

УДК 336.64

**ФИНАНСОВЫЕ АСПЕКТЫ ОРИЕНТАЦИИ КОРПОРАЦИИ НА УЧЕТ
ИНТЕРЕСОВ ВСЕХ ЗАИНТЕРЕСОВАННЫХ СТОРОН
(СТЕЙКХОЛДЕРОВ)**

Бочкова Е.В.

кандидат экономических наук, доцент,

ФГБОУ ВО «Кубанский государственный университет»,

г. Краснодар, Россия

Назаренко В.А.,

магистрант,

ФГБОУ ВО «Кубанский государственный университет»,

г. Краснодар, Россия

Романенко А.М.

магистрант,

ФГБОУ ВО «Кубанский государственный университет»,

г. Краснодар, Россия

Аннотация.

В статье рассмотрены теоретические аспекты стейкхолдерской стоимости, проведен критический обзор российских и зарубежных публикаций по данной проблематике; на примере кейса по вошедшим в выборку четырем банкам России выявлены особенности банковского сектора с точки зрения возможностей оценки стейкхолдерской стоимости, представлены результаты апробации методики определения вклада финансовых стейкхолдеров (собственников) и нефинансовых стейкхолдеров (персонала) в стейкхолдерскую стоимость; намечены пути развития методологии и методического подхода.

Ключевые слова: корпорация, стейкхолдеры, стейкхолдерская стоимость, банки, банковский сектор.

***FINANCIAL ASPECTS OF THE CORPORATION ORIENTATION TO
ACCOUNT THE INTERESTS OF ALL INTERESTED PARTIES
(STAKEHOLDERS)***

Bochkova E.V.

PhD, Associate Professor,

Kuban state university,

Krasnodar, Russia.

Nazarenko V.A.,

master student,

Kuban state university,

Krasnodar, Russia.

Romanenko A.M.,

master student,

Kuban state university,

Krasnodar, Russia.

Annotation.

The article discusses the theoretical aspects of the stakeholder value, conducted a critical review of Russian and foreign publications on this issue; using the case study of the four banks in the sample in Russia, the banking sector has been identified from the point of view of opportunities for assessing stakeholder value; the results of testing the methodology for determining the contribution of financial stakeholders (owners) and non-financial stakeholders (staff) to stakeholder value are presented outlines the development of methodology and methodical approach.

Keywords: corporation, stakeholders, stakeholder value, banks, banking sector.

Концепция стейкхолдерской стоимости приходит на смену концепции управления стоимостью компании VBM. Причиной данного перехода стали ограничения концепции управления стоимостью компании. Интересы стейкхолдеров могут быть разнонаправленными, что также усложняет проблему определения стейкхолдерской стоимости. Под стейкхолдерской стоимостью следует понимать стоимость, создаваемую стейкхолдерами (их вклад), так и стоимость, получаемую стейкхолдерами (их отдачу) [1]. При правильном учете всех интересов ценность создается и для самой компании, и для стейкхолдеров. Виды и способы оценки стейкхолдерской стоимости представлены на рис. 1.

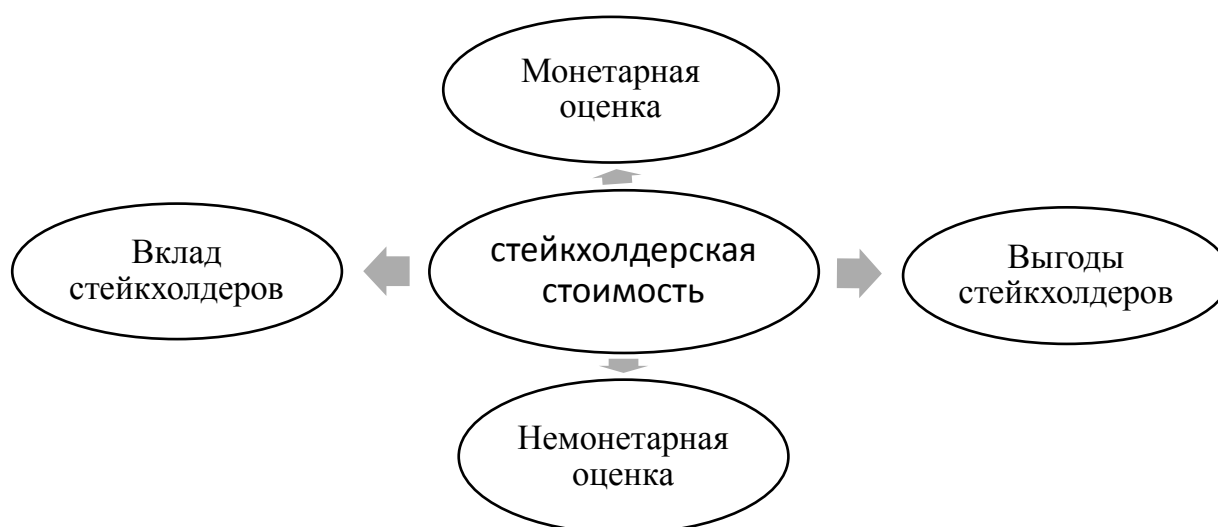


Рис.1 – Способы оценки стейкхолдерской стоимости [5]

