

# КОНЦЕНТРАЦИЯ КАПИТАЛА ИДЕНТИФИЦИРОВАННЫХ СЕГМЕНТОВ КОРПОРАТИВНОЙ ОРГАНИЗАЦИИ: ПРОБЛЕМЫ ОЦЕНКИ И ПЕРСПЕКТИВЫ ИХ РЕШЕНИЯ

О. А. Шавандина<sup>1</sup>, Г. Н. Макушева<sup>2</sup>, О. В. Харинова<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Алтайский государственный университет (Барнаул, Россия)

<sup>2</sup>Алтайский государственный технический университет им. И. И. Ползунова (Барнаул, Россия)

Статья посвящена проблемам сегментирования учетно-отчетной информации и вопросам мониторинга концентрации капитала в каждом идентифицированном компоненте (сегменте) бизнеса с целью установления степени участия каждого акционера в рейтинге соответствующего операционного сегмента и развитию методики рейтингового анализа корпоративной организации.

Учитывая структуру акционерного капитала корпоративной организации, авторы приходят к выводу о необходимости расширения анализа идентифицированных сегментов за счет коэффициентов, позволяющих оценить степень концентрации капитала соответствующего компонента, входящего в периметр консолидации корпоративной организации.

**Ключевые слова:** идентифицированный сегмент, операционный сегмент, корпоративная организация, акционерный капитал, концентрация капитала, квадратичная форма концентрации капитала.

## CAPITAL CONCENTRATION OF CORPORATE ORGANIZATION IDENTIFIED SEGMENTS: PROBLEMS OF EVALUATION AND PROSPECTS FOR THEIR SOLUTION

O. A. Shavandina<sup>1</sup>, G. N. Makusheva<sup>2</sup>, O. V. Harinova<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Altai State University (Barnaul, Russia)

<sup>2</sup>I.I. Polzunov Altai State Technical University (Barnaul, Russia)

The article appeals to the segmentation of accounting and reporting information and monitoring the capital concentration in each identified component (segment) of the business. The aim is to establish the degree of participation of each shareholder in the rating of the relevant operating segment, and to develop the methods of rating analysis of the corporate organization.

Taking into account the structure of the share capital of a corporate organization, we conclude that it is necessary to expand the analysis of the identified segments with some coefficients. They are supposed to assess the degree of capital concentration of the corresponding component within the consolidation perimeter of a corporate organization.

**Keywords:** identified segment, operating segment, corporate organization, share capital, capital concentration, quadratic form of capital concentration.

Корпоративные организации и предприятия со сложной организационной структурой в случае принятия решения о раскрытии информации по сегментам в бухгалтерской отчетно-

сти первоначально должны решить задачу идентификации отчетных сегментов.

Если предприятие формирует консолидированную отчетность в соответствии с требованиями

ми международных стандартов финансовой отчетности (МСФО), то необходимо руководствоваться основным принципом международного стандарта финансовой отчетности (IFRS) 8 «Операционные сегменты». Операционный сегмент — это компонент предприятия, который задействован в деятельности, позволяющей генерировать доходы и нести расходы (включая доходы и расходы, связанные с операциями с другими компонентами того же предприятия). Операционные результаты регулярно рассматриваются менеджментом (он отвечает за решения о ресурсах, распределяемых на сегмент) с целью оценки результатов эффективности деятельности данного сегмента, в отношении которого имеется дискретная финансовая информация [18].

Вопросы взаимоотношений между акционерами и исполнительным органом корпоративной организации, ее менеджментом, в части выбора эффективного управления компанией возникают довольно часто. Как отмечает Д. Миллон, конфликты между крупными и мелкими акционерами, подчинение себе воли других акционеров, получение информации о деятельности хозяйствующего субъекта негативно влияют на эффективность компонентов бизнеса и компании в целом. Д. Миллон утверждает, что корпоративный менеджмент является агентом акционеров и в пределах корпорации привилегированная роль принадлежит именно акционерам [15].

Вместе с этим возникает проблема ранжирования компонентов бизнеса (сегментов) с точки зрения их инвестиционной привлекательности и финансовой устойчивости. В настоящий момент не существует единой методики рейтинговой оценки, которая бы содержала конкретный список показателей, позволяющих однозначно интерпретировать полученные в ходе анализа результаты. Так, в зарубежных странах разработано множество экономико-математических моделей, которые описаны в работах Э. Альтмана, Ж. Коннана, М. Гольдера, Г. Стрингейта, Д. Фулмера, Р. Лиса, А. Стрикленда и др. [19]. Эти ученые стали классиками, так как использовали богатый математический и статистический аппарат при исследовании экономических проблем. Работы авторов не потеряли актуальность по настоящее время.

