

УДК 336.76:346.26 (045+571)

МЕСТО И РОЛЬ ФИНАНСОВОГО ИНСТРУМЕНТАРИЯ В ПОВЫШЕНИИ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ РОССИЙСКОГО БИЗНЕСА

ХОТИНСКАЯ ГАЛИНА ИГОРЕВНА

доктор экономических наук, профессор кафедры «Корпоративные финансы», Финансовый университет, Москва, Россия

E-mail: hotinskaya@bk.ru

ШОХИН ЕВГЕНИЙ ИВАНОВИЧ

кандидат экономических наук, профессор, заведующий кафедрой «Корпоративные финансы», Финансовый университет, Москва, Россия

E-mail: finance@ifbsm.ru

АННОТАЦИЯ

В статье аргументирована актуальность задачи повышения конкурентоспособности страны, отраслевых рынков, компаний – в документах Правительства Российской Федерации это один из важнейших национальных приоритетов. В силу этого проблема повышения конкурентоспособности уже долгие годы является областью повышенного интереса научной общественности, однако исследуется она главным образом маркетологами. В русскоязычной литературе крайне мало представлен финансовый ракурс в исследовании факторов конкурентоспособности и конкурентных преимуществ. Между тем финансовый инструментарий позволяет обозначить многие устойчивые конкурентные преимущества, которые связаны с наличием деловой репутации, человеческого капитала, собственных разработок и ноу-хау, долговременных связей с покупателями.

В статье конкурентоспособность интерпретируется как сложное и синтетическое понятие, которое предполагает не только разноуровневые объекты исследования, но и множество исследовательских ракурсов. Авторами обобщен и систематизирован финансовый инструментарий повышения конкурентоспособности современного российского бизнеса, вербально сформулирована ее финансовая модель, на эмпирических данных проиллюстрированы ее сильные и слабые стороны. Проведенный анализ позволил определить значимые финансовые детерминанты конкурентоспособности российского бизнеса и инструментарий ее повышения на микроуровне. Статья подготовлена в рамках исследования по государственному заданию Финансового университета 2014 г. Материалы могут быть использованы российскими государственными институтами при определении направлений институционального развития предпринимательской среды, а также крупным российским бизнесом в целях повышения конкурентоспособности на национальном и глобальном рынках.

Ключевые слова: финансовые инструменты; конкурентоспособность; финансовые индикаторы развития.

THE ROLE OF FINANCIAL TOOLS IN ENHANCING THE COMPETITIVENESS OF RUSSIAN BUSINESS

GALINA I. KHOTINSKAYA

Doctor of Economics, Professor, Chair "Corporate Finance", Financial University, Moscow, Russia

E-mail: hotinskaya@bk.ru

EVGENY I. SHOKHIN

PhD, Professor, Head of Chair "Corporate Finance", Financial University, Moscow, Russia

E-mail: finance@ifbsm.ru

ABSTRACT

The article provides an overview of the evidence and argument on increasing the country's competitiveness as well as the competitiveness of its sectoral markets and companies to fulfill the task set in the documents of the Government of the Russian Federation as one of national priorities. For many years the problem of increasing

competitiveness remains an area of high interest for the scientific community, however despite the great deal of attention it is mainly studied by marketers. In Russian literature there are only a few publications devoted to the financial aspect of competitiveness factors and competitive advantages. Meanwhile, the financial tools allow to evaluate many sustainable competitive advantages associated with the business reputation, human capital, designs and developments, know-how, long-term relationships with customers. The article interprets competitiveness as a complex synthetic concept which involves not only multilevel research subjects, but also various research angles.

The authors reviewed and systematized the available financial tools to enhance the competitiveness of the modern Russian business, verbally formulated its financial model and illustrated with empirical data its strengths and weaknesses.

The conducted analysis allowed to identify significant financial determinants of competitiveness of Russian business and tools to enhance it at the micro level. This article was prepared as part of research conducted in the framework of the State task for the Financial University in 2014.

Materials can be used by Russian state bodies to determine the directions for institutional development of the business environment as well as by large Russian businesses to improve their competitiveness on the national and global markets.

Keywords: financial instruments; competitiveness; financial indicators of economic growth.

Задача повышения конкурентоспособности страны, отраслевых рынков, российских компаний поставлена в ряде программных документов, в частности в Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 г.¹ В рамках механизма, обеспечивающего ее реализацию, в 2013 г. Правительством утверждена Государственная программа «Развитие промышленности и повышение ее конкурентоспособности»², которая возвела задачу повышения конкурентоспособности в число важнейших национальных приоритетов.

Актуальность проблемы и ее большая прикладная значимость обусловили тот факт, что конкурентоспособность в широком смысле и дифференцированно по уровням исследования — область повышенного интереса научной общественности. Вместе с тем в активах российских экономистов крайне мало представлен финансовый ракурс в исследовании факторов конкурентоспособности и конкурентных преимуществ финансового характера. По нашему мнению, это во многом объясняется маркетинговой природой понятия «конкурентоспособность», а маркетинг традиционно недооценивает финансово-экономические, количественные критерии оценки, ориентируясь главным образом на коммуникативные

показатели (известность марки, припоминание рекламы, лояльность, намерение купить и т.п.).