Вопрос определения стейкхолдерской стоимости в литературе слабо проработан. Среди российских исследователей значительный вклад в изучение проблематики стейкхолдерской стоимости принадлежит И.В. Ивашковской, которая в своей методологии опирается на экономическую прибыль (или экономическую добавленную стоимость), созданную стейкхолдерами. Создаваемую стейкхолдерами стоимость И.В. Ивашковская предлагает

рассчитывать с помощью соответствующего индекса. Индекс вклада стейкхолдеров равен отношению созданной экономической прибыли (финансовый показатель) к сумме издержек на выстраивание взаимоотношений со стейкхолдерами [7]. Издержки на стейкхолдеров, в свою очередь, определяются при помощи метода научного приближения [6]. Вклад стейкхолдеров сопоставляется с издержками на выстраивание отношений с ними, что в реальной жизни, на наш взгляд, не всегда можно определить. Так, большие выплаты и бонусы членам совета директоров, менеджменту компании еще не означают, что они вносят большой вклад в создание экономической прибыли и стоимости для стейкхолдеров (с этим тесно связано понятие «fat cats») [19]. Однако при условии, что ресурсы расходуются эффективно, данный подход можно вполне применять.

Другие исследователи считают, что стейкхолдерская стоимость – это «субъективная оценка стейкхолдером (или группой стейкхолдеров) ценности, полученной в результате одного или нескольких действий бизнеса» [14]. При этом стейкхолдерская стоимость представляет собой маржинальную величину, которая сравнивается с «базовой» величиной, определяемой каждым стейкхолдером субъективно, самостоятельно. Согласно данному подходу стейкхолдерская стоимость не является монетарным показателем, а формируется при помощи агрегирования субъективных «ощущений» стейкхолдеров в отношении бизнеса. Данные оценки (желаемые состояния), по аналогии с теорией предельной полезности, можно проранжировать от менее предпочтительных к более предпочтительным [2]. Пример анализа немонетарных оценок приведен в работе американских авторов по оцениванию стейкхолдерской стоимости. В соответствии с их позицией стейкхолдерская стоимость должна определяться преимущественно методом опросов и экспертных оценок при помощи условной балльной системы, что заметно

отличается от монетарного подхода с оценкой альтернативных издержек, предлагаемого И.В. Ивашковской.

Монетарные и немонетарные показатели оценки стейкхолдерской стоимости предлагает применять О.В. Ефимова [3]. Она выделяет в созданной добавленной стоимости компании доли акционеров, инвесторов, кредиторов, персонала и других категорий стейкхолдеров.

Резюмируя анализ источников по рассматриваемой проблематике, можно сказать, что подходы к определению стейкхолдерской стоимости неоднозначны и неразрывно связаны с субъективными представлениями тех, кто ее оценивает. При этом, понятие общей стейкхолдерской стоимости не является четко определенным. По сути, общая стейкхолдерская стоимость – это агрегирование стоимостей каждой группы стейкхолдеров. Агрегировать можно вклад в стейкхолдерскую стоимость или приобретенные стейкхолдерами выгоды [16]. Сумма созданной стейкхолдерской стоимости должна равняться сумме стейкхолдерских выгод, однако пропорциональность вклада в создание стоимости и распределения выгод от этой стоимости фактически может не соблюдаться. Оценка «баланса сумм» созданной и распределенной стейкхолдерской стоимости всегда будет затруднена невозможностью учесть интересы всех стейкхолдеров.

Для определения финансовых аспектов всех заинтересованных лиц в организации, в качестве объекта был выбран банковский сектор России. На начало 2018 г. доля активов Топ-20 (из 867 зарегистрированных) банков составляла около 79 % активов всего банковского сектора [12]. Структура банковского сектора по активам представлена на рис. 2. Темным синим цветом отмечены банки с государственным участием. Большая концентрация капитала говорит об очевидном доминировании на рынке крупных игроков с преобладанием государственных банков.