Рейтинговая оценка предприятий, в том числе корпоративных организаций, представляет научный интерес и для российских ученых-экономистов. В этой связи заслуживают внимание труды А. Д. Шеремета, Г. В. Савицкой, И. А. Ермаковой, Л. И. Шариповой и др. [10, 19].

Развитие интегрированных структур, создание единого информационного пространства и другие процессы, происходящие в мировой экономике,

в настоящее время диктуют требования по модернизации подходов к анализу деятельности корпоративной организации, с целью повышения роли и значения совета директоров и менеджмента компании. По мнению У. Баффета, акционеры должны воздействовать на менеджмент для максимизации своих финансовых интересов [3].

Достаточно часто акционеры и учредители, не участвующие в процессе управления, не имеют полной информации о финансовом состоянии отдельных компонентов бизнеса. Однако детальный анализ показателей в разрезе операционных сегментов может и должен позволить собственникам организации выполнить оценку эффективности управления и деятельности предприятия [11].

Методы оценки эффективности корпоративного менеджмента можно разбить на две группы: управленческие (рейтинги и системы мониторинга) и экономические (оценка экономического потенциала и результативности деятельности).

В основе расчета рейтинговой оценки лежит сравнение предприятий по каждому показателю финансового состояния с условным эталонным предприятием, имеющим наилучшие результаты по всем сравниваемым показателям. Таким образом, базой отсчета для получения рейтинговой оценки финансового состояния предприятия являются не субъективные предположения экспертов, а сложившиеся в реальной рыночной конкуренции наиболее высокие результаты из всей совокупности сравниваемых объектов. Эталоном сравнения является самый удачливый конкурент, у которого все показатели наилучшие [18].

Рейтинги сегментов представляют собой интегрированную оценку качества менеджмента корпоративной организации и служат для инвесторов индикатором уровня соответствующих рисков в этой компании. Основная задача формирования рейтинговых коэффициентов состоит в представлении инвесторам и другим заинтересованным сторонам внешней и независимой оценки рисков управления сегментов компании, на основе которой они могут принимать обоснованные решения о тех или иных действиях в отношении деятельности каждого компонента (сегмента) корпоративной организации. Данное условие предполагает использование различных групп показателей для управленческого (внутрихозяйственного) и финансового (внешне-го) анализа.

По данным консолидированной финансовой отчетности, представленной на сайте корпоративной организации АО «Группа», была выполнена рейтинговая оценка сегментов. В качестве критерия для расчетов использовалась группа показателей: выручка от внешних покупателей, себестоимость, валовая и операционная прибыль,

стоимость активов и капитальных вложений [18]. Указанные показатели входят в периметр консолидации и выступают критериями агрегирования в соответствии с принципами IFRS 8 «Операционные сегменты».

Результаты расчетов свидетельствуют о том, что наибольший рейтинг имеет добывающий сег-

мент. Значения рейтинговых показателей других сегментов значительно ниже рейтинговой оценки добывающего сегмента. Данная ситуация требует вмешательства менеджмента корпоративной организации, так как учредители (акционеры), участвующие в деятельности определенных сегментов, находятся в неравных условиях.

Таблица 1

## Стандартизированные показатели и рейтинговые коэффициенты сегментов, коэф.

№ п/п	Наименование показателя	Добывающий сегмент	Металлургический сегмент	Ферросплавный сегмент	Энергетический сегмент
1	Нормированный коэффициент рентабельности операционной прибыли	7,6851	1,0554	1	1,4238
2	Нормированный коэффициент рентабельности продукции	19,3365	1,0440	1	2,0959
3	Нормированный коэффициент рентабельности активов	13,8381	5,8286	1	7,8190
4	Нормированный коэффициент рентабельности валовой прибыли	3,4636	1	1,0405	2,3305
5	Нормированный коэффициент рентабельности капитальных вложений	3,4570	1,7117	1	6,6664
7	Рейтинговая оценка $R_j$	12,6187	2,7111	0,0065	1,5208

В связи с этим, по мнению авторов, обязательному мониторингу подлежат показатели концентрации капитала в каждом сегменте, которые определяют степень участия каждого акционера в рейтинге соответствующего операционного сегмента.