Финансовые акценты в исследовании конкурентоспособности и финансовый инструментарий в управлении конкурентоспособностью позволяют обозначить многие конкурентные преимущества, прежде всего устойчивые конкурентные преимущества, которые связаны с наличием деловой репутации, человеческого капитала, собственных разработок и ноу-хау, долговременных связей с покупателями. По нашему мнению, к финансовым инструментам повышения конкурентоспособности компаний, а следовательно, отраслей и национальных рынков, можно отнести:

- способность генерировать доходы, денежные притоки, добавленную стоимость, прибыль и тенденции динамики абсолютных финансовых индикаторов;
- генерирующие возможности российских активов (*БЕР* — *basic earning power*);
- лидерство в издержках, оптимальное соотношение «доходы-расходы-прибыль» (*СVP*) и эффективность роста;
- риски и финансовую устойчивость в долгосрочном и краткосрочном аспектах, характеризующие способность бизнеса к выживанию;
- рыночную капитализацию или стоимость компании (в рыночных оценках и в соотношении с балансовой стоимостью) как индикатор ее положения на рынке;

¹ URL: http://www.economy.gov.ru/minec/activity/sections/strategicPlanning/concept/doc20081117_01.

² URL: <http://government.ru/docs/4199>.

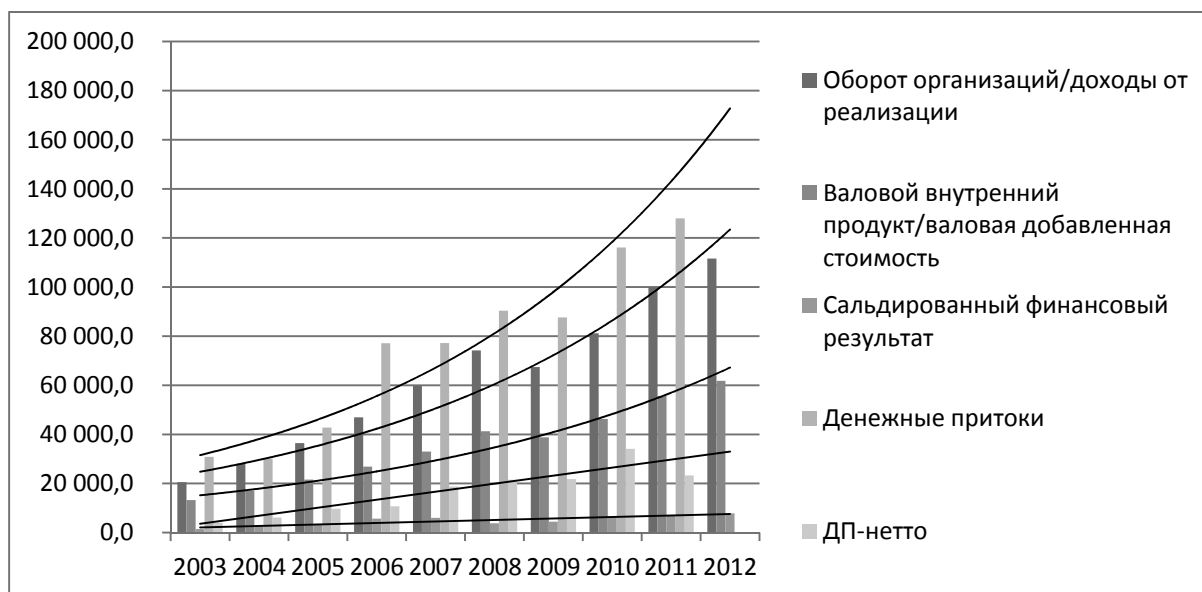


Рис. 1. Тенденции изменения абсолютных индикаторов роста российского бизнеса, млрд руб.

Расчитано по: Российский статистический ежегодник: Стат. сборник. 2005, 2009, 2013. М.: Росстат. 2005, 2009, 2013. URL: www.gks.ru.

- деловую репутацию (в бухгалтерском понимании), наличие рейтингов и место в рейтингах;
- интеллектуальный капитал в его финансовой интерпретации (нематериальные активы — НМА) как устойчивое конкурентное преимущество, значимое в экономике знаний;
- бренд-активы, их влияние на стоимость компании и ее позиционирование на рынке;
- информационную/финансовую прозрачность компаний.

Способность генерировать доходы и тенденции их динамики. Макроанализ показывает, что российский бизнес весьма конкурентоспособен в генерировании доходов (табл. 1). В целом по России доходы предприятий и организаций, валовая добавленная стоимость, денежные притоки, чистый денежный поток и прибыль увеличились за последние 10 лет (2003–2012 гг.) в 4,1–5,9 раза. При этом обороты, валовая добавленная стоимость, денежные притоки прирастают экспоненциально, а по прибыли и чистому денежному потоку (ДП-нетто) удастся построить лишь линейный тренд (рис. 1).

Столь высокая динамика абсолютных индикаторов роста в масштабах страны не только свидетельствует о потенциале генерирования продаж, валовой добавленной стоимости, денежных притоков как факторах конкурентоспособности, но и о стратегических

приоритетах подавляющего большинства современных российских компаний в области роста. Причем эти индикаторы представляют собой финансовые характеристики роста, и перенос акцентов на эти индикаторы развития органично вписывается в стратегические цели новой управленческой парадигмы — стоимостной (финансовой) модели измерения и управления, в отличие от прежней парадигмы, ориентированной на прибыль, что на протяжении столетий было характерно для учетной (затратной) модели измерения и управления.

Следует отметить, что немногим ниже, но по-прежнему на высоком уровне в среднем по России находится динамика этих индикаторов в расчете на одну организацию — 3,3–4,6 раза.

