сегодня — это единственный показатель, который характеризует результаты деятельности корпорации, и вокруг которого можно объединить усилия по дальнейшему развитию предприятия. При этом рыночная стоимость — это показатель, находящийся под постоянным наблюдением собственников. Заметим, что в настоящей работе, в дальнейшем, мы постараемся устранить недостатки, присущие рыночной стоимости как интегральному критерию, и предложим свое видение решения проблемы итогового, обобщающего показателя деятельности.

В-четвертых, рыночная стоимость бизнеса служит показателем способности предприятия привлекать внешнее финансирование. Предприятие в своей деятельности использует различные источники финансирования. В соответствии с концепцией стоимости капитала, они обходятся предприятиям неодинаково. Предприятия с высокими финансовыми рисками привлекают капитал по более высоким ставкам или вынуждены принимать на себя повышенные обязательства по дивидендным выплатам. Высокая капитализация бизнеса свидетельствует о меньших рисках. Следовательно, возможности привлечения внешних источников гораздо выше по сравнению с

хозяйствующими субъектами с низкой рыночной стоимостью. Кроме того, высокая рыночная стоимость — это выражение доверия со стороны инвесторов, которые в случае необходимости предоставят «плечо» в виде дополнительных источников финансирования. Все они получили разного рода финансовую поддержку. Кто у государства, кто у частных инвесторов. В тоже время финансовые организации с невысокой капитализацией не прошли проверку кризисом. Поэтому капитализация — это своеобразная гарантия в конкурентной борьбе за финансовые ресурсы. Ресурсы, в том числе и финансовые, ограничены, желающих их использовать целая очередь. Фирмы с высокой капитализацией первые в этой очереди.

В-пятых, капитализация — это показатель успешности по отношению к своим конкурентам. Проведение сравнительного анализа с конкурентами позволяет выявить резервы дальнейшего роста предприятия, оценить возможности повышения эффективности деятельности, реализовать потенциал, обусловленный отраслевой спецификой. По другим показателям сравнить себя с конкурентами бывает достаточно сложно, иногда невозможно. Рыночная стоимость является более или менее объективным и доступным показателем, кроме того, разные показатели могут давать противоречивую картину в сравнении с конкурентами. Снова приходим к необходимости построения обобщающего показателя, который может дать суммарную, итоговую оценку результатам деятельности. И здесь в качестве такого показателя выступает рыночная стоимость (капитализация) бизнеса. [26]

В научной литературе нет единого подхода к определению факторов влияющих на рыночную капитализацию компании поэтому были отобраны ряд факторов с целью выявить факторы которые оказывают наибольшее влияние на международные компании из разных отраслей и стран. Из методики EVA были взяты такие внутренние факторы (обусловленные деятельностью самой компании), как объем чистой прибыли, объем выручки, размер Ebitda, величина дивидендов, размер обратного выкупа акций, размер денежных средств, размер свободного денежного потока, соотношение Debt/Equities,

показатели текущей и быстрой ликвидности, размер долгосрочного и общего долга, размер акционерного капитала и размер капитальных вложений. Из модели Barra были отобраны следующие внешние факторы(обусловленные рыночной конъюнктурой): цена нефти марки Brent, индекс доллара курс национальной валюты, динамика цены гособлигаций США и динамика цены гособлигаций других стран и динамика ключевой процентной ставки

Таблица 1.2.

Схема факторов рыночной капитализации международных компаний.

Факторы рыночной капитализации международных компаний	
Внутренние	Внешние
Объем выручки	Цена нефти марки Brent
Объем Ebitda	Индекс доллара
Объем чистой прибыли	Цена золота
Размер дивидендов	Динамика цены гособлигаций США
Объем обратного выкупа акций	Курс национальной валюты
Размер денежных средств	Динамика ключевой ставки
Размер свободного денежного потока	Динамика гособлигаций стран
Соотношение Debt/Equities	
Current ratio	
Quick ratio	
Долгосрочный долг	
Общий долг	
CAPEX	
Размер акционерного капитала	

Источник: составлено автором на основе [26]

Рассмотрим более подробно каждый из данных факторов.

Выручка (оборот, объём продаж) — количество денежных средств или иных благ, получаемых компанией за определённый период её деятельности, в основном за счёт продажи товаров или услуг своим клиентам.

ЕБИТДА (сокр. от англ. Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) — аналитический показатель, равный объёму прибыли до вычета расходов по выплате процентов и налогов, и начисленной амортизации . Показатель рассчитывается на основании финансовой отчётности компании и служит для оценки того, насколько прибыльна основная деятельность компании. Показатель используется при проведении сравнения с отраслевыми аналогами, позволяет определить эффективность деятельности компании независимо от её задолженности перед различными кредиторами и государством, а также от метода начисления амортизации.

Показатель не является частью стандартов бухгалтерского учёта. Изначально предназначался для анализа привлекательности сделок по поглощению на заёмные средства. Обладает рядом известных недостатков, но несмотря на это, широко используется в качестве инструмента для анализа компаний. Искажения, возникающие при рассмотрении ЕБИТДА, и есть истинная причина того, что многие компании, публикующие в своих отчётах данный параметр для широкого круга инвесторов и аналитиков, делают это с оговорками по поводу понимания данного параметра в контексте отчёта.

Чистая прибыль — часть балансовой прибыли предприятия, остающаяся в его распоряжении после уплаты налогов, сборов, отчислений и других обязательных платежей в бюджет. Не путать с термином Экономическая прибыль. Чистая прибыль используется для увеличения оборотных средств предприятия, формирования фондов и резервов, и реинвестиций в производство. [4]

Дивиденд — часть прибыли акционерного общества или иного хозяйствующего субъекта, распределяемая между акционерами, участниками в

соответствии с количеством и видом акций, долей, находящихся в их владении. Величина и порядок выплаты дивидендов определяются собранием акционеров, участников и уставом акционерного или иного общества.

Дивиденды могут выплачиваться несколько раз в год, а могут и не выплачиваться вообще. Выплата дивидендов уменьшает капитализацию и требует накоплений, недопущенных к реинвестированию или изъятых из него. Выплачиваемые до конца финансового года дивиденды называются промежуточными или предварительными дивидендами (англ. interim dividend). По завершении финансового года выплачиваются финальные дивиденды (англ. final dividend). Обычно дивиденды выплачивают в денежном виде. Такие дивиденды называют денежными дивидендами (англ. cash dividend). Помимо этого, дивиденды могут выплачиваться акциями (англ. stock dividend) или другим имуществом акционерного общества.

Свободный денежный поток - денежный поток, которым располагает компания после финансирования всех инвестиций, которые она считает целесообразным осуществить. Свободный денежный поток определяется как прибыль от основной деятельности после уплаты налогов плюс амортизация минус инвестиции. Считается, что наличие значительного по величине свободного денежного потока является привлекательным для лиц, скупающих контрольные пакеты акций (рейдеров).

Коэффициент «Долг/Собственный капитал» (Debt to Equity Ratio) представляет собой соотношение заемного и собственного капитала (чистых активов) компании. Характеризует финансовую устойчивость и независимость компании. [4]

Коэффициент текущей ликвидности или коэффициент покрытия (англ. Current ratio, CR) — финансовый коэффициент, равный отношению текущих (оборотных) активов к краткосрочным обязательствам (текущим пассивам).

Коэффициент быстрой (срочной) ликвидности (англ. Quick ratio, Acid test, QR) — финансовый коэффициент, равный отношению высоколиквидных текущих активов к краткосрочным обязательствам (текущим пассивам).

Источником данных служит бухгалтерский баланс компании аналогично, как для текущей ликвидности, но в составе активов не учитываются материально-производственные запасы, так как при их вынужденной реализации, убытки будут максимальными среди всех оборотных средств.

Долгосрочный долг- задолженность, погашение которой предусматривается через продолжительный (обычно более года) отрезок времени; долг (кредит), предоставляемый на длительное время.

Общий долг- совокупность всех обязательств компании.

Капитальные расходы (англ. CApital EXpenditure, CAPEX) — капитал, используемый компаниями для приобретения или модернизации физических активов (жилой и промышленной недвижимости, оборудования, технологий).

Нередко встречается и такое определение CAPEX — это инвестиционные затраты на покупку основных фондов, а также затраты по обслуживанию кредитов на их приобретение.

Акционерный капитал — это собственный капитал (англ. ownership equity, net worth) акционерного общества. Он равен ее совокупным активам (англ. assets) за вычетом совокупных обязательств (англ. liabilities).

Перейдем к пояснению основных внешних факторов. [4]

Brent (англ. Brent Crude, Brent Blend, London Brent) — эталонная марка (маркерный сорт) нефти, добываемая в Северном море. Фактически является смесью нескольких сортов нефти, добываемых на шельфовых месторождениях Brent, Forties, Oseberg и Ekofisk между побережьями Норвегии и Шотландии. Является одной из основных марок нефти, торгуемых на международных нефтяных биржах, в частности на ICE.

Цена нефти Brent с 1980-х годов является основой для ценообразования многих других сортов нефти. На начало 2010-х, цены на 70% всех мировых сортов нефти прямо или косвенно определялись ценами на смесь Brent. В частности, цены на три из пяти российских экспортных марок таких, как Urals, Siberian Light и REBCO, рассчитываются исходя из цен на Brent.

Государственные облигации — ценная бумага, эмитированная с целью покрытия бюджетного дефицита от имени правительства или местных органов власти, но обязательно гарантированная правительством.

US Treasuries – казначейские облигации США – традиционно рассматриваются в качестве безрискового актива и являются ориентиром для оценки доходности любых инвестиционных вложений. [4]

USD индекс — индекс, показывающий отношение доллара США к корзине из шести основных валют: Евро (EUR), Иена (JPY), Фунт стерлингов (GBP), Канадский доллар (CAD), Шведская крона (SEK) и Швейцарский франк (CHF).

Индекс рассчитывается как среднее геометрическое взвешенное этих валют по формуле, где степенные коэффициенты соответствуют весам валют в корзине:

Евро — 57,6 %;

Иена — 13,6 %;

Фунт стерлингов — 11,9 %;

Канадский доллар — 9,1 %;

Шведская крона — 4,2 %;

Швейцарский франк — 3,6 %.

Первый коэффициент в формуле приводит значение индекса к 100 на дату начала отсчёта – март 1973 года, когда основные валюты начали свободно котироваться друг относительно друга.

Подводя итог вышесказанному, сделаем ряд выводов. В экономической литературе нет точного определения понятию «капитализация». Под словом «капитализация» подразумевается и процесс превращения чего-то в капитал, и процесс оценки стоимости компании и другого имущества, и экономическая характеристика компании через стоимость ее акций. Согласно способу наращивания капитала капитализация подразделяется на реальную капитализацию, маркетинговую капитализацию и рыночную капитализацию.

Для определения факторов рыночной капитализации международных компаний очень хорошо подходит методика EVA, согласно которой были взяты

внутренние факторы, зависимость от которых рыночной капитализации будет рассмотрена позднее. Внешние факторы были взяты из модели BARRA, которая основана на работе Барра Розенберга, специалиста по эконометрике университета Беркли в США. Из методики EVA были взяты такие внутренние факторы, как объем чистой прибыли, объем выручки, размер Ebitda, величина дивидендов, размер обратного выкупа акций, размер денежных средств, размер свободного денежного потока, соотношение Debt/Equities, показатели текущей и быстрой ликвидности, размер долгосрочного и общего долга, размер акционерного капитала и размер капитальных вложений. Из модели BARRA были отобраны такие внешние факторы, как цена нефти марки Brent, индекс доллара курс национальной валюты, динамика цены гособлигаций США и динамика цены гособлигаций других стран и динамика ключевой процентной ставки

ГЛАВА 2. РЫНОЧНАЯ КАПИТАЛИЗАЦИЯ МЕЖДУНАРОДНЫХ КОМПАНИЙ: АНАЛИЗ ВЛИЯЮЩИХ ФАКТОРОВ В СЕКТОРАЛЬНОМ РАЗРЕЗЕ

2.1. Анализ конъюнктуры мировых рынков за период 2005-2015 гг.

Определение факторов рыночной капитализации международных компаний целесообразно начать с описания ситуации на мировых финансовых рынках за последние 10 лет. За этот период на мировых финансовых рынках прошло достаточно много крупных потрясений. Главной причиной этого был Мировой финансовый кризис 2008-2009 года, который повлек за собой резкое падение котировок акций на всех фондовых рынках мира. Другим важным событием стала ситуация с Грецией, которая на этом промежутке времени обострялась несколько раз. Суть ситуации заключается в том, что Греция не может выплатить долги по своим обязательствам и вопрос по реструктуризации долга всегда оттягивают до последнего момента. Как следствие Греция уже несколько раз была на грани дефолта по своим обязательствам. Данный вопрос и на текущий момент является особо острым, так как большинство европейских стран являются держателями гособлигаций Греции. Кроме этого на динамику мировых рынков оказывали влияние и такие события, как конфликты на Ближнем Востоке, ситуация с Кипром, взрыв на атомной станции в Фукусиме, митинги в Гонгконге и многое другое. Нельзя не отметить основное негативное событие (в первую очередь для нашей страны) - обострение ситуации на Украине, повлекшее за собой введение санкций со стороны США и ряда Европейских стран на Российскую Федерацию.

Так как в работе преимущественно рассмотрены компании из 4 стран: США, страны Евпроейского союза, Китай, Россия, поэтому перед тем как

перейти к результатам продленного анализа целесообразно рассмотреть динамику основных индексов и акций из выбранных секторов и рассмотреть их зависимость от выше указанных событий.

В США основным индексом является индекс S&P500, который включает в себя 500 крупнейших компаний, прошедших листинг на американских биржах.



Рисунок 2.1 - Динамика индекса S&P 500 на примере фонда SPY

Источник: [43]

Как видно из Рисунка, индекс S&P500 в период с 2008 года по 2009 год сильно снизился, что объясняется наступлением мирового финансового кризиса. Затем, начиная с 2009 года и по настоящее время, индекс рос без существенных откатов. Рост индекса не остановили даже такие факторы, как снижение рейтинга США в 2011 году, ситуация с Кипром в 2012 году, напряженная ситуация на Украине и до конца нерешенная ситуация с Грецией. Все небольшие откаты, которые были на каждом из негативных событий, быстро откупались.

Для сравнения посмотрим, что же было в это время в Европе. Динамику цен акций европейских компаний рассмотрим на примере ETF iShares Europe, который включает в себя акции наиболее крупных европейских компаний.



Рисунок 2.2 - Динамика акций европейских компаний на примере ETF iShares Europe

Источник: [43]

Как видно из графика, колебания фондовых рынков в странах Европейского союза были намного значительнее, чем в США. Во время кризиса акции упали более чем в 2 раза и только к 2014 году сумели вернуться на прежний уровень. В отличие от США, акции европейских компаний более сильно реагировали на негативные события и падения так быстро не откупались, как это было в США. Стоит также отметить, что возвращению на прежний уровень способствовало еще и программа количественного смягчения, объявленная европейским Центральным Банком и сильное снижение процентной ставки, что наполнило рынки дополнительной ликвидностью, большая часть из которой ушла на немецкий фондовый рынок.

Рынок ценных бумаг Китая после обвала в 2008-2009 году, когда акции упали более чем в 3 раза, находился в боковом движении и только в 2015 году сумел выйти из данного боковика и попытался вернуться на уровень 2008 года, но пока достичь данной цели не получилось. На Рисунке представлена динамика акций фонда iShares China Large-Cap, который состоит из 25 крупнейших компаний из континентального Китая.



Рисунок 2.3 - Динамика акций китайских компаний на примере фонда iShares China Large-Cap

Источник: [43]

Перейдем к рассмотрению динамики российских компаний. В Российской Федерации есть два основных фондовых индекса - РТС и ММВБ.

Индекс ММВБ — ценовой, взвешенный по рыночной капитализации композитный фондовый индекс, включающий 50 наиболее ликвидных акций крупнейших и динамично развивающихся российских эмитентов, виды экономической деятельности которых относятся к основным секторам экономики, представленных на Московской бирже. Перечень эмитентов и их вес в индексе пересматривается раз в квартал.

Индекс РТС — фондовый индекс, основной индикатор фондового рынка России, расчёт которого начался 1 сентября 1995 года со 100 пунктов Фондовой биржи РТС.

После объединения фондовых бирж РТС и ММВБ индекс РТС стал одним из основных индексов Московской биржи и наряду с индексом ММВБ, имеет единую с ним базу расчёта, но рассчитывается в долларах США в отличие от индекса ММВБ, рассчитываемого в рублях.

РТС номинирован в долларах и поэтому целесообразно будет рассмотреть именно его динамику на примере фонда Market Vectors Russia ETF, полностью повторяющего динамику индекса РТС.



Рисунок 2.4 - Динамика российских компаний на примере фонда Market Vectors Russia ETF

Источник: [43]

Российский фондовый рынок упал в 2008 году практически в 5 раз, что намного больше показателя рассмотренных выше стран. Затем индекс рос до середины 2011 года и после этого наблюдалось снижение. Особенно сильным это снижение было в 2014-2015 году, когда на событиях связанных с усилением напряженности на Украине, российский индекс сильно упал и наблюдался большой отток капитала из фондов, инвестирующих в России.

Рассмотрев динамику основных рынков ценных бумаг, рассмотрим теперь движение основных внешних факторов, которые будут рассмотрены в анализе, результаты которого будут подведены позже.

Начнем с нефти. На графике представлена динамика цены на нефть марки Brent.