Уставный капитал акционерного общества формируется путем объединения средств отдельных инвесторов для осуществления крупной коммерческой деятельности. Каждый инвестор преследует собственные цели, участвуя в деятельности акционерного общества, и предполагает получить определенные экономические выгоды. Эффективность вложения капитала определяется показателем прибыли, который имеет тесную связь с рейтинговой оценкой соответствующего компонента акционерного общества. Таким образом, доля рейтинговой оценки, соответствующая определенному участнику (акционеру), отражает эффективность вложенного капитала и обуславливает степень влияния на управление операционным сегментом.

Акционерный капитал корпоративной организации может быть представлен зарубежными организациями/предприятиями и физическими лицами, государственными организациями РФ, юридическими и физическими лицами, являющимися резидентами РФ. Учитывая, что в АО «Группа» идентифицированы четыре сегмента, акционерный капитал можно представить в виде суммы четырех долей, соответствующих каждому операционному сегменту (формула 1).

$$K_{AO} = \sum_{j=1}^4 K_j, \quad (1)$$

где  $K_{AO}$  — величина акционерного капитала;

$K_j$  — величина акционерного капитала, участвующая в деятельности  $j$ -го сегмента;

Акционерный капитал каждого сегмента имеет сложную структуру и может быть представлен резидентами и нерезидентами РФ (формула 2).

$$K_j = \sum_k K_j^k + \sum_l K_j^l + \sum_m K_j^m + \sum_n K_j^n + \sum_i K_j^i, \quad (2)$$

где  $\sum_k K_j^k$  — сумма акционерного капитала  $j$ -го сегмента, представленного зарубежными организациями/предприятиями;

$\sum_l K_j^l$  — сумма акционерного капитала  $j$ -го сегмента, представленного физическими лицами, нерезидентами РФ;

$\sum_m K_j^m$  — сумма акционерного капитала  $j$ -го сегмента, представленного государственными организациями РФ;

$\sum_n K_j^n$  — сумма акционерного капитала  $j$ -го сегмента, представленного юридическими лицами, резидентами РФ;

$\sum_i K_j^i$  — сумма акционерного капитала  $j$ -го сегмента, представленного физическими лицами, резидентами РФ.

Концентрация акционерного капитала — это сумма долей участников (акционеров) для каждого операционного сегмента, идентифицированного в корпоративной организации (формула 3).

$$CK_j = \sum_k CK_j^k + \sum_l CK_j^l + \sum_m CK_j^m + \sum_n CK_j^n + \sum_i CK_j^i, \quad (3)$$

где  $CK_j$  — доля акционерного капитала, участвующая в деятельности  $j$ -го сегмента;

$\sum_k CK_j^k$  — сумма долей акционерного капитала  $j$ -го сегмента, представленного зарубежными организациями/предприятиями;

$\sum_l CK_j^l$  — сумма долей акционерного капитала  $j$ -го сегмента, представленного физическими лицами, нерезидентами РФ;

$\sum_m CK_j^m$  — сумма долей акционерного капитала  $j$ -го сегмента, представленного государственными организациями РФ;

$\sum_n CK_j^n$  — сумма долей акционерного капитала  $j$ -го сегмента, представленного юридическими лицами, резидентами РФ;

$\sum_i CK_j^i$  — сумма долей акционерного капитала  $j$ -го сегмента, представленного физическими лицами, резидентами РФ.

Наибольшие значения долей определяют степень влияния, в том числе и финансового, на принятие управленческих решений. Эти решения могут быть простимулированы определенным объемом государственной поддержки, продвижением продукции данного сегмента на внутреннем или внешнем рынке. Коммерческие структуры, участвующие в акционерном капитале операционного сегмента, могут участвовать в разрешении кризисных ситуаций на мировом уровне (как правило, нерезиденты РФ) и нивелировать негативные явления отраслевого характера (резиденты РФ).

Используя коэффициенты концентрации акционерного капитала и значение рейтинга  $j$ -го сегмента, можно оценить вклад каждого собственника (акционера) в рейтинговом показателе (формула 4).

$$R_j = \sum_k R_j CK_j^k + \sum_l R_j CK_j^l + \sum_m R_j CK_j^m + \sum_n R_j CK_j^n + \sum_i R_j CK_j^i. \quad (4)$$

Так как для расчета рейтинга использовались показатели выручки сегмента, себестоимости продукции, валовой и операционной прибыли, стоимо-

сти активов и капитальных вложений, то формула 4 отражает средний уровень участия соответствующего собственника (акционера) в рейтинге перечисленных показателей сегмента. Стоит отметить, что положительная динамика финансовых показателей сегмента, при неизменной концентрации капитала, увеличивает степень влияния каждого участника (акционера) в рейтинговой оценке соответствующего операционного сегмента и как следствие в принятии решений, направленных на повышение эффективности деятельности указанного компонента бизнеса.