Генерирующие возможности российских активов. Оценивая потенциал генерирования доходов российского бизнеса, важно сопоставлять эти абсолютные индикаторы с активами (совокупным капиталом). В экономической литературе и аналитической практике в этих целях используют коэффициент генерирования доходов — *БЕР (basic earning power)* — показатель, характеризующий генерирующие возможности данной комбинации активов [1, с. 258–259]. На наш взгляд, показатель следует рассчитывать не только по операционной прибыли, а по всем составляющим генерируемых доходов — продажам, добавленной стоимости,

Таблица 1

Тенденции изменения абсолютных индикаторов роста российского бизнеса (2003–2012 гг.), млрд руб.*

Показатель	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2012 в % к 2003
Оборот организаций / доходы от реализации	20552,3	27956,5	36459,5	46950,4	59795,2	74180,9	67434,7	81196,1	99978,4	111582,0	542,9
Валовой внутренний продукт / валовая добавленная стоимость	13243,0	17048,0	21625,0	26880,0	32987,0	41277,0	38807,0	46309,0	55644,0	61811,0	466,7
Сальдированный финансовый результат	1456,2	2485,4	3225,9	5721,6	6040,9	3801,2	4431,6	6330,6	7139,5	7824,5	537,3
Денежные притоки	30856,6	30052,5	42811,5	77124,4	77173,4	90348,1	87650,8	116098,5	127981,5	н/д**	414,8***
ДП-нетто	3969,5	6134,4	9710,4	10736,6	18793,3	21554,1	21770,6	34090,0	23295,6	н/д	586,9****

* Рассчитано по: Российский статистический ежегодник: Стат. сборник. 2005, 2009, 2013. М.: Росстат. 2005, 2009, 2013. URL: www.gks.ru.

** Данные за 2012 г. появятся по мере выхода статистического сборника «Финансы России», который издается раз в два года; очередной выпуск запланирован Росстатом в конце 2014 г. *** 2011 в % к 2003 г. **** Там же.

денежным притокам, чистому денежному потоку, чистой прибыли. В этом случае мы получим:

- собственно коэффициент генерирования доходов (соотношение доходов и активов);
- коэффициент генерирования добавленной стоимости (соотношение добавленной стоимости и активов);
- коэффициент генерирования денежных притоков (соотношение денежных притоков и активов, чистого денежного потока и активов);
- коэффициент генерирования прибыли (соотношение прибыли до/после налогообложения и активов).

Результаты расчета в графическом виде приведены на рис. 2.

Приведенные данные свидетельствуют о том, что генерирующие способности российского бизнеса практически не меняют-

ся — приращения продаж базируются главным образом на приращении активов. Это говорит об экстенсивном характере развития российского бизнеса и может свидетельствовать о стагнации либо снижении эффективности финансово-хозяйственной деятельности в масштабе России.

Лидерство в издержках и эффективность роста. Анализ показывает, что в подавляющем большинстве российских компаний индикаторы роста не сопровождаются адекватным повышением эффективности финансово-хозяйственной деятельности (рис. 3).

Из приведенных на рис. 3 данных видно, что в среднем по России наблюдаются крайне неустойчивая динамика рентабельности и понижающийся тренд, прежде всего в части рентабельности продукции. Экспоненциальный рост абсолютных индикаторов на фоне

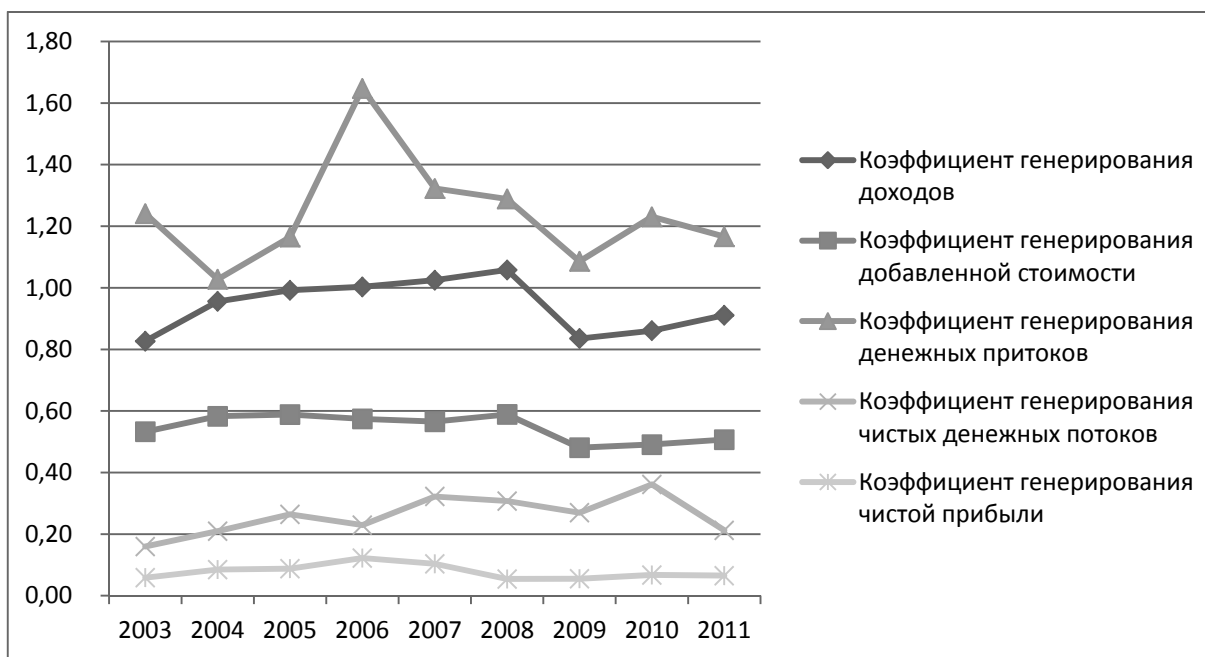


Рис. 2. Тенденции изменения ВЕР

Рассчитано по: Российский статистический ежегодник: Стат. сборник. 2005, 2009, 2013; Финансы России 2004, 2008, 2012. URL: www.gks.ru.