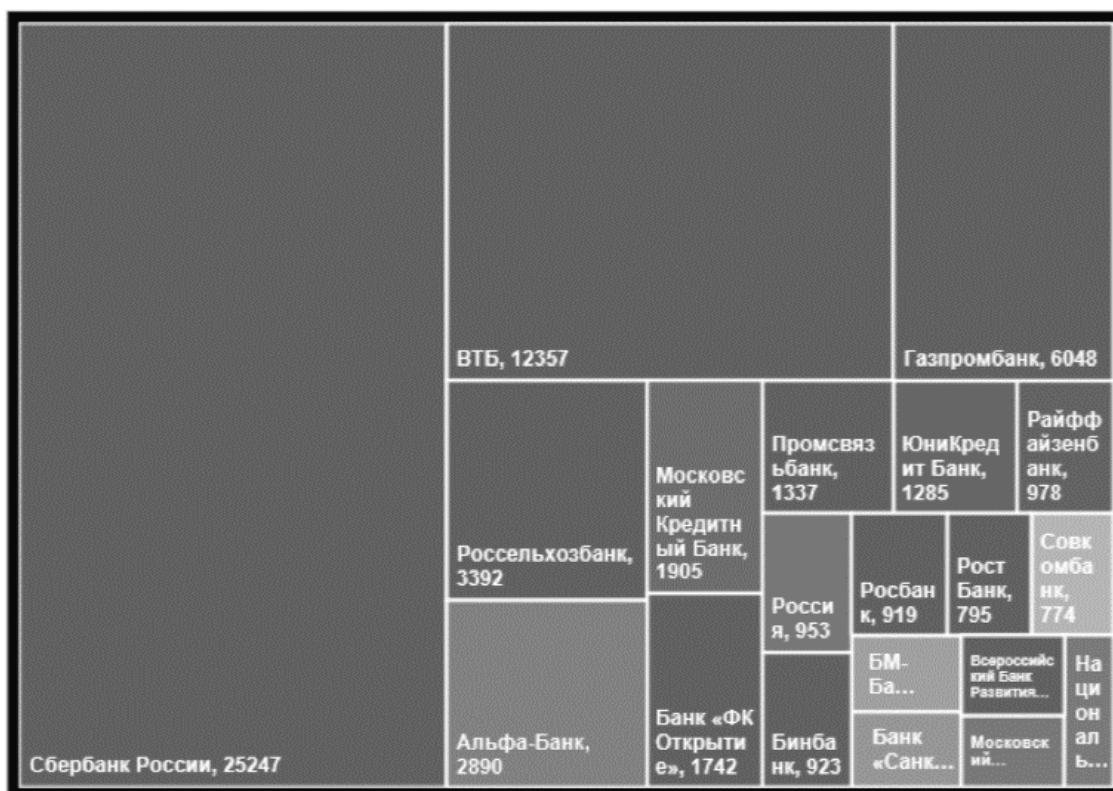


Рис. 2 – Размер активов Топ-20 банков России на начало 2018 г. [17]

Первым шагом на пути к оценке вклада стейкхолдеров было составление контрольного списка стейкхолдеров и определение вклада наиболее крупных и существенных групп. Для целей нашего исследования был конкретизирован и специфицирован типовой список стейкхолдеров применительно к банковскому сектору (табл. 1) [10].

Таблица 1 – Вклады и основные выгоды стейкхолдеров банковского сектора

Группа стейкхолдеров	Подгруппа	Выгода	Вклад
Акционеры и инвесторы	Мажоритарные акционеры, держатели облигаций, вкладчики	Дивиденды, выплаты процентов по облигациям и вкладам	Авансируют финансовый капитал для деятельности банка
Клиенты	Корпоративные и частные	Процент по депозиту, кэшбэк (монетарные). Удобные безналичные платежи, переводы, расчеты; возможность привлечения ссудного капитала; прочие	Формируют спрос на услуги, позволяя банку получать доход

		банковские услуги (немонетарные)	
Сотрудники	Фронт-зона, головной офис	Заработная плата, социальные отчисления (монетарные). Условия труда, инфраструктура рабочего места (немонетарные)	Создают стоимость для клиентов и для банка при помощи своего труда
Государство	Региональные власти, федеральные власти	Налоги в местные бюджеты, капиталовложения в инфраструктуру (монетарные). Создание рабочих мест, производство товаров и услуг, участие в бесперебойном функционировании национальной банковской системы (немонетарные)	Защита частной собственности, создание «правил игры», защита прав
Общество	Жители городов присутствия, муниципальные власти	Налоги в местные бюджеты, капиталовложения в инфраструктуру (монетарные). Создание рабочих мест, производство товаров и услуг (немонетарные)	Вклад в источник человеческого капитала – сотрудников банка

В выборку попали все крупные российские банки, чьи акции свободно обращаются на Московской бирже. Из них было выбрано только четыре банка: ПАО «Сбербанк» – 2011–2017 гг.; ВТБ – 2011–2017 гг.; МКБ – 2015–2017 гг.; Росбанк – 2011–2017 гг. Данные по МКБ представлены с 2015 г., так как до этого он не состоял в листинге. Таким образом было получено (рис. 3).