Рисунок 2.5 - Динамика цены нефти марки Brent

Источник: [43]

Как видно из графика, наибольшую стоимость нефть показала в в 2008 году, когда достигла отметки в 150 долларов за баррель, затем после быстрого роста наступил период резкого падения и цена опустилась до уровня 37 долларов за баррель. Это падение вызвало еще более сильное падение акций компаний из стран, чей экспорт в основном состоит из продажи нефти и нефтепродуктов. Особенно это коснулось Российскую Федерацию, что хорошо просматривается на графике, иллюстрирующем движение всего российского рынка. Затем в 2009 году начался процесс восстановления цен на нефть и к лету 2014 года цена достигла отметки 120 долларов за баррель. После этого цена начала постепенно снижаться, оказывая еще большее давление на нефтегазовые компании. До конца причины этого падения объяснить невозможно. Некоторые эксперты винят во всем инвестиционные банки США, которые, по их мнению, давили на цену нефти. Другие, наоборот, считают, что США является пострадавшей в этой ситуации, так как сланцевая революция, которая наблюдалась в США в последние несколько лет пошла на сильный спад, по причине того, что при низких ценах на нефть добыча сланцевой нефти становится очень убыточной и многие небольшие компании банкротятся.

Другой популярный актив – золото, который всегда считался защитным активом также вел себя неоднозначно.



Рисунок 2.6 - Динамика цены золота

Источник: [43]

До 2011 года график цены золота напоминает график индекса S&P 500, но после того, как в 2011 году цена тройской унции золота дошла до отметки в 1950\$, она начала снижаться, и к 2013 году пришла на отметку в 1200 долларов, после этого цена тройской унции золота движется в боковом канале от 1150 долларов до 1400 долларов за тройскую унцию.



Рисунок 2.7 - Динамика индекса доллара

Источник: [43]

Индекс доллара в кризис 2008 года опустился с отметки 95 пунктов до 80 пунктов, затем несколько раз поднимался и опускался в рамках бокового движения от отметки 80 пунктов до отметки 95 пунктов. Затем индекс перешел в диапазон от 80 до 85 пунктов, в котором находился с 2011 года по начало 2015 года. В 2015 году на фоне прекращения программы количественного смягчения и распространения мнения о том, что ключевая ставка в США будет повышена уже в 2015 году, индекс доллара пошел вверх и дошел до отметки в 100 пунктов.



Рисунок 2.8 - Динамика долгосрочных государственных облигаций США

Источник: [43]

Что касается государственных облигаций США, то они скачкообразно выросли до отметки в 160 % от номинала к началу 2015 году, после чего их цена вернулась на отметку в 150 % от номинала. Последнее снижение в первую очередь связано с рядом заявлений значимых персон на мировых финансовых рынках таких, как Уоррен Баффет и Бил Гросс, касающихся того, что гооблигации США сильно перекуплены и в ближайшее время данный пузырь может лопнуть. Их мнение достаточно обосновано, так как с каждым месяцем вероятность повышения ключевой процентной ставки в США становится все более высокой.

Подводя итог обзору мировых рынков и основных внешних факторов, можно сделать вывод, что все рынки кроме США, отличались сильной волатильностью в течении данного периода времени. Наиболее значимые негативные события отразились на всех рынках, но наименьшее влияние они оказали на фондовые индексы США, а наибольшее на фондовые индексы Российской Федерации.

Теперь перейдем к анализу движения четырех выбранных отраслей: золотодобывающей отрасли, биотехнологической отрасли, нефтегазовой отрасли, высокотехнологической отрасли.

Все отрасли были рассмотрены на примере крупнейших фондов ETF, инвестирующих в акции компаний из данных отраслей.

Крупнейшим фондом инвестирующим в золотодобывающие компании является фонд Market Vectors Gold Miners ETF.



Рисунок 2.9 - Динамика фонда Market Vectors Gold Miners ETF

Источник: [43]

Как видно из графика, данный фонд напоминает динамику цены золота (зависимость от которой будет доказана позже), но с одной особенностью - данный фонд в цене упал намного больше, чем упало золото. Акции фонда упали более чем в 3 раза, в то время как само золото упало на 30 процентов. Это

вызвано в первую очередь банкротством мелких компаний, чья себестоимость производства намного выше цены золота, и сокращением капитальных расходов в новые проекты у более крупных компаний из отрасли.

Биотехнологический сектор был рассмотрен на примере фонда iShares Nasdaq Biotechnolog.



Рисунок 2.10 - Динамика фонда iShares Nasdaq Biotechnolog

Источник: [43]

Исходя из графика, данный фонд и компании, входящие в него, показали феноменальный рост и намного превзошли показатели других индексов. В первую очередь это объясняется тем, что в период после кризиса были закончены испытания и были одобрены многие препараты, которые разрабатывались еще до кризиса, что вызвало существенный рост выручки и прибыли компаний. Что касается прибыли, то только 5 из более чем 100 мировых компаний, входящих в индекс являются рентабельными, в то время как остальные являются убыточными. Главной компанией в этом секторе является Gilead Science, акции которой выросли на продажах своего главного препарата от Гепатита С Sovaldi, который помогает значительно сократить время лечение данного заболевания. Более подробно о том, что повлияло на рыночную капитализацию компаний из данного сектора будет рассмотрено позже, а пока перейдем к нефтегазовому сектору.



Рисунок 2.11 - Динамика акций фонда SPDR S&P Oil & Gas Explor & Prodtn ETF

Источник: [43]

Динамика нефтегазового сектора рассмотрена на примере фонда SPDR S&P Oil & Gas Explor & Prodtn ETF, который включает в себя крупнейшие нефтегазовые компании. Цена акций фонда в 2008 году скорректировалась более чем в два с половиной раза с отметки в 75 \$ до отметки 25\$. Затем акции росли и достигли отметки в 80\$, после чего началось снижение на фоне сильного падения нефти во второй половине 2015 года.

Движение компаний из высокотехнологического сектора были рассмотрены на примере фонда Technology Select Sector SPDR ETF.



Рисунок 2.12 - Динамика акций фонда Technology Select Sector SPDR ETF

Источник: [43]

После падения в 2008 году акции фонда практически безоткатно росли и не только достигли предкризисного уровня, но и практически утроились в цене. Ситуация с феноменальным ростом в данном секторе напоминает ситуацию с пузырем .com в 2000 году. В отличие от пузыря технологических компаний 2000 годов, текущий рост сектора был уже на совмес других компаниях, лидером из которых стал Apple, который занял ведущую позицию и на текущий момент является крупнейшей публичной компанией в мире по рыночной капитализации.

2.2. Анализ динамики рыночной капитализации выбранных компаний

Непосредственно динамику акций самих компаний которые были использованы в анализе начнем именно с корпорации Apple.

Apple Inc. (основана 3 Января 1977 года) - разработчик и производитель мобильных устройств , персональных компьютеров и портативных аудио-плееров, программного обеспечения и контента для данных устройств. Продукция компании включает в себя линейку мобильных телефонов iPhone, планшетов iPad, персональных компьютеров Mac, аудио-плееров iPod, телевизоров Apple TV, большое портфолио программного обеспечения, операционную систему для мобильных устройств iOS и для персональных компьютеров , облачный сервис iCloud, умный часы Apple Watch, платежную систему Apple Pay и широкую линейку аксессуаров для данных устройств. [44]



Рисунок 2.13 - Динамика цены акций компании Apple

Источник: [44]

Акции компании Apple выросли с 2007 года больше чем в 6 раз. В первую очередь это связано с рекордными продажами смартфонов, планшетных компьютеров и другой техники, выпускаемой компанией. Не смотря на смерть главы корпорации и ее основателя Стива Джобса, его приемник Тим Кук продолжил его дело и уже при новом исполнительном директоре были выпущены новые модели смартфонов и новое устройство Apple Watch, успех которого еще только предстоит оценить в ближайшее время .

Google Inc. (основана 22 октября 2002) - глобальная технологическая корпорация. Компания ведет свою деятельность в следующих сегментах: поисковый бизнес, рекламный бизнес, потребительский сегмент и корпоративный сегмент. Большая часть выручки компании приходится на онлайн рекламу. Компания предоставляет свои сервисы и услуги на более чем 100 языках и более чем в 50 странах мира. На сайте www.google.com или одном из других доменов Google пользователь может найти информацию на разных языках и в разных форматах. [45]



Рисунок 2.14 - Динамика акций компании Google

Источник: [45]

Акции компании после падения котировок в 2008 году с отметки в 350\$ до отметки 150\$ (цены указаны с учетом сплита акций, проведенного в 2014

году). После кризиса начался новый период роста акций, и акции с отметки 150\$ доросли до отметки 600\$ к 2014 году. После сильного роста акции с 2014 года и по настоящее время находятся в боковом канале между отметками 500 и 600\$.

Baidu — китайская компания, предоставляющая веб-сервисы, основным из которых является поисковая система с таким же названием — лидер среди китайских поисковых систем. По количеству обрабатываемых запросов поисковый сайт «Байду» стоит на 2 месте в мире (с долей в глобальном поиске 18.03 %). [47]



Рисунок 2.15 - Динамика цены депозитарных расписок компании Baidu

Источник: [47]

Акции компании с 2007 года выросли в цене более чем в 15 раз. Наиболее активными периодами роста являются 2009-2011 года, когда цена выросла с 15\$ до 150 \$ затем наблюдался откат до 2013 года когда цена подошла к отметке 100\$, после чего начался новый период активного роста, который продлился до конца 2014 года и котировки акций компании Baidu достигли отметки в 250\$.

«Яндекс» — основанная в России ИТ-компания, владеющая одноимённой системой поиска в Сети и интернет-порталом. Поисковая система «Яндекс» является четвёртой среди поисковых систем мира по количеству обработанных поисковых запросов (свыше 6,3 млрд в месяц на начало 2014 года). По состоянию на 19 июля 2014 года, согласно рейтингу Alexa.com, сайт yandex.ru по популярности занимает 22-е место в мире и первое место в России. [48]



Рисунок 2.16 - Динамика цены депозитарных расписок компании Яндекс

Источник: [48]

Акции компании торгуются с начала 2011 года, когда было проведено IPO на NYSE. После IPO, когда акции стоили 35 \$, котировки начали сильное падение до отметки в 20\$ за акцию и весь 2012 года цена акций двигалась в рамках бокового канала между отметками 20 и 25 \$. Затем в 2013 году начался бурный рост акций компании и к началу 2014 года цена составила уже 45\$. С началом усиления напряженности на Украине и введения санкций против Российской Федерации начался новый этап снижения котировок и к 2015 году акции с максимальных отметок упали уже в 3 раза до 15\$ за акцию. Необходимо также отметить, что в 2014 году акции компании прошли первичное размещение на московской бирже, но это не помогло поддержать котировки компании и акции московской бирже также продолжили падение.

Акции компании с 2007 года выросли в цене более чем в 15 раз. Наиболее активными периодами роста являются 2009-2011 года, когда цена выросла с 15\$ до 150 \$ затем наблюдался откат до 2013 года когда цена подошла к отметке 100\$, после чего начался новый период активного роста, который продлился до конца 2014 года и котировки акций компании Baidu достигли отметки в 250\$.



Рисунок 2.17 - Динамика цены депозитарных расписок компании Sony

Источник: [46]

Акции компании в кризис 2008 года упали с отметки в 55 % до отметки 15\$, после чего с 2009 года до 2010 года шло восстановление котировок, и к 2012 году цена акций составила 40\$, после чего началось падение, которое было вызвано ухудшением операционных результатов компании и убыточностью. Несмотря на то, что компания до сих пор не показывает прибыли, акции компании с 2013 года выросли в цене с 10 \$ до 30\$.

Перейдем к биотехнологическому сектору.



Рисунок 2.18 - Динамика цены акций компании Gilead Science

Источник: [66]

Акции компании Gilead Science до 2012 года находились вблизи отметки 20\$ за акцию после чего в 2012 году, после одобрения ряда препаратов, акции с 2013 года по настоящее время выросли с отметки в 20\$ до отметки 118\$. Данный рост связан в первую очередь с одобрением нового лекарственного препарата Sovaldi от гепатита С, которое значительно сократило время лечения данного заболевания. Данный препарат достаточно дорогой и поэтому приносит компании огромную выручку. [66]



Рисунок 2.19 - Динамика цены акций компании Biogen

Источник: [67]

Акции компании с в 50\$ за акцию в 2011 году выросли до отметки 450 долларов к началу 2015 года. Феноменальный рост данной акции связан с ростом всего сектора, который связан с тем что в период с 2011 года были одобрены многие лекарственные препараты, которые находились на стадии разработки в течение нескольких лет.

Данный рост связан в первую очередь с одобрением нового лекарственного препарата Sovaldi от гепатита С, которое значительно сократило время лечения данного заболевания.



Рисунок 2.20 - Динамика цены акций компании Amgen

Источник: [68]

Акции компании Amgen также как и акции двух других компаний сильно выросли в период с 2012 года с отметки в 50\$ до отметки 160 в 2015 году.

Pfizer Inc. (основана 2 июня 1942) - одна из крупнейших биофармацевтических компаний, которая занимается исследованиями, разработкой и производством лекарств и вакцин. Компания ведет свою деятельность в трех основных сегментах: глобальный инновационный фармацевтический сегмент, глобальный сегмент вакцин и лекарств для онкологии, глобальный сегмент препаратов утративших патентную защиту.

Компания также является поставщиком медицинской информации для врачей, медклиник и пациентов. Компания производит самый популярный в мире препарат липримар (аторвастатин, используется для снижения уровня холестерина в крови). Также компания продаёт следующие популярные лекарственные средства: лирика, дифлюкан, зитромакс, виагра, целебрекс, сермион, достинекс, чампикс. [69]



Рисунок 2.21- Динамика цены акций компании Pfizer

Источник: [69]

После падения акций в 2009 году, когда в нижней точке акции протестировали отметку в 8\$ за акции, с 2009 года начался равномерный и местами скачкообразный рост акций до отметки в 35\$ за акцию.



Рисунок 2.22- Динамика цены АДР компании Grifols

Источник: [70]

Одна из крупнейших биотехнологических компаний испании - Grifols прошла листинг на Нью-Йоркской бирже в 2011 году после чего сразу присоединилось к тренду в данном секторе и выросла с отметки в 10 \$ до

отметки 45 \$ к середине 2014 года ,после чего началось падение ,которое на текущий момент достигло отметки 30\$.



Рисунок 2.23- Динамика цены АДР компании China Biological Products

Источник: [71]

Китайская биотехнологическая компания China Biological Product до 2013 года находилась в диапазоне от 8 до 20\$, после чего акции сильно

Наиболее известными препаратами компании на сегодняшний день являются Арбидол®, Компливит®, Пенталгин®, Флюкостат®, Фосфоглив®, Амиксин®, Афобазол®, Растан® и Биосулин®. Группа компаний «Фармстандарт» выпускает более 250 наименований лекарственных средств, включая препараты для лечения сердечнососудистых заболеваний, сахарного диабета, дефицита гормона роста, гастроэнтерологических, неврологических, инфекционных заболеваний, нарушений обмена веществ, онкологических и других заболеваний. Более 120 препаратов (с учётом всех форм и дозировок) входят в «Перечень жизненно необходимых и важнейших лекарственных препаратов». Начиная с 2004 года, было разработано и внедрено более 60 новых лекарственных препаратов в сотрудничестве с ведущими научными центрами России. ОАО «Фармстандарт» является участником совместного биотехнологического проекта «Генериум» по разработке и производству

социально значимых препаратов в рамках государственной программы импортозамещения. [72]

Таким образом, в биотехнологическом секторе все рассмотренные компании приблизительно одинаково росли в рыночной капитализации в отличие от предыдущего сектора высокотехнологических компаний, где акции вели себя более разнонаправлено.

Далее рассмотрим сектор золотодобычи.



Рисунок 2.24- Динамика цены акций компании Newmont Mining

Источник: [63]

Крупнейшая золотодобывающая компания США - Newmont Mining во время кризиса 2008-2009 года упала с 50\$ акцию до отметки 20\$ за акцию. После чего начался рост который совпал с ростом золота и к концу 2011 года достиг отметки 65\$ за акцию. Далее с началом падения цены на золото началось падение и акций компании, которые упали более чем в 3 раза с отметки 65\$ до отметки 20\$ за акцию к началу 2015 года.

При расчете стоимости компании на основании сравнительной оценки, в первую очередь необходимо выбрать компании-аналоги. Выбор данных компаний очень важен, потому что если остановиться на несопоставимых компаниях, то и стоимость оцениваемой компании не будет соответствовать действительности.



Рисунок 2.25- Динамика цены акций компании Goldcorp

Источник: [64]

Динамика движения акций крупнейшей канадской золотодобывающей компании Goldcorp напоминает движение компании Newmont Mining . В 2008 году акции упали более чем в три раза с отметки 45\$ до 15 \$, после чего начался период восстановления и акции компании установили новый максимум и преодолели отметку 50\$, после чего началось падение и акции компании упали к 2015 году до отметки 16 \$.

Rio Tinto Group — австралийско-британский концерн, третья по величине в мире транснациональная горнометаллургическая компания и пятая по величине золотодобывающая компания в мире. Состоит из двух операционных компаний — Rio Tinto Limited и Rio Tinto plc. Управление группой осуществляется из Мельбурна и Лондона. [65]

На рынке телекоммуникационных услуг существует большое количество компаний, которые предлагают фиксированную и сотовую связь. Основным направлением компании Мегафон является предоставление услуг сотовой связи, однако с каждым годом растет предоставление услуг, поэтому компании-аналоги должны так же иметь в приоритете предоставление сотовой связи и услуги. Таким образом, в качестве компаний-аналогов можно выбрать такие компании как: МТС, ВымпелКом и Ростелеком.



Рисунок 2.26- Динамика цены АДР компании Rio Tinto

Источник: [65]

Акции компании сильно упали во время кризиса с отметки 95\$ до отметки менее 10\$ за акцию, после чего акции восстановились до отметки 60\$ и до текущего момента находятся в боковом движении между отметками 35-60\$.

Polyus Gold International – крупнейший производитель золота в России и одна из 10 ведущих мировых золотодобывающих компаний по объему добычи (в 2014 году произведено 1,696 миллиона унций золота). Компания обладает одними из крупнейших запасами золота в мире (доказанные и вероятные запасы по международной классификации составляют свыше 67 миллионов унций). Мощная ресурсная база служит фундаментом для устойчивого роста производства. Основные предприятия Polyus Gold расположены в богатейших золотодобывающих регионах Восточной Сибири и Дальнего Востока России, и включают 5 действующих рудников, золотоносные россыпи и ряд проектов в стадии строительства и развития.