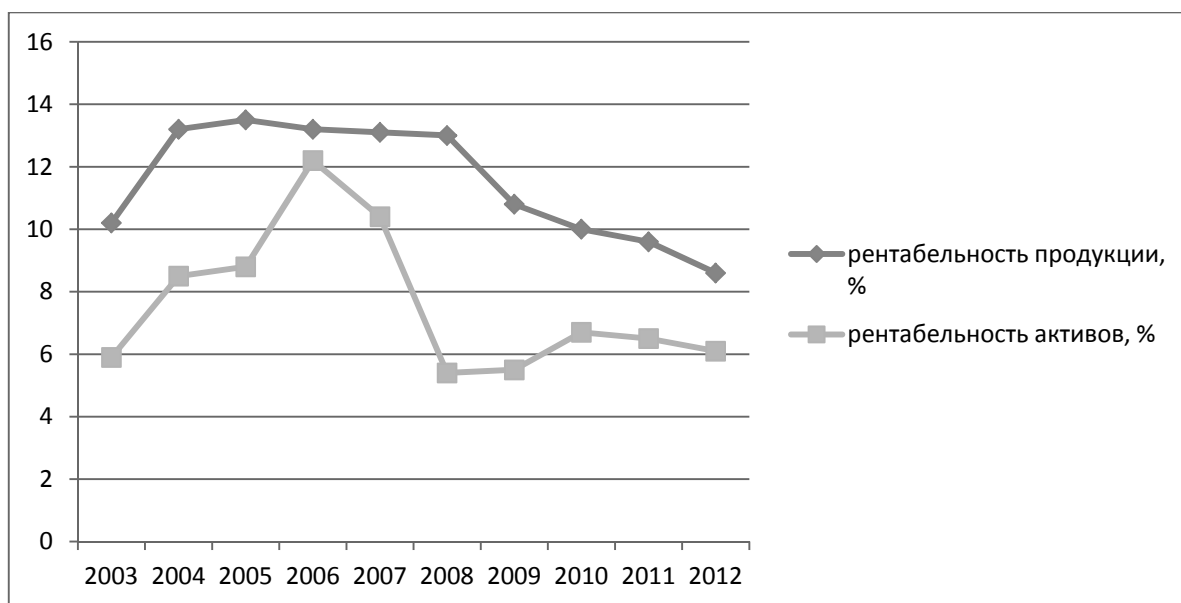


Рис. 3. Тенденции изменения показателей рентабельности в среднем по России

Российский статистический ежегодник: Стат. сборник. 2005, 2009, 2013. М.: Росстат. 2005, 2009, 2013. URL: www.gks.ru.

снижающейся эффективности (рентабельности) означает, что большинство российских компаний неэффективно использует ресурсный потенциал на фоне неразвитых финансовых технологий.

Следует отметить, что подобные тенденции наблюдались и в компаниях США. Так, Д. Коллис и С. Монтгомери отмечают, что в 1970-е гг. для компаний США был характерен небольшой рост при любых издержках, пассивных собственниках и неэффективном правлении. В 1980-е гг.

наблюдался увеличивающийся рост («бешеный рост» и «необузданное» расширение), в том числе растущие премии за слияния компаний; в 1990-е гг. интенсивный рост прослеживался на фоне активности правления и собственников; в 2000-е гг. происходило переосмысление стратегии и тактики роста после серии скандалов, связанных с бухгалтерским учетом [2, с. 6].

Очевидно, что российский бизнес находится в настоящее время на первом этапе — этапе масштабного роста при неэффективном

**Тенденции изменения ключевых индикаторов финансового состояния
в среднем по России**

Показатель	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Коэффициент автономии	57,7	54,4	56,2	57,1	55,9	50,5	51,6	52,4	50,8	48,2
Коэффициент текущей ликвидности	1,16	1,13	1,22	1,24	1,31	1,29	1,29	1,34	1,36	1,28

Данные Росстата URL: www.gks.ru

управлении. Его параметры свидетельствуют о распространении в России модели «рост ради роста» [3, с. 39–41].

Риски в долгосрочном и краткосрочном аспектах, характеризующие способность бизнеса к выживанию. В рамках оценки конкурентоспособности российского бизнеса интерпретируем риски в терминах финансовой устойчивости. В экономической литературе различаются индикаторы финансовой устойчивости:

1) в узкой трактовке — характеристика долгосрочной финансовой устойчивости (на перспективу более одного года), основными показателями которой являются коэффициент автономии³, коэффициент зависимости⁴, коэффициент финансирования (или финансовый рычаг) и коэффициент долгосрочной структуры⁵;

2) в расширительной трактовке — в дополнение к индикаторам долгосрочной финансовой устойчивости в этом случае рассматриваются параметры краткосрочной финансовой устойчивости (на перспективу менее одного года), основными показателями которой являются текущая⁶, быстрая⁷ и абсолютная⁸ ликвидность (рассчитываются на основе краткосрочных статей баланса).

³ Этот показатель именуется также коэффициентом независимости, коэффициентом концентрации собственного капитала, коэффициентом собственности.

⁴ Его синонимами являются коэффициент финансовой зависимости и коэффициент концентрации заемного капитала.

⁵ Коэффициент покрытия внеоборотных активов, коэффициент структуры долгосрочных вложений или формализованный вид «правила левой и правой руки».

⁶ В финансовой литературе этот показатель также именуется коэффициентом общей ликвидности, общим коэффициентом покрытия, *cover ratio, current ratio*.

⁷ Зачастую этот показатель именуется коэффициентом промежуточной, срочной, относительной ликвидности или *quick ratio*.

⁸ Коэффициент абсолютной ликвидности иногда называют коэффициентом мгновенной и немедленной ликвидности, коэффициентом платежеспособности, «кислотным тестом», коэффициентом лакмусовой бумажки, *acid-test ratio*.

Рассмотрим данные Росстата — коэффициент текущей ликвидности и коэффициент автономии. При этом необходимо предварительно остановиться на оценочных критериях, поскольку в экономической литературе в этой области имеются разночтения.