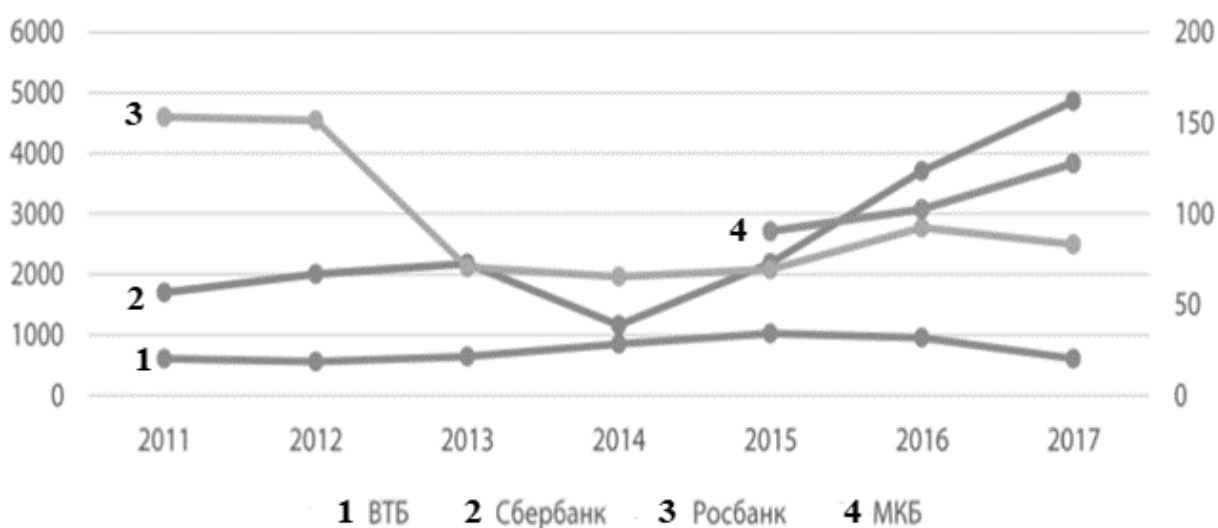


Рис. 3 – Капитализация российских публичных банков, млрд руб. [18]

Профиль компаний, вошедших в выборку за 2017 г., представлен в табл. 2 [15].

Таблица 2 – Финансовые показатели банков, входящих в выборку

Банк	Активы	Собственный капитал	Чистый процентный доход	Чистая прибыль	Расходы на персонал
Сбербанк	27112,2	3436,0	1452,1	748,7	402,7
ВТБ	13009,0	1479,7	460,2	120,1	238,0
МКБ	1888,1	177,6	45,2	20,7	9,5
Россбанк	1040,9	132,5	35,0	10,4	20,5

На основе результатов исследования «Оценки вкладов стейкхолдеров в стоимость компании» И.Н. Ткаченко и А.А. Злыгостева, мы можем определить структуру формирования стейкхолдерской стоимости. Проведем расчет на примере ПАО «Сбербанк» за 2017 г. (табл. 3).

Таким образом, стоимость = $0,97 \times \text{Собственный капитал} + 327,43 \times L - 381,47 = 0,97 \times 3436 + 327,43 \times 3,07 - 381,47 = 3\,332,92 + 1\,005,5 - 381,47 = 3\,956,95$.

Прогнозное значение стоимости равно 3956,95. Для выявления вклада в стоимость необходимо учитывать вклад каждого фактора по модулю.

Таблица 3 – Расчет вкладов стейкхолдеров (составлено авторами на основе [8])

Показатель	Величина показателя	Коэффициент	Расчет
Собственный капитал, млрд руб.	3436	0,97	$3436 * 0,97 = 3332,92$
Рентабельность ФОТ, %	1,85		
Фондовооруженность, млн руб. на чел.	1,66		
L(рентабельность ФОТ*фондовооруженность)	$1,85 * 1,66 = 3,07$	327,43	$3,07 * 327,43 = 1005,5$

Стоимость по модулю = $0,97 \times 3436 + 327,43 \times 3,07 + 381,47 = 3\,332,92 + 1\,005,5 + 381,47 = 4\,719,89$. Мы получили прогнозную стоимость по модулю и значения составляющих ее факторов. Путем деления значения каждого фактора на всю стоимость определяем долю вклада фактора в совокупную стоимость.