Акции Polyus Gold International торгуются в премиальном сегменте Лондонской фондовой биржи (тикер: PGIL). Кроме того, акции Компании включены в котировальный список первого уровня Московской биржи (тикер: PGIL). Как на Лондонской, так и на Московской бирже, Polyus Gold является крупнейшим производителем золота по критериям капитализации, объема

добычи и запасов. Акции Polyus Gold International входят в базу расчета индексов STOXX Europe 600, FTSE Global Equity и FTSE All World Equity, а также индексов FTSE Gold Mines Index и Rogers™-Van Eck Hard Assets Producers Index. Также, глобальные депозитарные расписки Polyus Gold обращаются на внебиржевом рынке в США (тикер: PLZLY).

Перейдем к нефтегазовому сектору.

Exxon Mobil Corporation— американская компания, крупнейшая частная нефтяная компания в мире, одна из крупнейших корпораций в мире по размеру рыночной капитализации. Компания ведёт добычу нефти в различных регионах мира, включая США, Канаду, Ближний Восток и др. ExxonMobil имеет долю в 45 НПЗ в 25 странах и располагает сетью АЗС более чем в 100 странах. [49]



Рисунок 2.27- Динамика цены акций компании Exxon Mobil

Источник: [49]

Акции компании упали с 80 \$ до 50 \$ в период к середине 2010 года. Затем акции начали восстанавливать утраченные позиции и к 2014 году достигли отметки в 100\$. И уже в 2014 году акции вместе с падением цены на нефть начали снижение и дошли до отметки 84 \$ за акцию.

Chevron Corporation (основан 27 января 1926 года) - вторая после ExxonMobil интегрированная энергетическая компания США, одна из крупнейших корпораций в мире. Бизнес компании разделен на следующие

сегменты: сегмент добычи, сегмент переработки, сегмент транспортировки. Сегмент добычи состоит из разведки, разработки и добычи жидкой нефти и природного газа; обработки, сжижение и дальнейшей транспортировки сжиженного природного газа; транспортировки сырой нефти по международным нефтепроводам; транспортировка и хранение природного газа. Сегмент переработки включает операции переработки сырой нефти в нефтепродукты; реализацию нефтепродуктов; транспортировку нефтепродуктов по трубопроводам, железнодорожным или морским транспортом; производство пластмасс для их дальнейшего промышленного использования. [50]



Рисунок 2.28- Динамика цены акций компании Chevron

Источник: [50]

Акции компании в 2008 году упали с 80\$ до отметки 50\$ в 2009 году, потом начался рост, который продолжился до середины 2014 года и на пике роста цена акций достигла отметки 130\$.

Мультипликатор EV/S является частным случаем мультипликатора P/S, однако согласно финансовой теории мультипликатор стоимость бизнеса/выручку является более корректным, так как выручка компании служит источником доходов как для акционеров, так и для кредиторов, а также источником уплаты налогов.



Рисунок 2.29- Динамика цены акций компании Occidental Petroleum

Источник: [52]

Акции компании Occidental Petroleum упали с 80\$ до 40\$ акций в кризис 2008 года, затем акции выросли до 100\$. Затем с этого момента и до текущего момента акции компании двигались в боковом канале между 70 и 100\$.

ConocoPhillips является третьей крупнейшей компанией США по капитализации, достоверным запасам нефти и газа, и добыче, и второй по объёмам перегонки нефти. ConocoPhillips является пятой крупнейшей компанией в мире (среди негосударственных компаний) по достоверным запасам нефти и газа и четвёртой по производственным мощностям.



Рисунок 2.30- Динамика цены акций компании ConocoPhillips

Источник: [51]

Акции ConocoPhillips в кризис упали с 52\$ до 20\$, затем, как и акции предыдущих компаний, акции ConocoPhillips сильно выросли и достигли отметки 83 \$,после чего началось падение.

BP plc (до мая 2001 года — British Petroleum) — британская нефтегазовая компания, вторая по величине публично торгуемая нефтегазовая компания в мире. [53]



Рисунок 2.31- Динамика цены АДР компании BP

Источник: [53]

Акции компании в 2008 году упали с 55\$ до отметки 26\$, затем к 2010 году восстановились до отметки 50\$, после чего продолжили падение и обновили минимальные отметки, достигнув отметки в 23 \$. После обновления минимума, цены восстановились к 2014 году до отметки 50\$, после чего началось падение, которое продолжается и до сих пор.

Total S.A. — французская нефтегазовая компания, четвёртая по объёму добычи в мире после Royal Dutch Shell, BP и ExxonMobil. Компания ведёт операции более чем в 130 странах мира. В компании работает 111 000 сотрудников. Добыча нефти и газа достигает 2,6 млн. баррелей нефтяного эквивалента в сутки (около 130 млн. т в год), запасы оцениваются в 11,1 млрд. баррелей нефтяного эквивалента (около 1,5 млрд. т). Помимо добычи, компания

осуществляет нефтепереработку и владеет сетью АЗС, а также владеет рядом предприятий химической индустрии, а также в других отраслях. [54]



Рисунок 2.32- Динамика цены АДР компании Total

Источник: [54]

Акции компании Total после падения в 2008 году в период с 2009 по 2013 год находились в боковике между 35 \$ и 50\$, затем в 2013 начался стремительный рост до 70\$ после чего на фоне снижения цен на нефть началось и падение акций компании, которое продолжается и до сих пор.

Eni S.p.A. — крупнейшая итальянская нефтегазовая компания. Eni ведёт деятельность в 85 странах мира (на начало 2015 года). Суточная добыча нефти и газа — 1,74 млн. баррелей нефтяного эквивалента. Доказанные запасы — 6,84 млрд. баррелей нефтяного эквивалента. Компания ведёт разведку и добычу нефти и газа в Италии, Северной и Западной Африке (в том числе Ливии — Абу-Аттифель), Северном море и Мексиканском заливе, а также является оператором Кашаганского нефтяного месторождения на Каспии (16,81 %) и сооператором газоконденсатного месторождения Карачаганак (29,25 %). Компания владеет сетью АЗС (в основном функционирующих под брендом Agip), энергетической компанией Enipower; имеет нефтеперерабатывающие мощности. Совладелец газопровода Greenstream, по которому осуществляются

поставки ливийского природного газа в Европу (главным образом в Италию).

[55]



Рисунок 2.33- Динамика цены АДР компании Eni

Источник: [55]

Акции итальянской нефтегазовой компании в кризис упали с отметки 53\$ до отметки 20\$, после чего к 2014 году акции восстановили утраченные позиции и к 2014 году достигли отметки 50\$. Не сумев обновить предыдущий максимум 2008 года, акции компании начали падать.

Теперь перейдем к Китайским нефтегазовым компаниям.

PetroChina — китайская нефтегазовая компания. Компания занимается разведкой, разработкой и добычей нефти и природного газа, а также переработкой, транспортировкой и распределением нефти и нефтепродуктов, продуктов нефтехимии и продажей природного газа. [56]

При расчете рыночной стоимости возникает риск, связанный с вероятностью того, что доход, который будет получен от вложения инвестиций в какой-либо бизнес, будет меньше или больше прогнозного. Следует отметить, что риски бывают разными и, что не существует ценных бумаг в рыночной экономике, которые бы не имели риска.



Рисунок 2.34- Динамика цены АДР компании PetroChina

Источник: [56]

Акции компании достигли своего максимума в 2008 году и стоили 200\$ за акцию. После чего акции упали более чем в 4 раза до отметки 50\$. После кризиса акции выросли до отметки 140 \$, и до текущего момента находятся в боковом коридоре от 100\$ до 140 %.

Sinorec Corp. (China Petroleum & Chemical Corporation) — китайская интегрированная энергетическая и химическая компания. Вторая по объемам добычи нефтегазовая компания страны (после PetroChina). [57]



Рисунок 2.35- Динамика цены АДР компании Sinorec Corp

Источник: [57]

Акции компании после падения в кризис (с более чем 100\$ за акцию до отметки в 30\$) к 2014 года восстановились до цены акций в 100\$, но не смогли преодолеть предыдущий максимум и начали падение.

China National Offshore Oil Corporation (сокращённо CNOOC) — третья по величине национальная нефтяная компания Китая после CNPC и Sinopet. Занимается добычей, переработкой и сбытом нефти и природного газа в шельфовой части Китая. Является государственной компанией, так как 70 % акций принадлежат Правительству КНР. [58]



Рисунок 2.36 - Динамика цены АДР компании China National Offshore Oil Corporation

Источник: [58]

Акции компании имеют динамику схожую с динамикой других рассмотренных компаний в Китае. После падения акций в 2008 году котировки уже к 2011 году восстановили свои котировки. После чего находились в боковом диапазоне от 140 \$ до 200 \$.

ЛУКОЙЛ – одна из крупнейших в мире частных нефтегазовых компаний. Основными сферами деятельности ЛУКОЙЛа является добыча и переработка нефти и газа. Большая часть углеводородных запасов компании приходится на месторождения в Западной Сибири. ЛУКОЙЛ играет одну из ведущих ролей на мировом рынке производства нефтепродуктов и нефтехимии, поставляя свою

продукцию в 27 стран мира. Помимо этого, компания располагает нефтеперерабатывающими заводами и сетью автозаправочных станций в России и США. Акции компании торгуются под тиккером LKOH (акции обыкновенные) на московской бирже и входят в состав «голубых фишек». Также акции компании торгуются в виде АДР на Лондонской, Франкфуртской биржах и на внебиржевом рынке США. (1 депозитарная расписка = 1 обыкновенным акциям компании). [60]

ОАО «Сургутнефтегаз» (СНГ) — одно из крупнейших предприятий нефтяной отрасли России. На его долю приходится около 12 % объемов добычи нефти в стране и 20 % газа, добываемого нефтяными компаниями России. Компания зарегистрирована в Сургуте (крупнейшее предприятие города), где находится её штаб-квартира. Основными направлениями бизнеса компании являются: разведка и добыча углеводородного сырья, переработка газа и производство электроэнергии, производство и маркетинг нефтепродуктов, товарного газа, продуктов газопереработки, выработка продуктов нефтехимии. На протяжении многих лет предприятие является лидером отрасли по разведочному, эксплуатационному бурению и вводу в эксплуатацию новых добывающих скважин. На предприятии создан первый в России полный цикл производства, переработки газа, выработки на его основе собственной электроэнергии, получения готового продукта и сырья для нефтехимии. Нефть поставляется как на российские нефтеперерабатывающие заводы, так и за рубеж - в страны СНГ и Западной Европы. [59]

2.3. Анализ факторов рыночной капитализации выбранных компаний

После анализа динамики выбранных секторов и основных показателей, перейдем непосредственно к результатам проведенного анализа факторов рыночной капитализации международных компаний. Начнем с сектора высоких технологий. Как уже было сказано выше, для анализа основных факторов в

данном секторе были взяты 5 компаний: Apple, Google, Baidu, Yandex, Sony. Начнем с результатов анализа Apple. Результаты анализа компании Apple приведены в таблице.

Табл. 2.1

Анализ факторов рыночной капитализации компании Apple

Apple Inc.					
Объем выручки	0,84	debt/equities	0,71	Нефть	0,19
Ebitda	0,85	current ratio	-0,85	Золото	-0,49
Объем прибыли	0,85	quick ratio	-0,75	US TR	0,92
дивиденды	0,60	Долгосрочный долг	0,65	USD Index	0,88
cash	-0,57	Общий долг	0,81	Курс нац.вал.	-
FCF	0,74	CAPEX	-0,46	Процентная ставка	0,76
Обратный выкуп	0,65	Размер АК	0,63	Гос.облигации	-

Источник: составлено автором на основе [73]

Результаты анализа показывают, что наибольшее влияние на динамику рыночной капитализации компании Apple оказали объем выручки (0,84), размер Ebitda(0,85), объем чистой прибыли(0,85), размер свободного денежного потока (0,74),объем обратного выкупа (0,65), размер дивидендов (0,6). Также среди внутренних факторов сильное влияние оказывают показатели соотношения заемного капитала к акционерному капиталу, показатели быстрой и текущей ликвидности, размер долгосрочного долга и общего долга и размер акционерного капитала. Согласно проведенному анализу, остальные факторы оказали незначительное влияние.

Среди внешних факторов наибольшее влияние оказали динамика государственных облигаций США (US TR 0,92),индекс доллара (USD Index – 0,88) и динамика процентной ставки в США (0,76).

Табл. 2.2

Анализ факторов рыночной капитализации компании Sony

Sony					
Объем выручки	-0,34	debt/equities	-0,03	Нефть	-0,02
Ebitda	-0,93	current ratio	0,93	Золото	-0,62
Объем прибыли	-0,98	quick ratio	0,69	US TR	-0,93
дивиденды	0,10	Долгосрочный долг	-0,60	USD Index	-0,93
cash	0,12	Общий долг	-0,48	Курс нац.вал.	0,23
FCF	0,11	CAPEX	-0,11	Процентная ставка	-0,91
Обратный выкуп	0,53	Размер АК	-0,69	Гос.облигации	-0,57

Источник: составлено автором на основе [75]

Наибольшее влияние на рыночную капитализацию японской компании Sony оказали такие факторы, как размер обратного выкупа акций (0,53), динамика показателей текущей ликвидности (0,93) и быстрой ликвидности (0,69). Особенностью данной компании является обратная зависимость рыночной капитализации от таких показателей, как объем выручки, размер Ebitda и объем чистой прибыли. То есть не смотря на то, что компания последние годы является убыточной, цена акций, наоборот, росла на протяжении последних лет. Также сильная обратная зависимость наблюдается между рыночной капитализацией и такими внешними факторами, как динамика цены гособлигаций США, динамика индекса доллара. Среди внешних факторов наибольшее влияние оказывает такой фактор, как динамика ключевой ставки в Японии. В последние годы Центральный Банк Японии активно проводит мягкую монетарную политику сильно снижая ключевую процентную ставку и проводя программу количественного смягчения. Эти действия японского Центрального банка приводит к тому, что денежные средства от покупки гособлигаций Японии в рамках программы количественного смягчения перетекают на фондовый рынок Японии и не смотря на то, что доходы многих компаний таких, как Sony отрицательные или близки к нулю, рыночная капитализация компаний растет.

Табл. 2.3

Анализ факторов рыночной капитализации компании Google

Google					
Объем выручки	0,99	debt/equities	-0,29	Нефть	-0,95
Ebitda	0,94	current ratio	-0,33	Золото	0,31
Объем прибыли	0,99	quick ratio	0,22	US TR	0,55
дивиденды	-	Долгосрочный долг	0,05	USD Index	0,61
cash	0,83	Общий долг	0,86	Курс нац.вал.	-
FCF	0,41	CAPEX	0,40	Процентная ставка	0,84
Обратный выкуп	-	Размер АК	0,99	Гос.облигации	-

Источник: составлено автором на основе [74]

Результаты анализа другой американской корпорации Google показали следующие результаты. Наибольшая зависимость цены акций наблюдалась от таких внутренних факторов, как объем выручки (0,99), размер EBITDA(0,94), объем чистой прибыли(0,99), размер денежных средств (0,83), размер общего долга(0,86) и размер акционерного капитала(0,99). Остальные факторы оказали незначительное влияние на рыночную капитализацию компании Google (коэффициент корреляции меньше 0,5). Среди внешних факторов наибольшую зависимость показали такие факторы, как цена гособлигаций США, индекс доллара и динамика ключевой процентной ставки.

Для определения факторов оказывающих наибольшее влияние на рыночную капитализацию компаний высокотехнологического сектора необходимо еще подвести итоги анализа российской компании Яндекс и китайской компании Baidu.

Табл. 2.4

Анализ факторов рыночной капитализации компании Яндекс

Яндекс					
Объем выручки	0,40	debt/equities	0,62	Нефть	-0,76
Ebitda	0,43	current ratio	-0,52	Золото	0,12
Объем прибыли	0,49	quick ratio	-0,29	US TR	-0,40
дивиденды	-	Долгосрочный долг	0,63	USD Index	-0,27
cash	0,69	Общий долг	0,57	Курс нац.вал.	0,37
FCF	0,02	CAPEX	0,07	Процентная ставка	0,69
Обратный выкуп	0,58	Размер АК	0,40	Гос.облигации	0,06

Источник: составлено автором на основе [77]

Наибольшее влияние среди внутренних факторов оказали такие факторы, как размер денежных средств, размер обратного выкупа акций, соотношение заемных средств к акционерному капиталу, объем долгосрочного долга и объем общего долга. Среди внешних факторов наибольшее влияние оказала динамика ключевой ставки в Российской Федерации.

Анализ факторов рыночной капитализации компании Baidu

Baidu Inc.					
Объем выручки	0,83	debt/equities	0,54	Нефть	-0,80
Ebitda	0,54	current ratio	-0,45	Золото	-0,31
Объем прибыли	0,63	quick ratio	-0,60	US TR	0,31
дивиденды	-	Долгосрочный долг	0,68	USD Index	0,28
cash	0,50	Общий долг	0,75	Курс нац.вал.	0,49
FCF	0,11	CAPEX	0,52	Процентная ставка	0,60
Обратный выкуп	-	Размер АК	0,73	Гос.облигации	0,42

Источник: составлено автором на основе [76]

На рыночную капитализацию китайской компании Baidu наибольшее влияние оказали такие внутренние факторы, как объем выручки, размер Ebitda, объем чистой прибыли, размер свободных денежных средств, соотношение заемного капитала к акционерному капиталу, размер долгосрочного долга, размер общего долга, объем капитальных вложений, размер акционерного капитала. Среди внешних факторов наибольшее влияние оказали такие факторы, как динамика курса национальной валюты и динамика процентной ставки.

Теперь перейдем к результатам анализа в биотехнологическом секторе.