Коэффициент автономии как характеристика долгосрочной финансовой устойчивости. В зарубежной практике, где принято жить в долг и заемные источники финансирования относительно дешевые, нормальным считается соотношение собственного и заемного капитала как 1/3 к 2/3, т.е. двукратное превышение заемным капиталом собственных источников финансирования считается приемлемым для финансовой устойчивости. В российской действительности, где заемные источники финансирования дорогие, до недавнего времени для финансовой устойчивости считалось приемлемым обратное соотношение собственного и заемного капитала (2/3 собственного капитала и 1/3 заемного). В последние годы по мере снижения ставки рефинансирования и удешевления кредитов большинство экспертов исходят из того, что условием финансовой устойчивости является формальное превышение собственного капитала над заемным.

Коэффициент текущей ликвидности как характеристика краткосрочной финансовой устойчивости. В качестве нижнего критического значения показателя в зарубежной учетно-аналитической практике приводится значение 1,5. Оптимальным уровнем текущей ликвидности принято считать коэффициент, равный 2.

Анализ данных Росстата показывает, что в среднем по России на протяжении всего анализируемого периода собственный капитал превышал заемные источники

финансирования, что позволяет диагностировать долгосрочную финансовую устойчивость как системную макроэкономическую характеристику российского бизнеса (табл. 2). Вместе с тем очевиден снижающийся тренд, и в 2012 г. диагностируются риски финансовой неустойчивости. Проблема ликвидности (точнее — неликвидности) характерна для подавляющего большинства российских компаний, поскольку в среднем по России в течение всего анализируемого периода коэффициент ликвидности не превышал 1,36, т.е. существенно ниже норматива. Таким образом, масштабный рост, описанный ранее, вследствие неэффективного управления обуславливает накопление рисков финансовой неустойчивости, что не может отрицательно сказываться на конкурентоспособности российских компаний, отраслей, рынков.

Рыночная капитализация или стоимость компании. По мере разделения собственности и управления в совокупности приоритетов бизнеса на первый план выходит необходимость удовлетворения интересов собственников. В прикладном своем значении этот приоритет формулируется как «максимизация рыночной стоимости предприятия» с целью максимизации благосостояния собственников.

Трансформации в приоритетах способствовали появлению в 80-х гг. XX в. новой корпоративной идеологии — VBM-концепции, которая, в отличие от традиционного целеполагания, ориентированного на максимизацию прибыли, ориентирует менеджмент на максимизацию стоимости бизнеса.

На сегодняшний день в активах экономистов имеется множество трактовок и разновидностей VBM-концепции, в основе дифференциации которых — интегрированный ключевой индикатор, с помощью которого можно измерять, прогнозировать и соответственно управлять корпоративной стоимостью. Причем методы ее оценки принципиально отличаются от традиционных методов оценки бизнеса (затратного, доходного, аналогового и др.), дающих «точечный» во времени результат, не предусматривающий оперативное и стратегическое управление компанией.

Ключевой индикатор призван измерять и управлять фундаментальной стоимостью

компании, а уже через ожидания — ее рыночной стоимостью. Связь между рыночной и фундаментальной стоимостью должен осуществлять показатель или совокупность показателей, на которых строится система управления стоимостью. Как правило, в этом качестве выступает наиболее значимый показатель по каждому из направлений деятельности (операционной, финансовой и инвестиционной). Этот показатель (показатели) должен быть прозрачным для внешних инвесторов, которые на его основе построят рыночную оценку компании [3, с. 16–19; 4, с. 8–11].

По экспертным оценкам, в настоящее время за рубежом VBM-концепцию применяют от 30 до 50% компаний. В России этот корпоративный приоритет еще не получил широкого распространения во многом вследствие того, что далеко не все из предлагаемых ключевых индикаторов поддаются измерению. Это, в свою очередь, обусловлено тем, что в стране не завершен процесс разделения собственности и управления. В этих условиях недостаточно развит фондовый рынок, и более 99% хозяйствующих субъектов — это непубличные компании. В такой хозяйственной среде установка на приращение интерпретируется не столько в терминах роста стоимости, сколько в терминах роста продаж, причем любой ценой. В результате в стране насчитывается не более трех десятков компаний, различимых в международных сравнениях по рыночной стоимости. Этот вывод нами сделан на основе анализа одного из наиболее весомых международных рэнкингов — *Global 2000*, который составляется и ежегодно публикуется в журнале *Forbes*, начиная с 2004 г. Рэнкинг включает 2000 наиболее крупных компаний мира, ранжирование которых проводится по специальной смешанной формуле, учитывающей объем продаж, прибыль, активы и рыночную стоимость.

Российский сегмент *Global 2000* в 2004 г. представляли 2 компании — ОАО «Нефтяная компания «Лукойл»» и «Норильский никель». В 2005 г. российский список увеличился до 13 компаний. В 2013 г. в него вошли 30 российских компаний с суммарной рыночной капитализацией 640 млрд долл. Это означает, что на крупнейший российский бизнес приходится

1,6% суммарной рыночной капитализации *Global 2000*. Относительно невысокая рыночная капитализация гигантов российского бизнеса обуславливает небольшие значения коэффициентов-мультипликаторов, которые используются в оценках рыночной стоимости непубличных российских компаний.

Деловая репутация (в небухгалтерском понимании), наличие рейтингов и место в рейтингах. Как известно, деловая репутация в бухгалтерской интерпретации — это разница, возникающая при купле-продаже активов в случае превышения цены сделки над балансовой стоимостью, которая списывается на нематериальные активы. Таким образом, по логике бухгалтера в иных ситуациях деловая репутация не возникает. Между тем деловая репутация как характеристика положения компании в деловом сообществе — неотъемлемый атрибут современного рынка, который существенно влияет на взаимоотношения с партнерами, инвесторами, властными структурами, потребителями. Репутация компании во многом определяет возможности корпоративного менеджмента в привлечении денежных средств, построении деловых связей, поиске стратегических инвесторов. Это важнейший канал информации о компании, поскольку в основе репутации лежит информация, которая постоянно продуцируется самой компанией, ее клиентами, конкурентами, партнерами. Неконтролируемые потоки информации стихийно формируют репутацию, которая в таком случае может иметь непредсказуемое влияние на акционерную стоимость компании.