Вклад собственников = $3\,332,92 : 4\,719,89 = 0,71 = 71\%$. Вклад работников = $1\,005,5 : 4\,719,89 = 0,21 = 21\%$. Вклад прочих факторов = $381,47 : 4\,719,89 = 0,08 = 8\%$. Результаты вычислений графически представлены на рисунке 4.



Рис. 4 – Структура вклада в стейкхолдерскую стоимость на примере ПАО «Сбербанк» за 2017 г., %

Данный расчет можно применять для любого банка из выборки в разные периоды времени и таким образом определять структуру создаваемой стейкхолдерской стоимости.

Библиографический список:

1. Вашакмадзе Т.Т., Мартиросян Э.Г., Сергеева А.А. Модель управления стейкхолдерами в сделках слияний и поглощений // Корпоративные финансы. 2013. № 2(26). С. 87–97.
2. Долматова И.Н. Корпоративное управление на основе стейкхолдерского подхода: опыт непубличных компаний // Управленческие науки. 2013. № 2. С. 18–26.
3. Ефимова О.В. Анализ устойчивого развития компании: стейкхолдерский подход // Вопросы управления. 2013. Т. 45. № 45 (348). С. 41–51.
4. Ивашковская И.В. Моделирование стоимости компании. Стратегическая ответственность советов директоров. М.: ИНФРА-М, 2009.
5. Ивашковская И.В. Стейкхолдерский подход к управлению, ориентированному на приращение стоимости компании // Корпоративные финансы. 2012. Т. 6. № 1. С. 14–23.
6. Ивашковская И.В. Стратегический мониторинг создания стоимости для всех стейкхолдеров компании // Финансы: теория и практика. 2008. № 3. С. 69–85.
7. Ивашковская И.В. Финансовые измерения корпоративных стратегий. Стейкхолдерский подход. М.: ИНФРА-М, 2016.
8. Новожилова Ю.В. Информационно-аналитическое обеспечение интегрированной отчетности: оценка влияния стейкхолдеров на изменение создаваемой стоимости // Статистика и экономика. 2017. Т. 14. № 1. С. 43–50.
9. Самохина В.Г. Выявление, отбор и анализ факторов создания стейкхолдерской стоимости фирмы // Научные записки молодых исследователей. 2014. № 3. С. 31–33.

10. Ткаченко И.Н. Анализ концепций оценивания вклада стейкхолдеров, или К вопросу о стейкхолдерской стоимости // Новые тенденции в развитии корпоративного управления и бизнеса: материалы Междунар. науч.-практ. конф. (Екатеринбург, 9 ноября 2017 г.). Екатеринбург: Изд-во УрГЭУ, 2017. С. 93–99.
11. Харин А.Г., Гареев Т.Р. Стейкхолдерский подход в управлении организациями: перспективы применения теоретико-игровых моделей // Terra Economicus. 2014. Т. 12. № 4. С. 105–113.
12. Figge F., Schaltegger S. What Is Stakeholder Value? Developing a Catchphrase into Benchmarking Tool. Luneburg: University of Luneburg and UNEP, 2000.
13. Gilb T. Some Powerful Systems Engineering Heuristics // INCOSE International Symposium. 2007. Vol. 17. Iss. 1. San Diego, CA, June 24–28. P. 1211–1227.
14. Lankoski L., Smith N., Van Wassenhove L. Stakeholder Judgments of Value // Business Ethics Quarterly. 2016. Vol. 26(2). P. 227–256. DOI:10.1017/beq.2016.28.
15. Ramírez C., Tarziján J. Stakeholder value appropriation: The case of labor in the worldwide mining industry // Strategic Management Journal. 2018. Vol. 39(5). P. 1496–1525.
16. Stakeholder Value-Linked Sustainability Assessment: Evaluating Remedial Alternatives for the Portland Harbor Superfund Site, Portland, Oregon, USA / S.E. Apitz, A.G. Fitzpatrick, A. McNally, et al. // Integrated Environmental Assessment and Management. 2017. Vol. 14. № 1. P. 43–62.
17. Деловой ежедневник: Профиль // Банковский сектор России в 2018 году: итоги. URL: <http://www.profile.ru/economics/item/122546-za-chej-schet-banket>
18. Московская биржа. URL: <https://www.moex.com>.
19. О динамике развития банковского сектора Российской Федерации в декабре 2017 г.
URL: http://www.cbr.ru/analytics/bank_system/din_razv_17_12.pdf.

Оригинальность 93%