Анализ факторов рыночной капитализации компании Gilead Science

Gilead Science					
Объем выручки	0,88	debt/equities	0,86	Нефть	0,84
Ebitda	-0,69	current ratio	0,34	Золото	-0,60
Объем прибыли	0,82	quick ratio	-0,18	US TR	-0,66
дивиденды	-	Долгосрочный долг	-0,98	USD Index	-0,76
cash	0,16	Общий долг	0,65	Курс нац.вал.	-
FCF	0,27	CAPEX	-0,61	Процентная ставка	-0,65
Обратный выкуп	-	Размер АК	-0,94	Гос.облигации	-

Источник: составлено автором на основе [95]

На рыночную капитализацию крупнейшей американской биотехнологической компании Gilead Science оказали такие внутренние факторы, как объем выручки, объем чистой прибыли, соотношение заемного и акционерного капитала, размер долгосрочного долга и общего долга, размер

капитальных затрат и размер акционерного капитала. Среди внешних факторов, оказавших наибольшее влияние на капитализацию компании Gilead Science, выделяется такой фактор, как размер процентной ставки.

Табл. 2.7

Анализ факторов рыночной капитализации компании Amgen

Amgen					
Объем выручки	0,99	debt/equities	0,25	Нефть	-0,90
Ebitda	0,90	current ratio	-0,57	Золото	0,38
Объем прибыли	0,94	quick ratio	-0,74	US TR	0,65
дивиденды	0,98	Долгосрочный долг	0,91	USD Index	0,71
cash	-0,63	Общий долг	0,91	Курс нац.вал.	-
FCF	0,01	CAPEX	0,35	Процентная ставка	0,82
Обратный выкуп	-	Размер АК	0,96	Гос.облигации	-

Источник: составлено автором на основе [97]

На рыночную капитализацию компании Amgen наибольшее влияние оказали такие внутренние факторы, как объем выручки, размер Ebitda, объем чистой прибыли, размер дивидендов, размер денежных средств, размер долгосрочного и общего долга и размер собственного капитала, и такие внешние факторы, как динамика ключевой процентной ставки, динамика цены гособлигаций США и динамика индекс доллара.

Табл. 2.8

Анализ факторов рыночной капитализации компании Biogen

Biogen					
Объем выручки	0,99	debt/equities	-0,86	Нефть	-0,92
Ebitda	0,97	current ratio	0,58	Золото	0,32
Объем прибыли	0,98	quick ratio	0,82	US TR	0,60
дивиденды	-	Долгосрочный долг	-0,79	USD Index	0,66
cash	0,90	Общий долг	0,89	Курс нац.вал.	-
FCF	0,84	CAPEX	0,25	Процентная ставка	0,85
Обратный выкуп	0,99	Размер АК	1,00	Гос.облигации	-

Источник: составлено автором на основе [96]

Среди внутренних факторов наибольшее влияние на рыночную капитализацию компании Biogen оказали такие факторы, как объем выручки, размер Ebitda, объем прибыли, размер денежных средств, размер свободного

денежного потока, объем обратного выкупа акций, коэффициент текущей и быстрой ликвидности, размер общего долга и размер акционерного капитала.

Среди внешних факторов оказали наибольшее влияние такие факторы, как динамика ключевой процентной ставки, динамика индекса доллара и динамика цены гособлигаций США.

Табл. 2.9

Анализ факторов рыночной капитализации компании Pfizer

Pfizer					
Объем выручки	-0,98	debt/equities	0,45	Нефть	-0,84
Ebitda	0,42	current ratio	-0,66	Золото	0,58
Объем прибыли	0,25	quick ratio	-0,25	US TR	0,69
дивиденды	0,90	Долгосрочный долг	-0,76	USD Index	0,78
cash	-0,28	Общий долг	-0,91	Курс нац.вал.	-
FCF	-0,77	CAPEX	0,69	Процентная ставка	0,67
Обратный выкуп	0,98	Размер АК	-0,94	Гос.облигации	-

Источник: составлено автором на основе [98]

На рыночную капитализацию компании Pfizer оказали наибольшее влияние следующие внутренние факторы: размер дивидендов, размер обратного выкупа акций, размер обратного выкупа акций, размер акционерного капитала и размер капитальных вложений. Внешние факторы, оказавшие наибольшее влияние на рыночную капитализацию компании: динамика цены государственных облигаций США, динамика индекса доллара и динамика ключевой процентной ставки.

Табл. 2.10

Анализ факторов рыночной капитализации компании Grifols

Grifols, S.A.					
Объем выручки	0,94	debt/equities	-0,49	Нефть	-0,91
Ebitda	0,91	current ratio	0,50	Золото	0,42
Объем прибыли	0,87	quick ratio	0,94	US TR	0,62
дивиденды	0,96	Долгосрочный долг	0,86	USD Index	0,69
cash	0,98	Общий долг	0,677353	Курс нац.вал.	-0,18
FCF	0,30	CAPEX	0,05	Процентная ставка	-0,96
Обратный выкуп	-	Размер АК	0,97	Гос.облигации	0,89

Источник: составлено автором на основе [99]

На рыночную капитализацию испанской компании Gifols оказали наибольшее влияние такие внутренние и внешние факторы, как объем выручки, объем чистой прибыли, размер Ebitda, размер дивидендов, размер свободных денежных средств, коэффициенты текущей и быстрой ликвидности, размер долгосрочного и общего долга, размер акционерного капитала, динамика гособлигаций США, динамика гособлигаций Испании и динамика индекса доллара.

Табл. 2.11

Анализ факторов рыночной капитализации компании China Biologic Products Inc

China Biologic Products Inc.					
Объем выручки	0,93	debt/equities	0,82	Нефть	-0,96
Ebitda	0,84	current ratio	-0,92	Золото	0,12
Объем прибыли	0,84	quick ratio	-0,88	US TR	0,45
дивиденды	-	Долгосрочный долг	0,94	USD Index	0,49
cash	-0,40	Общий долг	0,76	Курс нац.вал.	0,81
FCF	0,94	CAPEX	0,20	Процентная ставка	0,19
Обратный выкуп	-	Размер АК	0,54	Гос.облигации	0,76

Источник: составлено автором на основе [100]

На рыночную капитализацию китайской биотехнологической компании оказали наибольшее влияние следующие внутренние факторы: объем выручки, Ebitda, объем чистой прибыли, размер свободного денежного потока, соотношение заемного и акционерного капитала, размер долгосрочного долга и размер общего долга, размер акционерного капитала. Среди внешних факторов наибольшее влияние оказали динамика курса национальной валюты и динамика гособлигаций Китая.

Для подведения итогов по данной отрасли необходимо еще подвести итоги по российской биофармацевтической компании Фармстандарт.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что рыночная стоимость зависит от множества факторов и является «наиболее вероятной ценой».

Анализ факторов рыночной капитализации компании Фармстандарт

Фармстандарт					
Объем выручки	0,06	debt/equities	0,03	Нефть	0,55
Ebitda	-0,43	current ratio	0,18	Золото	-0,29
Объем прибыли	-0,69	quick ratio	-0,12	US TR	0,43
дивиденды	-	Долгосрочный долг	-0,48	USD Index	0,87
cash	-0,23	Общий долг	-0,23	Курс нац.вал.	-0,84
FCF	0,01	CAPEX	-0,04	Процентная ставка	-0,26
Обратный выкуп	-	Размер АК	0,82	Гос.облигации	0,43

Источник: составлено автором на основе [101]

Среди внутренних факторов, оказавших наибольшее влияние на рыночную капитализацию данной компании присутствует только один фактор- размер акционерного капитала. Возможно, такая ситуация объясняется тем, что ликвидность и размер акций в свободном обращении достаточно низкий, из-за чего компания не реагирует на определенные положительные изменения в показателях компании. Из внешних факторов наибольшее влияние оказали такие факторы, как динамика индекса доллара и динамика курса национальной валюты.

Подводя итог по сектору биотехнологий, перейдем к сектору, ориентируемому на золотодобычу.

Анализ факторов рыночной капитализации компании Newmont Mining Corporation

Newmont Mining Corporation					
Объем выручки	0,98	debt/equities	-0,94	Нефть	0,92
Ebitda	0,57	current ratio	0,35	Золото	0,65
Объем прибыли	0,41	quick ratio	-0,62	US TR	-0,57
дивиденды	0,63	Долгосрочный долг	-0,72	USD Index	-0,66
cash	-0,61	Общий долг	0,37	Курс нац.вал.	-
FCF	-0,71	CAPEX	0,98	Процентная ставка	-0,75
Обратный выкуп	-	Размер АК	0,89	Гос.облигации	-

Источник: составлено автором на основе [92]

На рыночную капитализацию американской золотодобывающей компании Newmont Mining Corporation наибольшее влияние оказали такие внутренние факторы, как объем выручки, размер Ebitda, размер дивидендов, размер капитальных затрат и размер собственного капитала. Внешние факторы, оказавшие наибольшее влияние: цена нефти марки Brent и цена золота.

Табл. 2.14

Анализ факторов рыночной капитализации компании Newmont Mining Corporation

Goldcorp Inc.					
Объем выручки	0,75	debt/equities	-0,92	Нефть	0,88
Ebitda	0,97	current ratio	0,93	Золото	0,75
Объем прибыли	0,95	quick ratio	0,84	US TR	-0,61
дивиденды	-0,92	Долгосрочный долг	-0,83	USD Index	-0,71
cash	0,83	Общий долг	-0,97	Курс нац.вал.	0,87
FCF	0,88	CAPEX	-0,22	Процентная ставка	-0,67
Обратный выкуп	-	Размер АК	0,84	Гос.облигации	0,42

Источник: составлено автором на основе [91]

Среди внутренних факторов, оказавших наибольшее влияние на рыночную капитализацию компании Goldcorp, согласно проведенному анализу, присутствуют такие факторы, как объем выручки, размер EBITDA, Объем чистой прибыли, размер денежных средств и размер свободного денежного потока, показатели текущей и быстрой ликвидности и размер акционерного капитала. К внешним факторам, оказавшим наибольшее влияние на рыночную капитализацию данной компании, относится цена на нефть марки Brent, стоимость золота и динамика курса национальной валюты.

Табл. 2.15

Анализ факторов рыночной капитализации компании Rio Tinto

Rio Tinto					
Объем выручки	-0,88	debt/equities	0,11	Нефть	-0,02
Ebitda	-0,20	current ratio	0,27	Золото	-0,62
Объем прибыли	0,21	quick ratio	-0,07	US TR	-0,93
дивиденды	-0,26	Долгосрочный долг	0,50	USD Index	-0,93
cash	-0,02	Общий долг	0,45	Курс нац.вал.	-0,81
FCF	-0,87	CAPEX	0,87	Процентная ставка	0,63
Обратный выкуп	-	Размер АК	0,560544	Гос.облигации	-0,75

Источник: составлено автором на основе [93]

На рыночную капитализацию компании Rio Tinto наибольшее влияние оказали такие внутренние факторы, как объем выручки, размер долгосрочного долга размер капитальных расходов и размер акционерного капитала, и такие внешние факторы, как цена на золото, динамика ключевой процентной ставки и динамика курса национальной валюты.

Среди факторов, оказавших наибольшее влияние на рыночную капитализацию компании Полюс золото, оказали такие внутренние факторы, как объем чистой прибыли, размер денежных средств, соотношение заемного и акционерного капитала, и размер акционерного капитала. К внешним факторам, оказавшим наибольшее влияние можно отнести динамику цен на золото, динамику гособлигации США, курс национальной валюты, динамику ключевой процентной ставки и динамику цены нефти марки Brent.

Табл. 2.16

Анализ факторов рыночной капитализации компании Полюс Золото

Полюсзолото					
Объем выручки	0,20	debt/equities	0,64	Нефть	0,67
Ebitda	0,20	current ratio	0,05	Золото	0,88
Объем прибыли	0,57	quick ratio	-0,06	US TR	0,59
дивиденды	-	Долгосрочный долг	-0,44	USD Index	0,44
cash	0,74	Общий долг	0,45	Курс нац.вал.	0,83
FCF	0,08	CAPEX	-0,08	Процентная ставка	0,84
Обратный выкуп	-	Размер АК	0,73	Гос.облигации	0,17

Источник: составлено автором на основе [94]

Далее рассмотрим нефтегазовый сектор. Начнем с крупнейшей по рыночной капитализации публичной компании мира – ExxonMobil. На рыночную капитализацию данной компании наибольшее влияние оказали такие внутренние факторы, как размер дивидендов, размер обратного выкупа акции, размер капитальных вложений и размер акционерного капитала. Примечателен тот факт, что несмотря на такие показатели, как объем выручки, EBitda и объем чистой прибыли, которые традиционно считались теми факторами, которые оказывали наибольшее влияние на рыночную капитализацию в данном

секторе, наоборот корреляция по ним отрицательная и практически равна -1 . Среди внешних факторов наибольшее влияние оказали такие факторы, как динамика цены на нефть, динамика цены гособлиций США, динамика индекса доллара и динамика ключевой процентной ставки.

Табл. 2.17

Анализ факторов рыночной капитализации компании Exxon Mobil

Exxon Mobil Corporation					
Объем выручки	-0,98	debt/equities	-0,78	Нефть	-0,86
Ebitda	-0,86	current ratio	-0,94	Золото	0,40
Объем прибыли	-0,77	quick ratio	-0,93	US TR	0,70
дивиденды	0,99	Долгосрочный долг	0,42	USD Index	0,76
cash	-0,93	Общий долг	0,02	Курс нац.вал.	-
FCF	-0,76	CAPEX	0,54	Процентная ставка	0,81
Обратный выкуп	0,99	Размер АК	0,92	Гос.облигации	-

Источник: составлено автором на основе [78]

Что касается компании Chevron, то результаты анализа показали, что наибольшее влияние на рыночную капитализацию данной компании оказывают такие внутренние факторы, как размер дивидендов, размер обратного выкупа акций, размер долгосрочного и общего долга, размер капитальных вложений и размер акционерного капитала. К внешним факторам, которые согласно анализу оказали наибольшее влияние на рыночную капитализацию данной компании, относятся такие факторы, как цена нефти, динамика цены гособлигаций США, динамика индекса доллара и динамика ключевой ставки. Также как и в случае с Exxonmobil объем выручки, чистой прибыли и размер Ebitda показали сильную отрицательную корреляцию с рыночной капитализацией компании Chevron.

При совершении сделки о покупке или продаже актива, продавец и покупатель согласовывают цену, по которой данный актив будет отчужден в зависимости от ряда рыночных факторов. Эта цена представляет собой рыночную стоимость данного актива, и чаще всего является объектом оценки профессиональных экспертов-оценщиков.

Табл. 2.18

Анализ факторов рыночной капитализации компании Chevron

Chevron					
Объем выручки	-0,94	debt/equities	-0,50	Нефть	-0,88
Ebitda	-0,98	current ratio	-0,95	Золото	0,58
Объем прибыли	-0,98	quick ratio	-0,78	US TR	0,59
дивиденды	0,98	Долгосрочный долг	0,99	USD Index	0,70
cash	-0,54	Общий долг	0,98	Курс нац.вал.	-
FCF	-0,94	CAPEX	0,68	Процентная ставка	0,65
Обратный выкуп	0,97	Размер АК	0,98	Гос.облигации	-

Источник: составлено автором на основе [79]

Из всех рассмотренных внутренних факторов, на рыночную капитализацию ConocoPhillips оказали наибольшее влияние такие факторы, как размер обратного выкупа акций, динамика показателей текущей и быстрой ликвидности и размер капитальных расходов. Внешние факторы оказавшие наибольшее влияние на рыночную капитализацию компании: цена нефти марки Brent, динамика цены гособлигаций США, динамика индекса доллара, динамика ключевой процентной ставки.

Табл. 2.19

Анализ факторов рыночной капитализации компании ConocoPhillips

ConocoPhillips					
Объем выручки	-0,95	debt/equities	-0,82	Нефть	-0,95
Ebitda	-0,97	current ratio	-0,99	Золото	0,27
Объем прибыли	-0,77	quick ratio	0,61	US TR	0,53
дивиденды	0,04	Долгосрочный долг	0,67	USD Index	0,59
cash	0,19	Общий долг	-0,72	Курс нац.вал.	-
FCF	-0,49	CAPEX	0,58	Процентная ставка	0,87
Обратный выкуп	0,59	Размер АК	-0,41	Гос.облигации	-

Источник: составлено автором на основе [80]

По результатам анализа наибольшая зависимость прослеживается между рыночной капитализацией компании Occidental Petroleum и такими внутренними факторами, как размер дивидендов, размер обратного выкупа акций, динамика соотношения заемного и акционерного капитала, показатели текущей и быстрой ликвидности и такими внешними факторами, как цена нефти марки Brent, динамика гособлигаций США, динамика индекса доллара и

динамика ключевой процентной ставки. Делая промежуточный вывод именно по нефтегазовым компаниями из США, важно отметить, что их специфической чертой является тот факт, что показатели рыночной капитализации не зависят от таких факторов, как размер выручки, размер чистой прибыли и размер ebitda.

Табл. 2.20

Анализ факторов рыночной капитализации компании Occidental
Petroleum

Occidental Petroleum Corporation					
Объем выручки	-0,60	debt/equities	0,57	Нефть	-0,86
Ebitda	-0,96	current ratio	0,86	Золото	-0,05
Объем прибыли	-0,95	quick ratio	0,54	US TR	0,52
дивиденды	0,63	Долгосрочный долг	0,33	USD Index	0,52
cash	0,41	Общий долг	-0,56	Курс нац.вал.	-
FCF	0,22	CAPEX	-0,49	Процентная ставка	0,47
Обратный выкуп	0,97	Размер АК	-0,64	Гос.облигации	-

Источник: составлено автором на основе [81]

Перейдем к результатам анализа по европейским компаниям и начнем с итальянской нефтегазовой компании Eni. На рыночную капитализации данной компании, согласно проведенному анализу, оказывают наибольшее влияние следующие внутренние и внешние факторы: размер дивидендов, показатели текущей ликвидности и размер акционерного капитала, цена нефти марки Brent, динамика индекса доллара, и динамика гособлигаций Италии.