На развитых рынках инструментом, характеризующим репутацию компаний финансового и реального секторов, региона, страны в целом, являются рейтинги. Рейтинги характеризуют уровень стабильности и надежности, устойчивости и платежеспособности, что актуально для всех видов деятельности. Но прежде всего рейтинги востребованы на финансовых рынках и воспринимаются как необходимый инструмент их инфраструктуры, обеспечивающий право инвестора на получение объективной независимой информации о кредитоспособности заемщика.

Реалии рынка и всеобщая заинтересованность в систематизации информации привели

к зарождению рейтинговой деятельности: первоначально (в конце XIX в.) в США, затем, в 70-х гг. XX в. — в Европе, Азии, странах Латинской Америки. К настоящему времени практически во всех развитых странах мира сформировались национальные рынки рейтинговых услуг. Российскому рынку рейтинговых услуг еще предстоит сформировать в стране рейтинговую культуру, которая нацеливает на совершенствование норм корпоративного управления и отчетности, оптимизацию финансовых рынков, повышение эффективности деятельности регулирующих органов, а также самих рейтинговых агентств [5, с. 10–11; 6; 7].

Интеллектуальный капитал и его финансовая интерпретация. В интерпретации Э. Брукинга, интеллектуальный капитал — это термин для обозначения нематериальных активов (НМА), без которых компания не может существовать, усиливая конкурентные преимущества [8, с. 31].

Нематериальные активы — специфический инструмент конкурентоспособности компаний, активная финансовая работа с которым началась по мере вступления развитых экономик в постиндустриальное общество. Современные финансовые технологии в работе с нематериальными активами позволяют использовать их во многих качествах. В финансовых практиках НМА — это:

- способ наиболее полной оценки ресурсного потенциала, генерирующего стоимость;
- инструмент приращения корпоративной стоимости;
- финансовый инструмент роста рыночной капитализации;
- способ повышения инвестиционной привлекательности;
- аргумент в финансовом позиционировании компании в деловом сообществе;
- устойчивое конкурентное преимущество, в том числе на финансовых рынках.

В России смена доминант в конкуренции еще не произошла. Для российских компаний характерна тотальная недооценка НМА отечественным менеджментом, отсутствие сколько-нибудь значимого влияния нематериальных ценностей на финансово-хозяйственную деятельность российских компаний. Это объясняется многими причинами:

- ничтожно малой долей публичных компаний в совокупности хозяйствующих субъектов (не более 0,2%);

- неразличимым в международных сравнениях фондовым рынком и ограниченной сферой применения рыночных оценок;

- дискретностью процесса разделения собственности и управления, ограниченностью в силу этого целеполагания, ориентированного на максимизацию благосостояния собственников;

- низким удельным весом НМА в имуществе российских компаний [9, с. 88].

Несмотря на то что динамика нематериальных активов в российском бизнесе в 1,7 раза превышает темпы роста совокупных активов, их удельный вес в имуществе российских компаний продолжает оставаться ничтожно малым — менее 0,3%. Тогда как в крупнейших зарубежных компаниях соотношение материальных и нематериальных активов на рубеже тысячелетий составляло 30:70%. Так, по данным консалтинговой компании *Interbrand*, это соотношение составляет в компании *British Petroleum* — 30: 70, в компании *IBM* — 17: 83, в компании *Coca-Cola* — 4: 96 [10, с. 298].

Бренд-активы и их влияние на стоимость компании и ее позиционирование. На развитых рынках важнейшим фактором конкурентоспособности компаний являются бренд-активы как неотъемлемая составляющая нематериальных активов. Средства, вложенные в бренд, приобретают свойства капитала как самовозрастающей стоимости. Расходы на создание и поддержание бренда капитализируются в имуществе компании в виде НМА, который в соответствии с зарубежными стандартами не амортизируется (следовательно, не нуллифицируется), а подлежит периодической переоценке в соответствии с рыночными реалиями [11, с. 78–79; 12, с. 57–58]. При этом стоимость бренда может пересматриваться как в сторону увеличения, так и в сторону уменьшения. Такой подход к работе с бренд-активами позволяет позиционировать их в составе корпоративного имущества, приближая фундаментальную стоимость компании к ее рыночной оценке.

На развитых рынках бренд-активы работают в полной мере, тогда как в России они

выпадают из сферы внимания корпоративных служб и не работают как стоимостная категория. Маркетологи занимаются главным образом рекламными кампаниями и акциями, продажами и долей на рынке, клиентской базой и поддержкой лояльности потребителей. Финансисты работают с бюджетами и инвестиционными проектами, источниками финансирования и способами рефинансирования отдельных активов и обязательств, не уделяя большого внимания нематериальным активам в целом и бренд-активам в частности. В результате маркетологи и финансисты компаний, реализуя общие корпоративные стратегии, действуют изолированно друг от друга. Ни маркетологи, ни финансисты не владеют инструментами и технологиями финансового позиционирования компании и не используют в этих целях бренд-активы. Влияние бренда проявляется в основном в транзакциях купли/продажи компаний, при слияниях и поглощениях, где его стоимость фактически подменяется деловой репутацией. Последняя в силу сложившихся учетных стандартов амортизируется и постепенно нуллифицируется.