Таким образом, методические указания по рейтинговой оценке операционных сегментов, входящих в периметр консолидации, с одной стороны, являются частью финансового анализа деятельности корпоративной организации в целом. С другой стороны, рейтинговый анализ, имеющий фрагментарный характер, не учитывающий концентрации капитала соответствующего сегмента, может выступать инструментом влияния собственников (акционеров) при принятии решений по управлению операционным сегментом.

Для общей методики рейтинговой оценки идентифицированных компонентов бизнеса корпоративной организации характерно:

- комплексный, многомерный подход к оценке финансовой деятельности корпоративной организации;
- формирование на основе данных консолидированной бухгалтерской отчетности, которая носит публичный характер;
- соответствие, в том числе, целям управленческого (внутрихозяйственного) анализа, так как показатели эффективности характеризуют, в первую очередь, эффективность управления сегментом;
- выполнение как в пространстве, то есть в сравнении с другими сегментами, так и во времени, то есть за несколько периодов;
- использование гибкого вычислительного алгоритма, реализующего возможности экономико-математического моделирования.

Рейтинговый анализ сегментов корпоративной организации должен быть дополнен анализом концентрации капитала в каждом сегменте, с целью определения степени участия и влияния каждого акционера в рейтинге соответствующего операционного сегмента.

Влияние зарубежных компаний и частных лиц, владеющих акциями корпоративной организации, участие государственного сектора экономики, а также юридических лиц, резидентов РФ, отражено в алгоритме расчета коэффициентов кон-

центрации капитала и части рейтинговой оценки сегмента, соответствующей определенному участнику (акционеру) (формулы 3, 4).

Таким образом, модификация моделей дает возможность анализировать изменение каждого

слагаемого, участвующего в алгоритме расчета коэффициента концентрации капитала  $j$ -го сегмента, и их влияние на изменение коэффициентов рейтинговой оценки идентифицированных компонентов бизнеса.

## БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Andrush, A. (2012) The Reverse Synergy: Another Way of Thinking. *International Journal of Economic Practices and Theories*, vol. 2, 2.
2. Balabanis, G. (2012) The relationship between diversification and performance in export intermediary firms. *British Journal of Management*, 12, 67–84.
3. Баффетт У. Эссе об инвестициях, корпоративных финансах и управлении компаниями. М.: Альпина Бизнес Букс, 2015. 268 с.
4. Becker, J.-M., Rai, A., Ringle, C. M. & Völckner F. (2013) Discovering unobserved heterogeneity in structural equation models to avert validity threats. *MIS Quarterly*, vol. 37 (3), 665–694.
5. Вавулин Д. А., Симонов С. В. О порядке прекращения публичного статуса акционерного общества // *Право и экономика*. 2017. №9. С. 16–21.
6. Вавулин Д. А., Матвеева М. В. О статусе акционерного общества // *Право и экономика*. 2017. №5. С. 14–21.
7. Глушецкий А. А. Уставный капитал: стереотипы и их преодоление. М.: Litres, 2019. 207 с.
8. Ciavolino, E. & Nitti, M. (2013) Using the hybrid two-step estimation approach for the identification of second-order latent variable models. *Journal of Applied Statistics*, vol. 40 (3), 508–526. DOI: 10.1080/02664763.2012.745837.
9. Cornescu, V. & Adam, R. (2014) Considerations Regarding the Role of Indicators Used in the Analysis and Assessment of Sustainable Development in the E. U. *Procedia Economics and Finance*, vol. 8, 10–16. DOI: 10.1016/S2212-5671 (14) 00056-2.
10. Затонский А. В., Сиротина Н. А. Прогнозирование экономических систем по модели на основе регрессионного дифференциального уравнения // *Экономика и математические методы*. 2014. Т. 50. №1. С. 91–99.
11. Hull, J. C. (2015) *Risk Management and Financial Institutions*. Wiley, 742.
12. Ivashkovskaya, I. V. (2014) Going Internationally and Value Creation: The Evidence from Emerging Capital Market of Russia. *Proceedings of the XV April International Academic Conference on Economic and Social Development*. HSE, 50–59.
13. Лисицына Е. В. Показатели монетизации и коммерческой эффективности денежных потоков акционерных обществ с государственным участием // *Финансовый менеджмент*. 2018. №5. С. 3–11.
14. Маковская А. Новые правила закона об акционерных обществах о крупных сделках и сделках с заинтересованностью // *Хозяйство и право*. 2016. №10. С. 3–35.
15. Millon, D. (2014) Radical Shareholder Primacy. *University of St. Thomas Law Journal*, vol. 10, 1013.
16. Новоселова Л., Медведева Т. Блокчейн для голосования акционеров // *Хозяйство и право*. 2017. №10. С. 10–21.
17. Полякова Т. Н. Российский рынок акций: динамика и состояние // *Нац. интересы: приоритеты и безопасность*. 2016. №3. С. 93–106.
18. Shavandina, O., Makusheva, G, Sulipov, R & Kholodenko, Y. (2017) Rating Analysis of Identified Segments of a Corporate Organization. *Revista Espacios*, vol. 38 (51), 5–19.
19. Shavandina, O., Rudakova, T. & Sannikova, I. (2015) Analysis of the Competitive Environment in Motor Fuel Regional Market. *Review of European Studies*, vol. 7 (3), 276–287.