Табл. 2.21

Анализ факторов рыночной капитализации компании Eni

Eni SpA					
Объем выручки	-0,39	debt/equities	-0,18	Нефть	-0,95
Ebitda	-0,87	current ratio	0,59	Золото	0,12
Объем прибыли	-0,85	quick ratio	0,29	US TR	0,49
дивиденды	0,85	Долгосрочный долг	-0,48	USD Index	0,52
cash	0,34	Общий долг	0,229279	Курс нац.вал.	-0,34
FCF	0,42	CAPEX	-0,28	Процентная ставка	-0,85
Обратный выкуп	-0,46	Размер АК	0,64	Гос.облигации	0,79

Источник: составлено автором на основе [84]

Из всех факторов оказывающих наибольшее влияние на рыночную капитализацию компании BP оказывают такие факторы, как размер дивидендов, размер свободного денежного потока, размер долгосрочного долга. Из внешних факторов наибольшее влияние оказывает такие факторы как: цена нефти марки Brent, динамика динамика гособлигаций США, динамика индекса доллара и динамика гособлигаций Великобритании.

Табл. 2.22

Анализ факторов рыночной капитализации компании BP

BP p.l.c.					
Объем выручки	-0,86	debt/equities	-0,18	Нефть	-0,94
Ebitda	-0,69	current ratio	-0,74	Золото	0,14
Объем прибыли	-0,66	quick ratio	-0,33	US TR	0,50
дивиденды	0,76	Долгосрочный долг	0,96	USD Index	0,54
cash	-0,36	Общий долг	-0,97	Курс нац.вал.	-0,32
FCF	0,71	CAPEX	-0,09	Процентная ставка	-0,86
Обратный выкуп	-0,91	Размер АК	-0,14	Гос.облигации	0,80

Источник: составлено автором на основе [82]

На французскую нефтегазовую компанию Total оказывают наибольшее влияние такие факторы, как размер дивидендов, размер обратного выкупа и размер денежных средств, соотношение заемного капитала к акционерному капиталу, коэффициент быстрой ликвидности и размер долгосрочного и общего долга.

Для европейских компаний также как и для американских компаний характерна отрицательная корреляция рыночной капитализации с объемом выручки и чистой прибыли и Ebitda. Рассмотрим еще нефтегазовый сектор Китая и Российской Федерации для того, чтобы сделать определенные выводы относительно данной зависимости, так как возможно она специфична для всей отрасли, а не только для США и Европы.

Так же оценка стоимости является упорядоченным процессом, который включает в себя следующие этапы: постановка цели оценки, выбор вида стоимости, который будет оцениваться, сбор и обработка необходимой

информации, выбор метода оценки и обоснование данного выбора, расчет величины стоимости объекта и проверка полученных результатов.

Табл. 2.23

Анализ факторов рыночной капитализации компании Total

TOTAL S.A.					
Объем выручки	-0,99	debt/equities	0,818234	Нефть	-0,95
Ebitda	-0,94	current ratio	-0,97762	Золото	0,03
Объем прибыли	-0,93	quick ratio	0,84	US TR	0,39
дивиденды	0,74	Долгосрочный долг	0,99	USD Index	0,42
cash	0,90	Общий долг	0,723549	Курс нац.вал.	-0,43
FCF	-0,75	CAPEX	0,38	Процентная ставка	-0,78
Обратный выкуп	0,52	Размер АК	-0,04	Гос.облигации	0,71

Источник: составлено автором на основе [83]

Начнем анализ нефтегазовых компаний из Китая с компании с самой высокой рыночной капитализацией – PetroChina Co. Согласно анализу единственным фактором, оказавшим сильное влияние на рыночную капитализацию компании, является размер капитальных вложений. Этот фактор, как было описано выше, также оказывал сильное влияние и на нефтегазовые компании из США. К внешним факторам, оказывающим наибольшее влияние на рыночную капитализацию компании, относятся согласно проведенному анализу такие факторы, как динамика цены нефти и динамика курса национальной валюты.

Табл. 2.24

Анализ факторов рыночной капитализации компании PetroChina

PetroChina Co. Ltd.					
Объем выручки	-0,41	debt/equities	-0,31	Нефть	0,81
Ebitda	-0,44	current ratio	0,45	Золото	-0,44
Объем прибыли	-0,20	quick ratio	-0,14	US TR	0,13
Дивиденды	0,46	Долгосрочный долг	-0,31	USD Index	-0,03
Cash	-0,45	Общий долг	-0,50	Курс нац.вал.	0,77
FCF	-0,84	CAPEX	0,91	Процентная ставка	0,30
Обратный выкуп	-	Размер АК	-0,61	Гос.облигации	-0,67

Источник: составлено автором на основе [85]

На рыночную капитализацию компании China Petroleum & Chemical Corp. наибольшее влияние согласно проведенного анализа оказывают такие внутренние факторы, как объем выручки, размер чистой прибыли, размер Ebitda, размер дивидендов, размер общего долга, размер акционерного капитала. К внешним факторам, оказывающим влияние на рыночную капитализацию компании, относятся такие факторы, как цена нефти, динамика гособлигаций США, динамика индекса доллара, динамика курса национальной валюты.

Табл. 2.25

Анализ факторов рыночной капитализации компании China Petroleum & Chemical Corp.

China Petroleum & Chemical Corp.					
Объем выручки	0,72	debt/equities	0,06	Нефть	-0,91
Ebitda	0,67	current ratio	-0,45	Золото	0,24
Объем прибыли	0,76	quick ratio	0,10	US TR	0,61
дивиденды	0,77	Долгосрочный долг	0,04	USD Index	0,65
cash	0,31	Общий долг	0,93	Курс нац.вал.	0,87
FCF	0,29	CAPEX	-0,27	Процентная ставка	0,09
Обратный выкуп	-	Размер АК	0,94	Гос.облигации	0,83

Источник: составлено автором на основе [86]

Среди факторов, оказывающих влияние на рыночную капитализацию компании CNOOC, присутствуют такие внутренние факторы, как Ebitda, объем чистой прибыли, размер денежных средств, показатели текущей ликвидности и быстрой ликвидности. Среди внешних факторов наибольшее влияние оказывают такие факторы, как цена нефти и курс национальной валюты.

Табл. 2.26

Анализ факторов рыночной капитализации компании CNOOC.

CNOOC Ltd.					
Объем выручки	-0,63	debt/equities	-0,67	Нефть	0,90
Ebitda	0,65	current ratio	0,78	Золото	-0,07
Объем прибыли	0,54	quick ratio	0,63	US TR	-0,56
дивиденды	-0,28	Долгосрочный долг	-0,90	USD Index	-0,57
cash	0,51	Общий долг	-0,79	Курс нац.вал.	0,78
FCF	-0,04	CAPEX	0,00	Процентная ставка	-0,26
Обратный выкуп	-	Размер АК	-0,91	Гос.облигации	-0,73

Источник: составлено автором на основе [87]

Перейдем к российским нефтегазовым компаниям. На рыночную капитализацию компании Лукойл наибольшее влияние оказывают согласно проведенного анализа такие внутренние факторы, как объем выручки, объем чистой прибыли, объем Ebitda, размер дивидендов, размер общего долга и размер акционерного капитала и такие внешние факторы, как цена нефти, динамика гособлигаций США, динамика индекса доллара, динамика курса национальной валюты.

Табл. 2.27

Анализ факторов рыночной капитализации компании Лукойл.

Лукойл					
Объем выручки	0,94	debt/equities	0,35	Нефть	0,68
Ebitda	0,75	current ratio	0,17	Золото	-0,47
Объем прибыли	0,77	quick ratio	0,28	US TR	0,87
дивиденды	0,91	Долгосрочный долг	0,45	USD Index	0,90
cash	0,35	Общий долг	0,57	Курс нац.вал.	0,86
FCF	0,05	CAPEX	0,14	Процентная ставка	0,29
Обратный выкуп	-	Размер АК	0,86	Гос.облигации	0,40

Источник: составлено автором на основе [89]

Среди факторов, оказывающих наибольшее влияние на рыночную капитализацию Сургутнефтегаза, присутствуют такие факторы, как объем выручки, Ebitda, размер дивидендов, размер общего долга и размер капитальных расходов. Среди внешних факторов, оказывающих наибольшее влияние, такие факторы как курс национальной валюты. Данный фактор определен еще и тем, что на счетах компании большое количество денежных средств в валюте, поэтому рост курса рубля вызывает для компании дополнительную «бумажную» прибыль, что и произошло в 2014 году.

Табл. 2.28

Анализ факторов рыночной капитализации компании Сургутнефтегаз.

Сургутнефтегаз					
Объем выручки	0,56	debt/equities	0,42	Нефть	0,44
Ebitda	0,65	current ratio	-0,14	Золото	0,46
Объем прибыли	0,44	quick ratio	-0,54	US TR	-0,47
дивиденды	0,73	Долгосрочный долг	0,20	USD Index	-0,30
cash	-0,34	Общий долг	0,57	Курс нац.вал.	0,613012
FCF	-0,71	CAPEX	0,80	Процентная ставка	0,17
Обратный выкуп	0,24	Размер АК	-0,06	Гос.облигации	0,15

Источник: составлено автором на основе [88]

На рыночную капитализацию компании Роснефть влияют такие внутренние факторы, как объем выручки, размер Ebitda, объем чистой прибыли, размер дивидендов, динамика соотношения заемного капитала и акционерного капитала, коэффициент быстрой ликвидности, размер долгосрочного долга, общего долга, размер капитальных вложений, размер акционерного капитала, и такие внешние факторы, как цена нефти марки Brent, курс национальной валюты, динамика процентной ставки.

Табл. 2.29

Анализ факторов рыночной капитализации компании Роснефть.

Роснефть					
Объем выручки	0,91	debt/equities	0,81	Нефть	0,57
Ebitda	0,92	current ratio	0,17	Золото	0,35
Объем прибыли	0,59	quick ratio	0,56	US TR	0,01
дивиденды	0,58	Долгосрочный долг	0,86	USD Index	0,14
cash	-0,17	Общий долг	0,86	Курс нац.вал.	0,65
FCF	-0,23	CAPEX	0,76	Процентная ставка	0,68
Обратный выкуп	-	Размер АК	0,85	Гос.облигации	0,22

Источник: составлено автором на основе [90]

Подводя итог главе можно сделать следующие выводы. За рассмотренный период с 2005 по 2015 год мировые финансовые рынки имели разнонаправленную динамику. Наилучшую динамику показали американские фондовые рынки. Чуть хуже показали себя фондовые рынки стран Европейского союза и Китая. Худшую динамику показали российские фондовые индексы, особенно это касается индекса РТС, так как он

номинирован в долларах, а курс национальной валюты Российской Федерации сильно снизился по отношению к доллару и это вызвало еще больше падение индекса РТС. Что касается динамики по выбранным секторам, то здесь все также не так однозначно. Наилучшую динамику показали биотехнологический и высокотехнологический сектора, которые выросли более чем в 3-4 раза за этот период, даже не смотря на кризис. Сектор нефтедобычи и золотодобычи показали динамику значительно хуже даже фондовых индексов. Вызвано это в первую очередь падением цен на золото и нефть.

Основными событиями оказавшими негативные эффекты на фондовые рынки мира в этот период стали мировой финансовый кризис 2008-2009 годов, проблемы урегулирования потолка госдолга в США и снижение кредитного рейтинга США, напряженная ситуация на Украине, повлекшая за собой введение санкций на Российскую Федерацию со стороны США и со стороны стран Европейского Союза.

ГЛАВА 3. УПРАВЛЕНИЕ РЫНОЧНОЙ КАПИТАЛИЗАЦИЕЙ МЕЖДУНАРОДНЫХ КОМПАНИЙ: РАЗРАБОТКА МОДЕЛИ И ФОРМИРОВАНИЕ ПРАКТИЧЕСКИХ РЕКОМЕНДАЦИЙ

3.1. Эконометрическое моделирование рыночной капитализации международных компаний в секторальном разрезе

Для определения факторов, оказывающих наибольшее влияние на динамику рыночной капитализации компаний высокотехнологического сектора, объединим факторы, оказывающие наибольшее влияние на каждую из компаний в единую таблицу.

Табл. 3.1

Зависимость между рыночной капитализацией и внутренними факторами
компаний высокотехнологической отрасли

Зависимость между рыночной капитализацией и внутренними факторами					
Факторы	Apple	Google	Sony	Yandex	Baidu
Объем выручки	0,84	0,99	-	-	0,83
Ebitda	0,85	0,94	-	-	0,54
Объем прибыли	0,85	0,99	-	0,49	0,63
Дивиденды	0,60	-	-	-	-
Cash	-	0,83	-	0,69	0,50
FCF	0,74	-	-	-	-
Обратный выкуп	0,65	-	0,53	0,58	-
debt/equities	0,71	-	-	0,62	0,54
current ratio	-	-	0,93	-	-

Факторы	Apple	Google	Sony	Yandex	Baidu
quick ratio	-	-	0,69	-	-
Долгосрочный долг	0,65	-	-	0,63	0,68
Общий долг	0,81	0,86	-	0,57	0,75
CAPEX	-	-	-	-	0,52
Размер АК	0,63	0,99	-	-	0,73

Источник: составлено автором на основе табл. 2.1-2.5

В таблице представлены данные по всем факторам. В каждом факторе оставлены только результаты по тем компаниям, где данный фактор показал наибольшее влияние на рыночную капитализацию компании. К специфическим факторам можно отнести факторы, оказывающие наибольшее влияние на большинство компаний (за большинство было принято 3 из 5 компаний). К таким внутренним факторам отнесены объем выручки, размер Ebitda, объем чистой прибыли, размер денежных средств, размер обратного выкупа акций, соотношение заемных средств к акционерному капиталу, размер долгосрочного долга и размер общего долга, и размер акционерного капитала.

Теперь перейдем к внешним факторам. Принцип определения специфических факторов точно такой же, как и в случае с внутренними факторами.

Табл. 3.2

Зависимость между рыночной капитализацией и внешними факторами компаний высокотехнологической отрасли.

Зависимость между рыночной капитализацией и внешними факторами					
Факторы	Apple	Google	Sony	Yandex	Baidu
Нефть	-	-	-	-	-
Золото	-	-	-	-	-
US TR	0,92	0,55	-	-	-
USD Index	0,88	0,61	-	-	-

Факторы	Apple	Google	Sony	Yandex	Baidu
Курс нац.вал.	0,88	0,61	-	-	0,49
Процентная ставка	0,76	0,84	-	0,69	0,60
Гос.облигации	-	-	-	-	-

Источник: составлено автором на основе табл. 2.1-2.5

Наибольшее влияние на все компании в технологическом секторе оказывает такой фактор, как ключевая процентная ставка в стране, где находится компания.

Также курс национальной валюты можно отнести к специфическим факторам в данной отрасли. Если говорить о компаниях из США, то там наибольшее влияние также оказывает динамика доходности государственных облигаций.

Таким образом, подводя итог анализу с целью определения ключевых факторов внутренней и внешней капитализации, оказывающих наибольшее влияние на компании высокотехнологического сектора, можно сделать вывод, что это такие факторы, как объем выручки, размер Ebitda, объем чистой прибыли, размер денежных средств, размер обратного выкупа акций, соотношение заемных средств к акционерному капиталу, размер долгосрочного долга и размер общего долга, и размер акционерного капитала, динамика курса национальной валюты и динамика ключевой процентной ставки.

Теперь представим результаты анализа внутренних факторов по биотехнологическому сектору в рамках одной общей таблицы.

Табл. 3.3

Зависимость между рыночной капитализацией и внутренними факторами компаний биотехнологической отрасли

Зависимость между рыночной капитализацией и внутренними факторами							
Факторы	Gilead	Amgen	Biogen	Pfizer	CBP	Grifols	Фармстандарт
Объем выручки	0,88	0,99	0,99	-	0,93	0,94	-
Ebitda	-	0,90	0,97	-	0,84	0,91	-
Объем прибыли	0,82	0,94	0,98	-	0,84	0,87	-

Факторы	Gilead	Amgen	Biogen	Pfizer	CBP	Grifols	Фармстандарт
Дивиденды	-	0,98	-	0,90	-	0,96	-
Cash	-	-	0,90	-	-	0,98	-
FCF	-	-	0,84	-	0,94	-	-
Обратный выкуп	-	-	0,99	0,98	-	-	-
debt/equities	0,86	-	-	-	0,82	-	-
current ratio	-	-	0,58	-	-	0,50	-
quick ratio	-	-	0,82	-	-	0,94	-
Долгосрочный долг	-	0,91	-	-	0,94	0,86	-
Общий долг	0,65	0,91	0,89	-	0,76	0,67	-
CAPEX	-	-	-	0,69	-	-	-
Размер АК	-	0,96	0,98	-	0,54	0,97	0,82

Источник: составлено автором на основе табл. 2.6-2.12

Специфическими факторами, оказывающими наибольшее влияние на данную отрасль, были выбраны факторы, которые оказали наибольшее влияние на минимум 4 из 7 компаний. Таким образом, к специфическим факторам, оказавшим наибольшее влияние на рыночную капитализацию компаний из сектора биотехнологий, можно отнести такие внутренние факторы, как объем выручки (5 из 7 компаний), размер Ebitda (4 из 7 компаний), объем чистой прибыли (5 из 7 компаний), дивиденды (3 из 3, так как другие не платят дивидендов), размер общего долга (5 из 7 компаний), размер акционерного капитала (4 из 7 компаний).

Результаты по внешним факторам данные определены в таблице.

Табл. 3.4

Зависимость между рыночной капитализацией и внешними факторами компаний биотехнологической отрасли

Зависимость между рыночной капитализацией и внешними факторами							
Факторы	Gilead	Amgen	Biogen	Pfizer	CBP	Grifols	Фармстандарт
Нефть	0,84	-	-	-	-	-	0,55
Золото	-	-	-	0,58	-	-	-

Факторы	Gilead	Amgen	Biogen	Pfizer	CBP	Grifols	Фармстандарт
US TR	-	0,65	0,60	0,69	-	0,62	-
USD Index	-	0,71	0,66	0,78	0,49	0,69	0,87
Курс нац.вал.	-	0,71	0,66	0,78	0,81	-	0,84
Процентная ставка	-	0,82	0,85	0,67	0,19	-0,96	-0,26
Гос.облигации	-	-	-	-	0,76	0,89	-

Источник: составлено автором на основе табл. 2.6-2.12

К внешним факторам, оказывающим наибольшее влияние на рыночную капитализацию компаний из биотехнологического сектора, согласно проведенного анализа, можно отнести следующие факторы: динамика цены гособлигаций США, динамика гособлигаций страны, в которой базируется компания, индекс доллара и динамика курса национальной валюты, и динамика ключевой процентной ставки.

Перейдем к обобщению результатов анализа по каждой из компаний золотодобывающей отрасли в две общие таблицы, согласно разделению на внутренние и внешние факторы.

Табл. 3.5

Зависимость между рыночной капитализацией и внутренними факторами компаний золотодобывающей отрасли

Зависимость между рыночной капитализацией и внутренними факторами				
Факторы	Goldcorp	NEM	Rio Tinto	Полюсзолото
Объем выручки	0,75	0,98	-	-
Ebitda	0,97	0,57	-	-
Объем прибыли	0,95	0,41	-	0,57
Дивиденды	-	0,63	-	-
Cash	0,83	-	-	0,74
FCF	0,88	-	-	-

Факторы	Goldcorp	NEM	Rio Tinto	Полюсзолото
Обратный выкуп	-	-	-	-
debt/equities	-	-	-	0,64
current ratio	0,93	-	-	-
quick ratio	0,84	-	-	-
Долгосрочный долг	-	-	0,50	-
Общий долг	-	-	-	-
CAPEX	-	0,98	0,87	-
Размер АК	0,84	0,89	0,7	0,73

Источник: составлено автором на основе табл. 2.13-2.16

Критерием выбора факторов была система, согласно которой если у двух и более компаний по какому-нибудь фактору зависимость 0,5 и выше, то данный фактор остается.

Таким образом, согласно данной системы к специфическим факторам для отрасли золотодобычи стали такие факторы, как объем выручки, размер Ebitda, объем чистой прибыли, размер свободных денежных средств, размер капитальных расходов. Наибольшее влияние, прослеживающее по всем четырем компаниям, оказал такой внутренний фактор, как размер акционерного капитала.

Табл. 3.6

Зависимость между рыночной капитализацией и внешними факторами компаний золотодобывающей отрасли.

Зависимость между рыночной капитализацией и внешними факторами				
Факторы	Goldcorp	NEM	Rio Tinto	Полюсзолото
Нефть	0,88	0,92	-	0,67
Золото	0,75	0,65	-	0,88
US TR	-	-	-	0,59
USD Index	-	-	-	0,44

Факторы	Goldcorp	NEM	Rio Tinto	Полюсзолото
Курс нац.вал.	0,87	-	-	0,83
Процентная ставка	-	-	0,63	0,84
Гос.облигации	-	-	-	-

Источник: составлено автором на основе табл. 2.13-2.16

К внешним факторам, оказывающим наибольшее влияние на рыночную капитализацию компаний в данной отрасли, относятся такие факторы, как цена на золото, курс национальной валюты, ключевая процентная ставка и цена на нефть марки Brent. Сильное влияние цены на нефть можно объяснить принадлежностью компаний к сырьевому сектору.

Перейдем к подведению итогов по нефтегазовому сектору. Для упрощения определения специфических факторов страны компании были разделены на развитые и развивающиеся. К развитым странам были отнесены США и страны Европейского Союза и соответствующие им компании Exxon, Chevron, OXY, COP и BP, Total, Eni. К развивающимся странам были отнесены Китай и Россия (PetroChina, SNP, CNOOC и Ронсефть, Лукйол, Сургутнефтегаз).

Начнем с компаний из развитых стран. К специфическим факторам, оказывающим наибольшее влияние на компании из нефтегазовой отрасли развитых стран, относятся такие внутренние факторы как размер дивидендов (6 из 7 компаний), размер обратного выкупа (5 из 7 компаний), показатель быстрой ликвидности, размер долгосрочного долга, размер капитальных расходов и размер акционерного капитала.

Табл. 3.7

Зависимость между рыночной капитализацией и внутренними факторам у компаний из развитых стран

Зависимость между рыночной капитализацией и внутренними факторами							
Факторы	Exxon	Chevron	COP	OXY	BP	Total	Eni
Объем выручки	-	-	-	-	-	-	-

Ebitda	-	-	-	-	-	-	-
Объем прибыли	-	-	-	-	-	-	-
Дивиденды	0,99	0,98	-	0,63	0,76	0,74	0,85
Cash	-	-	0,19	-	-	0,90	-
FCF	-	-	-	-	0,71	-	-
Обратный выкуп	0,99	0,97	0,59	0,97	-	0,52	-
debt/equities	-	-	-	0,57	-	0,81	-
current ratio	-	-	-	0,86	-	-	0,59
quick ratio	-	-	0,61	0,54	-	0,84	-
Долгосрочный долг	-	0,99	0,67	-	0,96	0,99	-
Общий долг	-	0,98	-	-	-	0,72	-
CAPEX	0,54	0,68	0,58	-	-	0,58	- 0,28
Размер АК	0,92	0,98	-	-	-	-	0,64

Источник: составлено автором на основе табл. 2.17-2.23

Среди внешних факторов, оказывающих наибольшее влияние на компании из этой отрасли, можно выделить следующие : цена нефти марки Brent, динамика цены гособлигаций США и гособлигаций европейских стран, динамика индекса доллара и динамика ключевой процентной ставки.

Табл. 3.8

Зависимость между рыночной капитализацией и внешними факторами у компаний из развитых стран.

Зависимость между рыночной капитализацией и внешними факторами							
Факторы	Exxon	Chevron	COP	OXY	BP	Total	Eni
Нефть	0,86	0,88	0,95	0,86	0,94	0,84	0,67
Золото	-	0,58	-	-	-	-	-
US TR	0,70	0,59	0,53	0,52	0,50	-	0,49
USD Index	0,76	0,70	0,59	0,52	0,54	-	0,52
Курс нац.вал.	-	-	-	-	-	-	-

Факторы	Exxon	Chevron	COP	OXY	BP	Total	Eni
Процентная ставка	0,81	0,65	0,87	-	-	-	-
Гос.облигации	-	-	-	-	0,80	0,71	0,79

Источник: составлено автором на основе табл. 2.17-2.23

Перейдем к результатам анализа по нефтегазовым компаниям из развивающихся стран.

Табл. 3.9

Зависимость между рыночной капитализацией и внутренними факторами у компаний из развивающихся стран

Зависимость между рыночной капитализацией и внутренними факторами						
Факторы	Компании					
	PetroChina	SNP	CNOOC	Лукойл	Роснефть	Сургутнефтегаз
Объем выручки	-	0,72	-	0,94	0,91	0,56
Ebitda	-	0,67	0,65	0,75	0,92	0,65
Объем прибыли	-	0,76	0,54	0,77	0,59	0,44
Дивиденды	-	0,77	-	0,91	0,58	0,73
Cash	-	-	0,51	-	-	-
FCF	-	-	-	-	-	-
Обратный выкуп	-	-	-	-	-	-
debt/equities	-	-	-	-	0,81	-
current ratio	-	-	0,78	-	-	-
quick ratio	-	-	0,63	-	0,56	-
Долгосрочный долг	-	-	-	-	0,86	-
Общий долг	-	0,93	-	0,57	0,86	0,57
CAPEX	0,91	-	-	-	0,76	0,80
Размер АК	-	0,94	-	0,86	0,85	-

Источник: составлено автором на основе табл. 2.17-2.23

Из всех внутренних факторов наибольшее влияние оказывают на компании из нефтегазового сектора развивающихся стран такие факторы, как объем выручки (сильная зависимость наблюдается у 4 компаний из 6), размер Ebitda (5 из 6), объем прибыли (у 5 из 6 компаний), размер дивидендов (у 4 из 6). Таким образом если брать нефтегазовый сектор в общем по всем странам то

единственным внутренним фактором, который оказывает сильное влияние на рыночную капитализацию компаний нефтегазового сектора –это динамика величины дивидендных выплат.

Из всех внешних факторов наибольшее влияние на компании из развивающихся стран оказывает такие факторы как цена нефти и динамика курса национальной валюты.

Табл. 3.10

Зависимость между рыночной капитализацией и внешними факторами у компаний из развивающихся стран.

Зависимость между рыночной капитализацией и внутренними факторами						
Факторы	Компании					
	PetroChina	SNP	CNOOC	Лукойл	Роснефть	Сургутнефтегаз
Нефть	0,81	-	0,90	0,68	0,57	-
Золото	-	-	-	-	-	-
US TR	-	0,61	-	0,87	-	-
USD Index	-	0,65	-	0,90	-	-
Курс нац.вал.	0,77	0,87	0,78	0,86	0,65	0,57
Процентная ставка	-	-	-	-	0,68	-
Гос.облигации	-	0,83	-	-	-	-

Источник: составлено автором на основе табл. 2.17-2.23

Таким образом, общими факторами, оказавшими наибольшее влияние на рыночную капитализацию, как для компаний из развивающихся стран, так и для компаний из развитых стран являются такие факторы, как цена нефти марки Brent и курс национальной валюты.

Определив основные факторы в каждой из отраслей, которые оказывают наибольшее влияние на рыночную капитализацию компаний из этих отраслей, необходимо также еще определить характерные факторы для каждой из рассмотренных стран, кроме Канады и Японии, так как в анализе были использованы только одна компания из каждой страны. Все компании в данной части распределены на четыре группы, исходя из стран, к которым они относятся : США, Китай, Российская Федерация и страны Европейского союза.

Золото	0,58	-	-	-	-	-	-	0,58	0,65	-	-
US TR	0,59	0,70	0,52	0,53	0,65	-	0,60	0,69	-	0,55	0,92
USD Index	0,70	0,76	0,52	0,59	0,71	-	0,66	0,78	-	0,61	0,88
Курс нац.вал.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Процентная ставка	0,65	0,81	-	0,87	0,82	-	0,85	0,67	-	0,84	0,76
Гос.облигации	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Источник: составлено автором на основе табл. 2.1-2.23

К характерным именно для США можно отнести согласно проведенного анализа такие внешние факторы, как цена гособлигаций США, динамика индекса доллара, динамика ключевой процентной ставки.

Далее перейдем к странам Европейского Союза. Специфическими внутренними факторами для стран европейского союза являются такие факторы, как размер дивидендов, размер долгосрочного долга и размер акционерного капитала. В отличии от компаний из США в Европейском союзе программы обратного выкупа акций не играют такой сильной роли на рыночную капитализацию.

Табл. 3.13

Зависимость между рыночной капитализацией и внутренними факторами у компаний из Европейского Союза.

Зависимость между рыночной капитализацией и внутренними факторами					
Факторы	Grifols	Rio Tinto	BP	Eni	Total
Объем выручки	0,94	-	-	-	-
Ebitda	0,91	-	-	-	-
Объем прибыли	0,87	-	-	-	-
дивиденды	0,96	-	0,76	0,85	0,74
cash	0,98	-	-	-	0,90
FCF	-	-	0,71	0,42	-
Обратный выкуп	-	-	-	-	-
debt/equities	-	-	-	-	0,81
current ratio	0,50	-	-	0,59	-
quick ratio	0,94	-	-	-	0,84

Факторы	Grifols	Rio Tinto	BP	Eni	Total
Долгосрочный долг	0,86	0,50	0,96	-	0,99
Общий долг	0,67	-	-	-	0,72
CAPEX	-	0,87	-	-	-
Размер АК	0,97	0,75	-	0,64	-

Источник: составлено автором на основе табл. 2.1-2.23

Среди внешних факторов наиболее характерными для европейских стран являются нефть(для нефтегазовых компаний), динамика гособлигаций США, динамика гособлигаций стран Европейского Союза и индекс доллара.

Табл. 3.14

Зависимость между рыночной капитализацией и внешними факторами у компаний из Европейского Союза

Зависимость между рыночной капитализацией и внешними факторами					
	Компании				
Факторы	Grifols	Rio Tinto	BP	Eni	Total
Нефть	-	-	0,93	0,94	0,95
Золото	-	-	-	-	-
US TR	0,62	-	0,50	0,49	-
USD Index	0,69	-	0,54	0,52	-
Курс нац.вал.	-	-	-	-	-
Процентная ставка	-0,96	-	-	-	-
Гос.облигации	0,89	-	0,80	0,79	0,71

Источник: составлено автором на основе табл. 2.1-2.23

Что касается компаний из Китая, то по результатам анализа было выявлено, что специфическими факторами характерными для этой компаний из данной страны являются такие внутренние факторы, как объем выручки, размер Ebitda, объем чистой прибыли, размер дивидендов, размер долгосрочного долга и размер общего долга, размер акционерного капитала.

Табл. 3.15

Зависимость между рыночной капитализацией и внутренними факторами
у компаний из Китая

Зависимость между рыночной капитализацией и внутренними факторами					
Факторы	Компании				
	CNOOC	PetroChina	SNP	CBP	Baidu
Объем выручки	-	-	0,72	0,93	0,83
Ebitda	0,65	-	0,67	0,84	0,54
Объем прибыли	0,54	-	0,76	0,84	0,63
Дивиденды	-	0,46	0,77	-	-
Cash	0,51	-	-	-	0,5
FCF	-	-	-	0,94	-
Обратный выкуп	-	-	-	-	-
debt/equities	-	-	-	0,82	0,54
current ratio	0,78	-	-	-	-
quick ratio	0,63	-	-	-	-
Долгосрочный долг	-	-	0,70	0,94	0,68
Общий долг	-	-	0,93	0,76	0,75
CAPEX	-	0,91	-	-	0,52
Размер АК	-	-	0,94	0,54	0,73

Источник: составлено автором на основе табл. 2.1-2.23

Также для компаний из Китая характерна сильная зависимость с таким внешним факторами, как курс национальной валюты. Этот фактор оказывает сильное влияние на все пять рассматриваемых компаний из Китая. Также на нефтяные компании влияет цена на нефть и на двух из 5 компаний сильная зависимость прослеживается между рыночной капитализацией и индексом доллара и динамикой гособлигаций Китая.

Табл. 3.16

Зависимость между рыночной капитализацией и внешними факторами у компаний из Китая

Зависимость между рыночной капитализацией и внешними факторами					
Факторы	Компании				
	CNOOC	PetroChina	SNP	CBP	Baidu
Нефть	0,90	0,81	-	-	-
Золото	-	-	-	-	-
US TR	-	-	0,61	-	-
USD Index	-	-	0,65	0,49	-
Курс нац.вал.	0,78	0,77	0,87	0,81	0,49
Процентная ставка	-	-	-	-	-
Гос.облигации	-	-	0,83	0,76	-

Источник: составлено автором на основе табл. 2.1-2.23

Чтобы подвести итоги по проведенному анализу необходимо еще рассмотреть факторы специфические для России.

Табл. 3.17

Зависимость между рыночной капитализацией и внутренними факторами у компаний из России

Зависимость между рыночной капитализацией и внутренними факторами						
Факторы	Полюсзолото	Сургутнефтегаз	Лукойл	Роснефть	Яндекс	Фармстандарт
Объем выручки	-	0,56	0,94	0,91	-	-
Ebitda	-	0,65	0,75	0,92	-	-
Объем прибыли	0,57	-	0,77	0,59	0,49	-
Д Ивиденды	-	0,73	0,91	0,58	-	-
Cash	0,74	-	-	-	0,69	-
FCF	-	-	-	-	-	-
Обратный выкуп	-	-	-	-	0,58	-
debt/equities	0,64	-	-	0,81	0,62	-
quick ratio	-	-	-	0,56	-	-
Долгосрочный долг	-	-	-	0,86	0,63	-
Общий долг	-	0,57	0,57	0,86	0,57	-
CAPEX	-	0,80	-	0,76	-	-
Размер АК	0,73	-	0,86	0,85	-	0,82

Источник: составлено автором на основе табл. 2.1-2.23

Для российских компаний характерна сильная зависимость между рыночной капитализацией и такими внутренними факторами, как объем выручки, размер Ebitda (зависимость по этим показателям сильно прослеживается в нефтяном секторе), объем чистой прибыли, размер дивидендов, размер общего долга и размер акционерного капитала.

Табл. 3.18.

Зависимость между рыночной капитализацией и внешними факторами у компаний из России

Зависимость между рыночной капитализацией и внутренними факторами						
Факторы	Компании					
	Полюсзолото	Сургутнефтегаз	Лукойл	Роснефть	Яндекс	Фармстандарт
Нефть	0,67	-	0,68	0,57	-	0,55
Золото	0,88	-	-	-	-	-
US TR	0,59	-	0,87	-	-	-
USD Index	-	-	0,90	-	-	0,87
Курс нац.вал.	0,83	0,75	0,86	0,65	-	-
Процентная ставка	0,84	-	-	0,68	0,69	-
Гос.облигации	-	-	-	-	-	-

Источник: составлено автором на основе табл. 2.1-2.23

Из внешних факторов наибольшее влияние на рыночную капитализацию российских компании оказывают такие факторы, как цена нефти, курс национальной валюты и динамика ключевой процентной ставки.

Теперь для определения общих факторов характерных для компаний из всех рассмотренных стран и отраслей подведем итоги в таблицу, где указано какие факторы оказывают наибольшее влияние в каждой из стран.

Табл. 3.19

Зависимость между рыночной капитализацией и факторами у международных компаний

Зависимость между рыночной капитализацией и выбранными факторами				
Факторы	Россия	США	Европа	Китай

Объем выручки	+	+		+
Ebitda	+	+		+
Объем прибыли	+	+		+
Дивиденды	+	+	+	+
Cash				
FCF				
Обратный выкуп		+		
debt/equities				
current ratio				
quick ratio				
Долгосрочный долг		+	+	+
Общий долг	+	+		+
CAPEX		+		
Размер АК	+	+	+	+
Нефть	+	+	+	+
Золото				
US TR		+	+	
USD Index		+	+	+
Курс нац.вал.	+	+		+
Процентная ставка	+	+		
Гос.облигации		+	+	+

Источник: составлено автором на основе табл. 2.1-2.23

Подводя итог всему исследованию можно сделать следующие выводы. На динамику рыночной капитализации международных компаний влияют как внешние, так и внутренние факторы. Наибольшее влияние оказывают такие внутренние факторы, как объем выручки, размер Ebitda, объем чистой прибыли, величина дивидендной доходности, размер долгосрочного и общего долга и размер акционерного капитала. Из всех рассмотренных в исследовании внешних факторов наибольшее влияние оказывают такие факторы, как цена нефти марки Brent, динамика цены и соответственно доходности государственных облигаций стран, из которых были рассмотренные в

исследовании компании, курс национальной валюты и индекс доллара, и динамика ключевой процентной ставки в стране, где базируется компания.

Дополнительно, хотел бы отметить, что такие факторы как объем выручки, размер дивидендов, соотношение собственного и заемного капитала и динамика ключевой ставки, являются общими для компаний из нескольких отраслей. Перейдем непосредственно к составлению практических рекомендаций по управлению рыночной капитализацией международных компаний.

3.2. Практические рекомендации для топ менеджмента по управлению рыночной капитализацией международных компаний

На текущий момент в связи с возникающими конфликтами интересов между акционерами и менеджментом компании, необходимы такие действия, благодаря которым обе стороны останутся в выигрыше. Инвесторы в первую очередь ожидают хорошей доходности по своим вложениям, соответственно, менеджмент так должен построить свою политику по управлению рыночной капитализацией, чтобы добиться постоянного роста рыночной капитализации, что принесет прирост стоимости акций для акционеров и повысит конкурентоспособность компании на международной арене.

Для эффективной политики управления рыночной капитализацией топ-менеджеры компаний должны четко осознавать, какие факторы рыночной капитализации оказывают наибольшее влияние на нее, причем необходимо также знать особенности характерные именно для данной отрасли.

Топ-менеджменту высокотехнологических компаний необходимо обратить внимание на традиционные факторы рыночной капитализации: объем выручки, размер Ebitda, объем чистой прибыли, особенно это касается менеджмента новых компаний, которые существуют не так давно, так как такие

компании наиболее чувствительные к показателям изменения выручки и доходов, получаемых компанией. Инвесторы в данной отрасли при выборе акций обращают внимание в первую очередь на эти показатели, так как с помощью них рассчитываются различные финансовые коэффициенты, отражающие насколько компания, недооценена либо переоценена.

В данном секторе не так много компаний, которые выплачивают дивиденды. Дивиденды также являются одним из главных факторов, которые оказывают высокое влияние на рыночную капитализацию высокотехнологических международных компаний. Результаты анализа показывают, что компании, стабильно выплачивающие и повышающие дивидендные выплаты в условиях сильной волатильности на рынках, вызванной негативными событиями, находятся на достаточно стабильном уровне. В долгосрочном плане данный фактор оказывает сильное воздействие на рыночную капитализацию наряду с другим фактором, а именно, размером программ обратного выкупа акций. Данная тенденция хорошо просматривается на рассмотренной уже компании Apple, которая из года в год повышает дивидендные выплаты и объявляет новые программы обратного выкупа акций.

Для данного сектора также очень важными факторами являются показатель, отражающий долговую нагрузку ($Debt/Equities$), и показатель, отражающий способность погашать краткосрочную кредиторскую задолженность ($quick\ ratio$). Сильная зависимость от таких факторов возникает в первую очередь из-за того, что инвестор при выборе компаний держатся в стороне от компаний, у которых проблемы с ликвидностью и которые имеют высокую долговую нагрузку. А те инвесторы, которые уже имеют активы компаний с высокой долговой нагрузкой в нестабильные времена и при возникновении неблагоприятных ситуаций для компании сразу выходят с них, что вызывает череду панических распродаж акций и, соответственно, сильное падение рыночной капитализации компании. В качестве примера можно привести компанию GT Advanced Technologies, акции которой до осени 2014 года упорно росли. Но после того, как появились первые негативные новости

для компании, а именно, тот факт, что компания Apple в iPhone 6 не будет использовать основной продукт компании GT Advanced Technologies – сапфировое стекло – акции компании упали на более чем 10 %, так как это означало, что компания не сможет погашать свою высокую долговую нагрузку. Как показали более поздние события те, кто продал акции из-за данного фактора, сделали правильно, так как через пару месяцев компания GT Advanced Technologies подала на банкротство и акции прошли процедуру делистинга.

Из внешних факторов наибольшее влияние оказывает динамика ключевой процентной ставки. Вызвано это тем, что чем ниже ставка, тем дешевле денежные средства, которые сможет привлечь организация на определенные проекты. При повышении процентной ставки стоимость заимствования повышается, что снижает рентабельность бизнеса и приводит к более высоким расходам. Так как это внешний фактор, и менеджмент компании не может управлять данным фактором, то единственное, что можно сделать - это захеджировать Рисунки изменения ключевой ставки с помощью производных финансовых инструментов, таких как форварды, фьючерсы, опционы и свопы.

Что касается факторов капитализации международных компаний из биотехнологической отрасли, то большинство компаний, показывающие хорошие показатели чистой прибыли, Ebitda и выручки, имеют более высокую рыночную капитализацию. Так, например, компания Gilead Science после того, как ее темпы роста данных показателей сильно увеличились на продаже новых лекарств, ее рыночная капитализация также сильно начала расти. Верна и обратная ситуация, у тех компаний, у которых падает выручка либо чистая прибыль, резко снижается рыночная капитализация, причем это проявляется сильнее, чем у компаний из других отраслей. Таким образом, в первую очередь необходимо обращать внимание именно на эти факторы. Немаловажным является и выплата дивидендов. К сожалению, немногие компании это делают в данной отрасли. В качестве примера успешной дивидендной политики можно привести компанию Amgen, которая не только стабильно платит дивиденды, но и

повышает их из года в год, что способствует стабилизации и росту рыночной капитализации компании.

Из внешних факторов наибольшее влияние оказывает динамика индекса доллара и динамика цены гособлигаций США. Это вызвано тем, что в нестабильные времена инвесторы стараются переложить свои денежные средства из Рисункованных активов, которыми всегда являлись акции компаний биотехнологического сектора в более стабильные финансовые инструменты такие, как гособлигации США государственные облигации других развитых стран либо просто остаться в одной из валют.

Менеджменту международных биотехнологических компаний нельзя ни обращать внимание на такой фактор, как динамика национального курса валют, так как многие препараты продаются на рынках других стран, и резкие колебания валют могут привести к дополнительной прибыли, либо, наоборот, к убытку. Для тех компаний, которые хотят зафиксировать курс на определенном уровне, есть ряд производных инструментов, которые способствуют созданию защиты от Рисунка изменения курса валют.

Топ-менеджерам золотодобывающих компаний необходимо обратить внимание на такие факторы, как объем выручки, размер Ebitda, объем чистой прибыли, размер свободных денежных средств, размер капитальных расходов. И размер акционерного капитала. Причем показатели доходности в последние годы играют наибольшее влияние, так как в связи с падением цены на золото многие компании стали убыточными, что вызвало распродажи в их акциях. Те компании, которые показывают хорошую прибыль и выручку (как например, Newmont Mining), чувствуют себя более стабильно в данных условиях. Их акции сильно не падают, в то время как, например, компания Goldcorp является убыточной и при малейшем снижении цены на золото ее акции падают в несколько раз больше, так как ее выручка снижается, а стоимость добычи остается на том же уровне, что приводит еще к большей убыточности.

Немаловажным фактором являются и капитальные расходы. Те компании, которые увеличивают размер капитальных расходов, согласно

результатам проведенного анализа, имеют более стабильные показатели по рыночной капитализации. Резкое снижение цены на золото вызывало резкое сокращение капитальных расходов на открытие и разработку новых месторождений, что также оказало негативное влияние на рыночную капитализацию международных компаний из золотодобывающей отрасли.

Из внешних факторов необходимо обратить в первую очередь внимание на цену золота, которая оказывает наибольшее влияние на рыночную капитализацию компании. Для того чтобы сгладить резкие колебания цены золота можно воспользоваться производными финансовыми инструментами для хеджирования цены, тем самым заранее можно спрогнозировать будущие денежные потоки. Важным фактором является и динамика ключевой ставки, так как высокие ставки ведут к уменьшению использованию заемных средств, что приводит к сокращению капитальных затрат и дальнейшему снижению рыночной цены акций.

Для золотодобывающих компаний, которые основную часть своей продукции отправляют на экспорт, важным фактором является курс национальной валюты, так как выручка у них идет в иностранной валюте, а расходы в национальной. Так, например, компания Полюс Золото на девальвации российского рубля сильно выиграла, что способствовало значительному (практически в 2,5 раза) приросту рыночной капитализации компании.

Топ-менеджерам нефтегазовых компаний необходимо обратить внимание на такие факторы, как объем выручки, соотношение заемного и собственного капитала, курс национальной валюты и динамика ключевой процентной ставки, размер капитальных расходов и цена нефти марки Brent.

Объем выручки (как и Ebitda и чистая прибыль) важны в первую очередь для компаний из развивающихся стран, а также для небольших компаний. Крупнейшие нефтегазовые компании США в меньшей степени зависят от цены на нефть, так как они делают больший уклон на переработку (downstream). Также немаловажным фактором является размер капитальных расходов. Как

показала практика, снижение цен на нефть приводит к снижению капитальных расходов, что в свою очередь приводит к снижению рыночной капитализации компаний и даже при восстановлении цен на нефть наблюдается временной лаг в восстановлении цены акций, которые начинают восстанавливаться, только когда увеличивается размер капитальных расходов.

Важна и динамика ключевой ставки, от которой зависит стоимость заемных денежных средств для финансирования новых проектов. Немаловажным фактором является курс национальной валюты. Так, при изменении курса национальной валюты в Российской Федерации нефтегазовые компании получили дополнительную выручку от экспорта нефти, и это положительно сказалось на котировках нефтегазовых компаний.

Таким образом, подводя итог всему исследованию, можно сделать вывод, что для каждой из отраслей есть свой набор факторов, которые оказывают наибольшее влияние на рыночную капитализацию международных компаний, но есть и такие факторы, которые являются общими для всех отраслей. Это такие факторы, как динамика соотношения заемного и собственного капитала и динамика ключевой процентной ставки (оказывает влияние на все отрасли кроме золотодобывающей).

При соблюдении данных рекомендаций рыночная капитализация компании будет увеличиваться, и способствовать росту благосостояния акционеров и к росту конкурентоспособности самой компании на международной арене.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Подводя итог всему исследованию можно сделать следующие выводы.

В экономической литературе нет точного определения понятию «капитализация». Под словом «капитализация» подразумевается и процесс превращения чего-то в капитал, и процесс оценки стоимости компании и другого имущества, и экономическая характеристика компании через стоимость ее акций. Согласно способу наращивания капитала, капитализация подразделяется на реальную капитализацию, маркетинговую капитализацию и рыночную капитализацию.

Для определения факторов рыночной капитализации международных компаний очень хорошо подходит методика EVA, согласно которой были взяты внутренние факторы. Внешние факторы были взяты из модели BARRA, которая основана на работе Барра Розенберга, специалиста по эконометрике университета Беркли в США. Из методики EVA были взяты такие внутренние факторы, как объем чистой прибыли, объем выручки, размер Ebitda, величина дивидендов, размер обратного выкупа акций, размер денежных средств, размер свободного денежного потока, соотношение Debt/Equities, показатели текущей и быстрой ликвидности, размер долгосрочного и общего долга, размер акционерного капитала и размер капитальных вложений. Из модели BARRA были отобраны такие внешние факторы, как цена нефти марки Brent, индекс доллара курс национальной валюты, динамика цены гособлигаций США и динамика цены гособлигаций других стран и динамика ключевой процентной ставки.

За рассмотренный период с 2005 по 2015 год мировые финансовые рынки имели разнонаправленную динамику. Наилучшую динамику показали американские фондовые рынки. Чуть хуже показали себя фондовые рынки стран Европейского союза и Китая. Худшую динамику показали российские фондовые индексы, особенно это касается индекса РТС, так как он

номинирован в долларах, а курс национальной валюты Российской Федерации сильно снизился по отношению к доллару, и это вызвало еще больше падение индекса РТС. Что касается динамики по выбранным секторам, то здесь все также не так однозначно. Наилучшую динамику показали биотехнологический и высокотехнологический сектора, которые выросли более чем в 3-4 раза за этот период, даже не смотря на кризис. Сектор нефтедобычи и золотодобычи показали динамику значительно хуже даже фондовых индексов. Вызвано это в первую очередь падением цен на золото и нефть.

Основными событиями оказавшими негативные эффекты на фондовые рынки мира в этот период стали мировой финансовый кризис 2008-2009 годов, проблемы урегулирования потолка госдолга в США и снижение кредитного рейтинга США, напряженная ситуация на Украине, повлекшая за собой введение санкций на Российскую Федерацию со стороны США и со стороны стран Европейского Союза. Особенно сильно это сказалось на курсе национальной валюты Российской Федерации и на фондовом рынке Российской Федерации.

Для эффективной политики управления рыночной капитализацией топ-менеджеры компаний должны четко осознавать, какие факторы рыночной капитализации оказывают наибольшее влияние на нее, причем необходимо также знать особенности характерные именно для данной отрасли.

Топ-менеджменту высокотехнологических компаний необходимо обратить внимание на традиционные факторы рыночной капитализации: объем выручки, размер Ebitda, объем чистой прибыли, особенно это касается менеджмента новых компаний, которые существуют не так давно, так как такие компании наиболее чувствительные к показателям изменения выручки и доходов, получаемых компанией. Инвесторы в данной отрасли при выборе акций обращают внимание в первую очередь на эти показатели, так как с помощью них рассчитываются различные финансовые коэффициенты, отражающие насколько компания, недооценена либо переоценена.

В данном секторе не так много компаний, которые выплачивают дивиденды. Дивиденды также являются одним из главных факторов, которые оказывают высокое влияние на рыночную капитализацию высокотехнологических международных компаний. Результаты анализа показывают, что компании, стабильно выплачивающие и повышающие дивидендные выплаты в условиях сильной волатильности на рынках, вызванной негативными событиями, находятся на достаточно стабильном уровне. В долгосрочном плане данный фактор оказывает сильное воздействие на рыночную капитализацию наряду с другим фактором, а именно, размером программ обратного выкупа акций. Данная тенденция хорошо просматривается на рассмотренной уже компании Apple, которая из года в год повышает дивидендные выплаты и объявляет новые программы обратного выкупа акций.

Для данного сектора также очень важными факторами являются показатель, отражающий долговую нагрузку ($Debt/Equities$), и показатель, отражающий способность погашать краткосрочную кредиторскую задолженность ($quick\ ratio$). Сильная зависимость от таких факторов возникает в первую очередь из-за того, что инвестор при выборе компаний держится в стороне от компаний, у которых проблемы с ликвидностью и которые имеют высокую долговую нагрузку. А те инвесторы, которые уже имеют активы компаний с высокой долговой нагрузкой в нестабильные времена и при возникновении неблагоприятных ситуаций для компании сразу выходят с них, что вызывает череду панических распродаж акций и, соответственно, сильное падение рыночной капитализации компании. В качестве примера можно привести компанию GT Advanced Technologies, акции которой до осени 2014 года упорно росли. Но после того, как появились первые негативные новости для компании, а именно, тот факт, что компания Apple в iPhone 6 не будет использовать основной продукт компании GT Advanced Technologies – сапфировое стекло – акции компании упали на более чем 10 %, так как это означало, что компания не сможет погашать свою высокую долговую нагрузку. Как показали более поздние события те, кто продал акции из-за данного

фактора, сделали правильно, так как через пару месяцев компания GT Advanced Technologies подала на банкротство и акции прошли процедуру делистинга.

Из внешних факторов наибольшее влияние оказывает динамика ключевой процентной ставки. Вызвано это тем, что чем ниже ставка, тем дешевле денежные средства, которые сможет привлечь организация на определенные проекты. При повышении процентной ставки стоимость заимствования повышается, что снижает рентабельность бизнеса и приводит к более высоким расходам. Так как это внешний фактор, и менеджмент компании не может управлять данным фактором, то единственное, что можно сделать - это захеджировать Рисунки изменения ключевой ставки с помощью производных финансовых инструментов, таких как форварды, фьючерсы, опционы и свопы.

Что касается факторов капитализации международных компаний из биотехнологической отрасли, то большинство компаний, показывающие хорошие показатели чистой прибыли, Ebitda и выручки, имеют более высокую рыночную капитализацию. Так, например, компания Gilead Science после того, как ее темпы роста данных показателей сильно увеличились на продаже новых лекарств, ее рыночная капитализация также сильно начала расти. Верна и обратная ситуация, у тех компаний, у которых падает выручка либо чистая прибыль, резко снижается рыночная капитализация, причем это проявляется сильнее, чем у компаний из других отраслей. Таким образом, в первую очередь необходимо обращать внимание именно на эти факторы. Немаловажным является и выплата дивидендов. К сожалению, немногие компании это делают в данной отрасли. В качестве примера успешной дивидендной политики можно привести компанию Amgen, которая не только стабильно платит дивиденды, но и повышает их из года в год, что способствует стабилизации и росту рыночной капитализации компании.

Из внешних факторов наибольшее влияние оказывает динамика индекса доллара и динамика цены гособлигаций США. Это вызвано тем, что в нестабильные времена инвесторы стараются переложить свои денежные средства из Рисункованных активов, которыми всегда являлись акции

компаний биотехнологического сектора в более стабильные финансовые инструменты такие, как гособлигации США государственные облигации других развитых стран либо просто остаться в одной из валют.