Даже при наличии стоимостной оценки бренда в России отсутствуют нормы для его отражения в составе имущества компаний, поскольку в национальных учетных стандартах такой актив не предусмотрен. В этих условиях в России бренд-активы крайне сложно позиционировать, тогда как зарубежные компании активно их используют в финансовых практиках для создания привлекательного образа бизнеса [11, с. 78–79; 12, с. 57–58].

Анализ эмпирических данных в области бренд-активов показывает, что в международных сравнениях российские бренды представлены лишь в *Brand Finance Global 500* — 8 российских брендов суммарной стоимостью около 32,1 млрд долл. и *BrandZ Top 100 Most Valuable Global Brands* — 2 российских бренда суммарной стоимостью 23,3 млрд долл., что составляет менее 1% стоимости глобальных брендов, т.е. даже самые сильные российские бренды едва различимы в международных сравнениях.

В российских рейтингах стоимости брендов наблюдается высокая динамика суммарной стоимости — в 1,5 раза за 5–6 лет. По мнению

авторов, это характеризует начальный этап в формировании национальных бренд-активов, когда высокие темпы роста — следствие небольших стартовых значений оцениваемого параметра.

Бренд как рыночный инструмент существует в России де-факто, но не де-юре [12, с. 116–117]. В результате российские бренды уступают зарубежным не только на международных рынках, но и во многих сегментах национального рынка. Так, российским брендам на внутреннем рынке трудно конкурировать с брендами таких компаний, как *IKEA*, *Samsung*, *Heineken* и многими другими.

И, наконец, в российской хозяйственной среде не всегда срабатывают очевидные преимущества бренда. Так, способность сильного бренда генерировать прибыль за счет ценовой премии и лояльности потребителей в России не столь очевидна, как на развитых рынках. Этот вывод позволяет провести сопоставление данных по прибыли и стоимости бренда за 5 лет (на примере «Лукойла», «Мегафона», МТС) и расчет корреляции. Лишь в компании «Мегафон» корреляция составила 0,8, т.е. близка к 1. В компаниях «Лукойл» и МТС корреляция близка к 0,4, что позволяет поставить под сомнение влияние стоимости этих наиболее сильных российских брендов на прибыль компаний-владельцев.

Информационная/финансовая прозрачность. Раскрытие финансовой информации в России и, следовательно, финансовая прозрачность хозяйственной среды — проблема, насчитывающая не одно столетие, весьма актуальная в настоящее время. Для ее количественной оценки, начиная с 2002 г., международное рейтинговое агентство *Standard & Poor's* периодически проводит исследование информационной прозрачности российских компаний по трем каналам распространения финансовой информации:

- финансовая отчетность, представляемая в регулирующие органы;
- годовые отчеты;
- информация, размещаемая на веб-сайте компании.

По результатам анализа финансовой информации, находящейся в свободном доступе, рассчитывается индекс прозрачности

по каждому направлению оценки и по каждой компании-участнику. Среднее значение индекса характеризует уровень информационной прозрачности в отечественной хозяйственной среде.

По результатам последнего исследования индекс прозрачности крупнейших публичных российских компаний составил 60% (для сравнения, в 2002 г. он составлял 34%, в 2008 г. — 56%).

В отраслевом аспекте наиболее открытым остается телекоммуникационный сектор со средним показателем, взвешенным по капитализации, равным 72%, вплотную к нему приблизились металлургическая и банковская отрасли — с показателями 70 и 69% соответственно. Сектор машиностроения, как и прежде, характеризуется наименьшим уровнем открытости — 46%.

По данным *Standard & Poor's*, прозрачность компаний, контролируемых государством, повысилась по сравнению с частными компаниями. Компании, в которых государство напрямую или косвенно контролирует более 50% голосующих акций, оказались в среднем на 2,8 процентных пункта прозрачнее компаний с контролирующим частным собственником и на 2,6 процентных пункта прозрачнее средней выборки⁹.

Следует отметить, что в рамках исследования эксперты агентства *Standard & Poor's* установили корреляцию между показателем рыночной капитализации и информационной прозрачностью. У 85% компаний, вошедших в выборку и имеющих наибольшую рыночную капитализацию, уровень индекса прозрачности составляет более 50%. На основании полученных результатов экспертами агентства сделан вывод: информационная прозрачность — это важный нематериальный актив, позволяющий наиболее информационно-прозрачным компаниям повышать свою рыночную стоимость: предоставляя информацию в объемах, превышающих нормативные требования, они вызывают доверие инвесторов [13, с. 82–88].

Результаты исследования, проводимого *Standard & Poor's*, показывают, что тенденции

⁹ URL: <http://www.profit-finances.ru/torgi/news/60183.html>.

Особенности российской модели конкурентоспособности

Сильные стороны	Слабые стороны
Масштабное и динамичное генерирование доходов, добавленной стоимости, денежных притоков	Неизменные коэффициенты генерирования ВЕР, высокие издержки и низкая эффективность
	Накопление на системном уровне краткосрочных и долгосрочных финансовых рисков
	Недооценка рыночных инструментов формирования стоимости
	Игнорирование нематериальной составляющей основного капитала
	Неразвитость финансовых практик в работе с бренд-активами
	Недооценка факторов, определяющих репутацию компании в деловом сообществе
	Низкая финансовая прозрачность и, как следствие, относительно неразвитая рейтинговая культура

повышения финансовой прозрачности крупнейших публичных российских компаний наблюдаются на фоне относительно невысокой информационной прозрачности в российской хозяйственной среде в целом. Вместе с тем важно отметить, что в последнее десятилетие в российском менеджменте наблюдается смена восприятия финансовой отчетности: от рисков в распространении информации среди недоброжелателей до элемента статуса компании. Растет интерес к подготовке годового отчета, причем не только публичных компаний, на которых законодательством возлагается обязанность опубликования информации о результатах деятельности, но и непубличных компаний, для которых такой способ распространения информации является добровольным. Это способствует повышению качества годовых отчетов, наполнению сбалансированной информацией о внешних и внутренних компонентах формирования стоимости, что, безусловно, означает повышение их конкурентоспособности. Проблема заключается в том, что полное раскрытие информации подавляющего большинства российских компаний скорее работает на понижение конкурентоспособности, нежели на ее повышение.