## REFERENCES

1. Andrush, A. (2012) The Reverse Synergy: Another Way of Thinking. *International Journal of Economic Practices and Theories*, vol. 2, 2.
2. Balabanis, G. (2012) The relationship between diversification and performance in export intermediary firms. *British Journal of Management*, 12, 67–84.

3. Buffett W. (2015) *Essay on investment, corporate finance and company management*, Moscow, 268 (in Russian).
4. Becker, J. — M., Rai, A., Ringle, C. M. & Völckner F. (2013) Discovering unobserved heterogeneity in structural equation models to avert validity threats. *MIS Quarterly*, vol. 37 (3), 665–694.
5. Vaulin, D. A. & Simonov S.V. (2017) The order of termination public joint stock companies. *Law and Economics*, 9, 16–21 (in Russian).
6. Vaulin, D. A. & Matveeva M.V. (2017) On the status of joint-stock companies. *Law and Economics*, 5, 14–21 (in Russian).
7. Gloshecki, A. A. (2019) *Authorized capital: stereotypes and overcoming them*. Moscow, 207 (in Russian).
8. Ciavolino, E. & Nitti, M. (2013) Using the hybrid two-step estimation approach for the identification of second-order latent variable models. *Journal of Applied Statistics*, vol. 40 (3), 508–526. DOI: 10.1080/02664763.2012.745837.
9. Cornescu, V. & Adam, R. (2014) Considerations Regarding the Role of Indicators Used in the Analysis and Assessment of Sustainable Development in the E. U. *Procedia Economics and Finance*, vol. 8, 10–16. DOI:10.1016/S2212-5671 (14) 00056-2.
10. Zatonsky, A. V. & Sirotina N.A. (2014) Forecasting of economic systems by the model based on the regression differential equation. *Economics and mathematical methods*, vol. 50 (1), 91–99.
11. Hull, J. C. (2015) *Risk Management and Financial Institutions*. Wiley, 742.
12. Ivashkovskaya, I. V. (2014) Going Internationally and Value Creation: The Evidence from Emerging Capital Market of Russia. *Proceedings of the XV April International Academic Conference on Economic and Social Development*. HSE, 50–59.
13. Lisitsyna, E. V. (2018) Indicators of monetization and commercial efficiency of cash flows of joint stock companies with state participation. *Financial management*, 5, 3–11 (in Russian).
14. Makovskaya, A. (2016) New rules of the law on joint-stock companies and transactions with interest. *Economics and Law*, 10, 3–35 (in Russian).
15. Millon, D. (2014) Radical Shareholder Primacy. *University of St. Thomas Law Journal*, vol. 10, 1013.
16. Novoselova, L. & Medvedev, T. (2017) Blockchain for shareholders voting. *Economics and Law*, 10, 10–21.
17. Polyakova, T. N. (2016) Russian stock market: dynamics and state. *National interests: priorities and security*, 3, 93–106.
18. Shavandina, O., Makusheva, G, Sulipov, R & Kholodenko, Y. (2017) Rating Analysis of Identified Segments of a Corporate Organization. *Revista Espacios*, vol. 38 (51), 5–19.
19. Shavandina, O., Rudakova, T. & Sannikova, I. (2015) Analysis of the Competitive Environment in Motor Fuel Regional Market. *Review of European Studies*, vol. 7 (3), 276–287.

Поступила в редакцию: 05 февраля 2019 г.

Принята к печати: 21 февраля 2019 г.