Менеджменту международных биотехнологических компаний нельзя ни обращать внимание на такой фактор, как динамика национального курса валют, так как многие препараты продаются на рынках других стран, и резкие колебания валют могут привести к дополнительной прибыли, либо, наоборот, к убытку. Для тех компаний, которые хотят зафиксировать курс на определенном уровне, есть ряд производных инструментов, которые способствуют созданию защиты от Рисунка изменения курса валют.

Топ-менеджерам золотодобывающих компаний необходимо обратить внимание на такие факторы, как объем выручки, размер Ebitda, объем чистой прибыли, размер свободных денежных средств, размер капитальных расходов. И размер акционерного капитала. Причем показатели доходности в последние годы играют наибольшее влияние, так как в связи с падением цены на золото многие компании стали убыточными, что вызвало распродажи в их акциях. Те компании, которые показывают хорошую прибыль и выручку (как например, Newmont Mining), чувствуют себя более стабильно в данных условиях. Их акции сильно не падают, в то время как, например, компания Goldcorp является убыточной и при малейшем снижении цены на золото ее акции падают в несколько раз больше, так как ее выручка снижается, а стоимость добычи остается на том же уровне, что приводит еще к большей убыточности.

Немаловажным фактором являются и капитальные расходы. Те компании, которые увеличивают размер капитальных расходов, согласно результатам проведенного анализа, имеют более стабильные показатели по рыночной капитализации. Резкое снижение цены на золото вызывало резкое сокращение капитальных расходов на открытие и разработку новых месторождений, что также оказало негативное влияние на рыночную капитализацию международных компаний из золотодобывающей отрасли.

Из внешних факторов необходимо обратить в первую очередь внимание на цену золота, которая оказывает наибольшее влияние на рыночную капитализацию компании. Для того чтобы сгладить резкие колебания цены золота можно воспользоваться производными финансовыми инструментами для хеджирования цены, тем самым заранее можно спрогнозировать будущие денежные потоки. Важным фактором является и динамика ключевой ставки, так как высокие ставки ведут к уменьшению использованию заемных средств, что приводит к сокращению капитальных затрат и дальнейшему снижению рыночной цены акций.

Для золотодобывающих компаний, которые основную часть своей продукции отправляют на экспорт, важным фактором является курс национальной валюты, так как выручка у них идет в иностранной валюте, а расходы в национальной. Так, например, компания Полюс Золото на девальвации российского рубля сильно выиграла, что способствовало значительному (практически в 2,5 раза) приросту рыночной капитализации компании.

Топ-менеджерам нефтегазовых компаний необходимо обратить внимание на такие факторы, как объем выручки, соотношение заемного и собственного капитала, курс национальной валюты и динамика ключевой процентной ставки, размер капитальных расходов и цена нефти марки Brent.

Объем выручки (как и Ebitda и чистая прибыль) важны в первую очередь для компаний из развивающихся стран, а также для небольших компаний. Крупнейшие нефтегазовые компании США в меньшей степени зависят от цены на нефть, так как они делают больший уклон на переработку (downstream). Также немаловажным фактором является размер капитальных расходов. Как показала практика, снижение цен на нефть приводит к снижению капитальных расходов, что в свою очередь приводит к снижению рыночной капитализации компаний и даже при восстановлении цен на нефть наблюдается временной лаг в восстановлении цены акций, которые начинают восстанавливаться, только когда увеличивается размер капитальных расходов.

Важна и динамика ключевой ставки, от которой зависит стоимость заемных денежных средств для финансирования новых проектов. Немаловажным фактором является курс национальной валюты. Так, при изменении курса национальной валюты в Российской Федерации нефтегазовые компании получили дополнительную выручку от экспорта нефти, и это положительно сказалось на котировках нефтегазовых компаний.

Таким образом, подводя итог всему исследованию, можно сделать вывод, что для каждой из отраслей есть свой набор факторов, которые оказывают наибольшее влияние на рыночную капитализацию международных компаний, но есть и такие факторы, которые являются общими для всех отраслей. Это такие факторы, как динамика соотношения заемного и собственного капитала и динамика ключевой процентной ставки (оказывает влияние на все отрасли кроме золотодобывающей).

При соблюдении данных рекомендаций рыночная капитализация компании будет увеличиваться, и способствовать росту благосостояния акционеров и к росту конкурентоспособности самой компании на международной арене.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Баффет У. Эссе об инвестициях, корпоративных финансах и управлении компаниями / Уоррен Баффет; сост., авт. предисл. Лоренс Каннигем; пер. с англ. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2013. — 268 с.
2. Блази Дж. Р., Круз Д.Л. Новые собственники (наемные работники — массовые собственники акционерных компаний). — М.: ДелоЛтд., 2014. — 320с.
3. Бланк И.А. Финансовая стратегия предприятия. — К.: Эльга, Ника-центр, 2014 г. — 720 с.
4. Браверман А., Цветков В. Еще один фактор капитализации // «Эксперт», №43, 2012 г.
5. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. — М.: Олимп-бизнес, 2014. — 1008 с.
6. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: Учеб. Пособие для вузов. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2011. — 720 с.
7. Винслав Ю. Становление отечественного корпоративного управления: теория, практика, подходы к решению ключевых проблем // Российский экономический журнал. 2011. № 2. С. 15.
8. Графики акций российских и американских компаний// [Электронный ресурс], режим доступа: <http://finviz.com/>
9. Дерябина М. Реструктуризация российской экономики через передел собственности и контроля // Вопросы экономики. 2011. № 10. С. 55.
10. Долгопятова Т. Модели и механизмы корпоративного контроля в российской промышленности // Вопросы экономики 2011. № 5. С. 46.
11. Егерев И.А. Стоимость бизнеса: Искусство управления: Учебное пособие. — М.: Дело, 2013. — 480 с.

12. Елисеева И.И., Юзбашев М.М. Общая теория статистики: Учебник/Под ред. чл.-корр. РАН И.И. Елисеевой. — 4-е изд., перераб. и доп. — М.: Финансы и статистика, 2014. — 480 с.
13. Кашин С. Как расти здоровым. — Секрет фирмы, №29, 2014 г.
14. Кирьян П. Рынок корпоративных долгов на подъеме // Эксперт. 2011. №6. С. 42.
15. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. — М.: Финансы и статистика, 2011 г. — 768 с
16. Козлов А., Салун В. Сколько стоит "закрытая" компания? // Рынок ценных бумаг, 2012. № 16.
17. Коупленд Т., Колер Т., Мурин Дж. Стоимость компаний оценка и управление: Пер. с англ. — М.: Олимп-Бизнес, 2012. — 576 с.
18. Лысенко К. Методы оценки компаний-«целей» в процессе враждебных захватов. Российская практика // Рынок ценных бумаг 2011, №11
19. Мертенс А. Стоимость компании в теории и на практике. — Финансовый директор, №5(9), 2012 г.
20. Никонова И.А., Шамгунов Р.Н. Стратегия и стоимость коммерческого банка — М.: Альпина Бизнес Букс. 2014.
21. Нили Энди, Адамс Кунок, Кеннерли Майк. Призма эффективности: Карта сбалансированных показателей для измерения успеха в бизнесе и управления им. / Пер. с англ. — Днепропетровск; Баланс-Клуб, 2013. — 400 с.
22. Описание компании Amgen// [Электронный ресурс], режим доступа: <http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=AMGN>
23. Описание компании Apple // [Электронный ресурс], режим доступа: <http://worldofinvestor.com/obzorkompaniy/usa/566-apple-inc.html>
24. Описание компании Baidu // [Электронный ресурс], режим доступа:<http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=Bidu>
25. Описание компании Biogen// [Электронный ресурс], режим

доступа: <http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=ВИБ>

26. Описание компании ВР // [Электронный ресурс], режим доступа: <http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=BP>

27. Описание компании Chevron // [Электронный ресурс], режим доступа: <http://worldofinvestor.com/obzorkompaniy/usa/584-chevron-corporation-cvx.html>

28. Описание компании China Biological Products// [Электронный ресурс], режим доступа: <http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=CBPO>

29. Описание компании China Petroleum and Chemicals // [Электронный ресурс], режим доступа: <http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=SNP>

30. Описание компании CNOOC // [Электронный ресурс], режим доступа: <http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=CEO>

31. Описание компании ConocoPhillips // [Электронный ресурс], режим доступа: <http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=COP>

32. Описание компании Eni // [Электронный ресурс], режим доступа: <http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=Eni>

33. Описание компании ExxonMobil // [Электронный ресурс], режим доступа: <http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=XOM>

34. Описание компании Gilead Science// [Электронный ресурс], режим доступа: <http://worldofinvestor.com/obzorkompaniy/usa/588-gilead-sciences-inc.html>

35. Описание компании Goldcorp// [Электронный ресурс], режим доступа: <http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=GG>

36. Описание компании Google // [Электронный ресурс], режим доступа: <http://worldofinvestor.com/obzorkompaniy/usa/568-google-inc.html>

37. Описание компании Grifols// [Электронный ресурс], режим доступа: <http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=GRFL>

38. Описание компании Newmont Mining// [Электронный ресурс],

- режим доступа: <http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=NEM>
39. Описание компании Occidental Petroleum // [Электронный ресурс], режим доступа: <http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=OXY>
40. Описание компании PetroChina // [Электронный ресурс], режим доступа: <http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=PTR>
41. Описание компании Pfizer// [Электронный ресурс], режим доступа: <http://worldofinvestor.com/obzorkompaniy/usa/579-pfizer-inc.html>
42. Описание компании Rio Tinto// [Электронный ресурс], режим доступа: <http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=RIO>
43. Описание компании Sony // [Электронный ресурс], режим доступа: <http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=SNE>
44. Описание компании Total // [Электронный ресурс], режим доступа: <http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=Tot>
45. Описание компании Лукойл // [Электронный ресурс], режим доступа: <http://worldofinvestor.com/obzorkompaniy/russia/488-lukojl.html>
46. Описание компании Полюс Золото// [Электронный ресурс], режим доступа: <http://worldofinvestor.com/obzorkompaniy/russia/513-polyus-zoloto.html>
47. Описание компании Роснефть // [Электронный ресурс], режим доступа: <http://worldofinvestor.com/obzorkompaniy/russia/493-rosneft.html>
48. Описание компании Сургутнефтегаз // [Электронный ресурс], режим доступа: <http://worldofinvestor.com/obzorkompaniy/russia/497-surgutneftegaz.html>
49. Описание компании Фармстандарт// [Электронный ресурс], режим доступа: <http://worldofinvestor.com/obzorkompaniy/russia/520-farmstandart.html>
50. Описание компании Яндекс // [Электронный ресурс], режим доступа: <http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=YNDX>
51. Отчетность компании Amgen// [Электронный ресурс], режим

доступа: <http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=AMGN>

52. Отчетность компании Apple // [Электронный ресурс], режим доступа: <https://www.apple.com/ru/pr/>

53. Отчетность компании Baidu // [Электронный ресурс], режим доступа: <https://www.baidu.com/investors/>

54. Отчетность компании Biogen// [Электронный ресурс], режим доступа: <http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=BIIB>

55. Отчетность компании BP // [Электронный ресурс], режим доступа: <https://www.google.com/finance?q=NYSE%3ABP&fstype=ii&ei=8URVbDmLlKAs>

56. Отчетность компании Chevron // [Электронный ресурс], режим доступа: <https://www.google.com/finance?q=NYSE%3ACVX&fstype=ii&ei=kk->

57. Отчетность компании China Biological Products// [Электронный ресурс], режим доступа: <http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=CBPO>

58. Отчетность компании China Petroleum and Chemicals // [Электронный ресурс], режим доступа: <https://www.google.com/finance?q=NYSE%3ASNP>

59. Отчетность компании ConocoPhillips // [Электронный ресурс], режим доступа: <https://www.google.com/finance?q=NYSE%3ACOP&fstype=ii&ei=rU-RVcGZNouEsAHzzY7QCw>

60. Отчетность компании Eni // [Электронный ресурс], режим доступа: <https://www.google.com/finance?q=NYSE%3AE&fstype=ii&ei=JFCRVZnZM4m3s>

61. Отчетность компании ExxonMobil // [Электронный ресурс], режим

доступа:<https://www.google.com/finance?q=NASDAQ%3AGOOGL&fstype=ii&ei=>

62. Отчетность компании Gilead Science// [Электронный ресурс], режим доступа:<http://worldofinvestor.com/obzorkompaniy/usa/588-gilead-sciences-inc.html>

63. Отчетность компании Goldcorp// [Электронный ресурс], режим доступа:<https://www.google.com/finance?q=NYSE%3AGG&fstype=ii&ei=dlCRVc>

64. Отчетность компании Google // [Электронный ресурс], режим доступа: <https://www.google.com/company/investors/>

65. Отчетность компании Grifols// [Электронный ресурс], режим доступа: <http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=GRFL>

66. Отчетность компании Newmont Mining// [Электронный ресурс], режим доступа:<https://www.google.com/finance?q=NYSE%3ANEM&fstype=ii&ei=mlCR>

67. Отчетность компании Occidental Petroleum // [Электронный ресурс], режим доступа:<https://www.google.com/finance?q=NYSE%3AOXY&fstyp>

68. Отчетность компании PetroChina // [Электронный ресурс], режим доступа:<https://www.google.com/finance?q=NYSE%3APTR&fstype=ii&ei=OF CR>

69. Отчетность компании Pfizer// [Электронный ресурс], режим доступа: <http://worldofinvestor.com/obzorkompaniy/usa/579-pfizer-inc.html>

70. Отчетность компании Rio Tinto// [Электронный ресурс], режим доступа: <http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=RIO>

71. Отчетность компании Sony // [Электронный ресурс], режим доступа: <https://www.sony.com/investors/>

72. Отчетность компании Total // [Электронный ресурс], режим доступа: https://www.google.com/finance?q=tot&ei=9E-RVYCXIs_tsAGrirKoDw
73. Отчетность компании Лукойл // [Электронный ресурс], режим доступа: <http://worldofinvestor.com/obzorkompaniy/russia/488-lukojl.html>
74. Отчетность компании Полюс Золото// [Электронный ресурс], режим доступа: <http://worldofinvestor.com/obzorkompaniy/russia/513-polyus-zoloto.html>
75. Отчетность компании Роснефть // [Электронный ресурс], режим доступа: <http://worldofinvestor.com/obzorkompaniy/russia/493-rosneft.html>
76. Отчетность компании Сургутнефтегаз // [Электронный ресурс], режим доступа: <http://worldofinvestor.com/obzorkompaniy/russia/497-surgutneftegaz.html>
77. Отчетность компании Фармстандарт// [Электронный ресурс], режим доступа: <http://worldofinvestor.com/obzorkompaniy/russia/520-farmstandart.html>
78. Отчетность компании Яндекс // [Электронный ресурс], режим доступа: <http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=YNDX>
79. Отчетность компании СНООС // [Электронный ресурс], режим доступа: <https://www.google.com/finance?q=ceo&ei=UFCRVbm9HZWAsAH3wICg>
80. Савицкий К, Покровский В. Мир слияний и поглощений // Рынок ценных бумаг 2012. № 19. С. 54.
81. Сорос Дж. Алхимия финансов. — Инфра-М, 2013. — 416 с.
82. Старовойтов М. Акционерная собственность и корпоративные отношения // Вопросы экономики. 2011. № 5. С. 61.
83. Толчин К.В. Об оценке эффективности деятельности банков // Деньги и кредит. 2012. №9. С.58–62.

84. Тонких А.С. Моделирование результативного управления корпоративными финансами. Монография. — Екатеринбург — Ижевск, 2012, — ИЭ УрО РАН — 200 с.
85. Тонких А.С., Ионов А.В. Управление стоимостью бизнеса на основе баланса интересов // Вестник Финансовой академии. 2013. №3(51). С. 50–57.
86. Федеральный закон "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" от 29 июля 1998 г. N 135-ФЗ (с изменениями на 22.07.2010), ст. 3;
87. Федорова Т.А. Система рыночных и внутренних индикаторов стратегии формирования стоимости предприятия. — Финансы и кредит, №18, 2012. — с.16
88. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции. Пер с англ. — М.: Инфра М, 2014 г. — 1028 с.
89. Школьников Ю. Особенности оценки российских компаний // Рынок ценных бумаг, 2013. №4.
90. Эйснер Ю.Н. Организационно-экономические измерения в планировании и управлении. — Л.: Изд-во Ленинградского университета, 2011г. — 144 с.
91. Altman E.I. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy // Journal of Finance. 23 (1968). P. 589-609;
92. Blume M. Betas and their regression tendencies: Some further evidence // Journal of finance. 24 (1979). P. 265-267;
93. Brown L.D., Rozeff M.S. Analysts can forecast accurately! // Journal of Portfolio Management. 6 (1980). P. 31-34;
94. Chan K.C., Karolyi G.A., Stulz R.M. Global financial markets and the risk premium on U.S. equity // Journal of Financial Economics. 32 (1992). P. 132-167;
95. Ehrbar A. EVA: The real key to creating wealth — New York: John Willey&Sons, 1998. P. 56-79;

96. Fama E.F., Schwert G.W. Asset returns and inflation // *Journal of Financial Economics*. 5 (1977). P. 115-146;
97. Gordon.M. The investment, financial and valuation of the corporation – Homewood,IL: Irwin. 1962. P. 94-95;
98. Kisor M., Whitbeck V.S. A new tool in investment decision-making // *Financial Analysts Journal*. 19 (1963). P. 55-62;
99. O’Byrne S.F. EVA and market value // *Journal of Applied Corporate Finance*. 9 (1996). P. 116-125;
100. Rappaport A. Creating shareholders value – New York: Free Press.1998. P. 241-245;
101. Senchack A.J., Martin J.D. The relative performance of the PSR and PER investment strategies // *Financial Analysts Journal*. 44 (1988).P. 18-44;
102. Shapiro A. Modern corporate finance — New York: Macmillan. 1989. P. 165-170;