Проведенный выше макроанализ, с одной стороны, и методология SWOT-анализа, с другой стороны, иллюстрируют очевидную

разбалансированность модели конкурентоспособности современного российского бизнеса (табл. 3).

Управление конкурентоспособностью в России следует ориентировать в направлении нейтрализации слабых сторон российской модели. Важными финансовыми детерминантами конкурентоспособности российского бизнеса являются:

- повышение отдачи активов российских компаний и рост эффективности;
- снижение финансовых рисков (прежде всего краткосрочных);
- активизация работы на фондовом рынке и расширение практики стоимостно-ориентированного управления;
- вовлечение в экономический оборот нематериальных активов и их коммерциализация;
- расширение финансовых технологий в работе с бренд-активами;
- повышение финансовой прозрачности и рейтинговой культуры в целях укрепления репутации российских компаний в деловом сообществе.

ЛИТЕРАТУРА

1. Ковалев В.В., Ковалев Вит.В. Корпоративные финансы и учет: понятия, алгоритмы, показатели: учеб. пособие. М.: Проспект, КНОРУС. 2010. С. 258–259.

2. Коллис Д., Монтгомери С. Корпоративная стратегия. Ресурсный подход. М.: Бизнес-Олимп, 2007. С. 6.
3. Корпоративный рост: методология измерения и управленческий инструментарий (финансовый аспект): монография / Под ред. Г.И. Хотинской. М.: Научные технологии. 2013. С. 39–41.
4. Хотинская Г.И., Тютюкина Е.Б., Серегина Е.Ю. Методологические аспекты стоимостно-ориентированного управления компанией: монография. М.: Финуниверситет, 2011. С. 8–11.
5. Карпузов Ю.С. Развитие рейтинговых услуг в России: Дис. ... канд. экон. наук. М., 2006.
6. Карпузов Ю.С., Хотинская Г.И. Теория и практика рейтинговой деятельности в современной хозяйственной среде // Менеджмент в России и за рубежом. 2006. № 3. С. 45–55.
7. Хотинская Г.И. Место и роль рейтинговых услуг в современной хозяйственной среде // Современные проблемы сервиса и туризма. 2007. № 1. С. 62–71.
8. Брукинг Э. Интеллектуальный капитал: пер. с англ. / под ред. Л.Н. Ковалик. СПб.: Питер, 2001. С. 31.
9. Финансовый инструментарий инновационного развития компаний // Отчет о НИР под рук. Е.И. Шохина. М.: Финуниверситет, 2011. С. 88.
10. Дойль П. Маркетинг, ориентированный на стоимость. СПб.: Питер, 2001. С. 298.
11. Хотинская А.В. Бренд-капитал и его влияние на корпоративные финансы: Дис. ... канд. экон. наук. М., 2011. С. 78–79.
12. Хотинская Г.И., Хотинская А.В. Бренд-активы: теория, эмпирические данные, финансовые технологии: монография. LAP LAMBERT Academic Publishing GmbH & Co, 2012. С. 57–58; 116–117.
13. Суворова Т.П. Совершенствование работы с финансовой информацией на макро- и микроуровне: Дис. ... канд. экон. наук. М., 2009. С. 82–88.
- Prospect, KNORUS. 2010. pp. 258–259 (*in Russian*).
2. Collis D. and Montgomery C. Corporate Strategy. Resource-based approach. Moscow: Business Olympus, 2007, p. 6 (*in Russian*).
3. Corporate growth: measurement methodology and management tools (financial aspect): monograph / ed. G.I. Khotynskaya. Moscow: Scientific technology. 2013. pp. 39–41 (*in Russian*).
4. Khotinskaya G. I., Tyutyukin E. B., SerEGINA E. Yu. Methodological aspects of the value-focused management of company: monograph. Moscow: Financial University. 2011, pp. 8–11 (*in Russian*).
5. Karpuzov Yu.S. Development of rating services in Russia: PhD thesis in Economics. Moscow, 2006 (*in Russian*).
6. Karpuzov Yu.S., Hotinskaya G.I. Theory and practice of rating activity in the modern business environment // Management in Russia and abroad, 2006, no 3, pp. 45–55 (*in Russian*).
7. Khotinskaya G.I. The role of rating services in the modern business environment // Modern problems of service and tourism, 2007, no 1, pp. 62–71 (*in Russian*).
8. Brooking E. Intellectual Capital / translation from English., ed. L.N. Kovalik. St. Petersburg: Piter, 2001, p. 31 (*in Russian*).
9. Financial tools for innovative development of companies. // Research report, ed. E.I. Shokhin. Moscow: Financial University, 2011, p. 88 (*in Russian*).
10. Doyle V.P. Cost-focused Marketing. St. Petersburg. Peter, 2001, p. 298 (*in Russian*).
11. Khotinskaya A. V. Brand equity and its impact on corporate finance: PhD thesis in Economics. Moscow, 2011, pp. 78–79 (*in Russian*).
12. Khotinskaya G.I., Khotinskaya A. V. Brand assets: theory, empirical evidence, financial technologies: monograph. LAP LAMBERT Academic Publishing GmbH & Co. 2012, pp. 57–58, 116–117 (*in Russian*).
13. Suvorova T.P. Improving the work with financial information on the macro and micro levels: PhD thesis in Economics. Moscow, 2009. pp. 82–88 (*in Russian*).

REFERENCES

1. Kovalev V. V., Kovalev V. V. Corporate finance and accounting: concepts, algorithms, indicators: Textbook. Moscow: