

УДК 35.08:343.352(045)

## Характер влияния деловой репутации на конкурентоспособность компании



**Полина Михайловна Митина**, студентка финансово-экономического факультета, Финансовый университет, Москва, Россия  
**Polina M. Mitina**, student, Faculty of Finance and Economics, Financial University, Moscow, Russia  
pollymitina@yandex.ru



**Татьяна Алексеевна Смирнова**, студентка финансово-экономического факультета, Финансовый университет, Москва, Россия  
**Tatiana A. Smirnova**, student, Faculty of Finance and Economics, Financial University, Moscow, Russia  
Smirnova1998@yandex.ru

### АННОТАЦИЯ

Основная цель исследования – проанализировать влияние деловой репутации (гудвилла) на курс акций российских компаний. В связи с развитием цифровой экономики предпринимателям становится все сложнее оставаться конкурентоспособными на рынке, даже имея достаточную прибыль. Возникает вопрос: как при равной стоимости производственных фондов предприятие может увеличить капитализацию своих активов и, соответственно, стоимость бизнеса? Опыт зарубежных компаний показывает, что ведущую роль при этом играют нематериальные активы и в первую очередь гудвилл. В связи с этим актуальным является проблема определения степени влияния гудвилла на стоимость российских компаний. Для достижения цели исследования использовались модели и инструменты корреляционно-регрессионного анализа. Исходные данные были взяты из систем СПАРК и Bloomberg, на официальном сайте Мосбиржи. Для моделирования использован встроенный пакет Excel «Анализ данных». Основываясь на результатах корреляционно-регрессионного анализа взаимосвязи величины гудвилла и курса акций российских компаний, получены данные о тесноте и адекватности построенных моделей взаимосвязи. Выявленные взаимосвязи между деловой репутацией и курсом акций российских компаний могут служить базой для разработки новых стратегий их развития в условиях современной экономики.

**Ключевые слова:** гудвилл; курс акций компании; корреляционно-регрессионный анализ

**Для цитирования:** Митина П. М., Смирнова Т. А. Характер влияния деловой репутации на конкурентоспособность компании. *Научные записки молодых исследователей*. 2019;7(6):32-39.

Научный руководитель: **Лосева О.В.**, доктор экономических наук, доцент, профессор Департамента корпоративных финансов и корпоративного управления, Финансовый университет, Москва, Россия / Scientific supervisor: **Loseva O.V.**, Doctor of Economics, Associate Professor, Professor at the Department of Corporate Finance and Corporate Governance, Financial University, Moscow, Russia.

## The Nature of the Impact of Business Reputation on the Competitiveness of the Company

### ABSTRACT

*The primary purpose of the study is the analysis of the impact of goodwill on the share price of the Russian companies. With the development of the digital economy, it is becoming increasingly difficult for entrepreneurs to remain competitive on the market, even with sufficient profits. The question arises how, with an equal value of production assets, an enterprise can increase the capitalisation of its assets and, accordingly, the value of the business. The experience of foreign companies shows that the leading role here play intangible assets and, above all, goodwill. In this regard, the problem of determining the degree of impact of goodwill on the value of Russian companies is relevant. To achieve the goal of the study, we used models and tools of correlation and regression analysis. The original data was drawn from the SPARK and Bloomberg, on the official website of Mossberry. For modelling, we used the built-in Excel package "data Analysis". Based on the results of correlation and regression analysis of the relationship between the value of goodwill and the share price of the Russian companies, we received data on the density and adequacy of the constructed models of the relationship. The revealed interrelations between business reputation and the rate of shares of the Russian companies can serve as a basis for the development of new strategies for their development in the modern economy.*

**Keywords:** goodwill; the company's share price; correlation and regression analysis

**For citation:** Mitina P. M., Smirnova T. A. The nature of the impact of business reputation on the competitiveness of the company. *Научные записки молодых исследователей = Scientific notes of young researchers*. 2019;7(6):32-39.

**В** связи с развитием цифровой экономики, совершенствованием информационных технологий и повышением значимости интеллектуального капитала компаниям становится все сложнее оставаться конкурентоспособными на рынке, имея при этом достаточную прибыль. С образованием данной ситуации возникает вопрос: за счет чего и как при равной стоимости производственных фондов производитель сможет увеличить стоимость активов своего предприятия, составив тем самым серьезную конкуренцию для других фирм? Соответственно, набирают актуальность оценка гудвилла и вопросы, связанные с его влиянием на стоимость акций.

Каждая компания, помимо материальных активов – производственного оборудования, сырья и материалов, зданий, денежных средств и других – обладает также и нематериальными активами, такими как деловая репутация, в которую включаются определенный устой-

чивый круг сложившихся потребителей, марка и бренд, авторитет фирмы на рынке, качество продукции, патент. Все эти факторы оценить будет куда сложнее, нежели стоимость материальных средств, но это возможно вследствие оценки гудвилла, производимой различными методами. Данная оценка играет значительную роль при следующих обстоятельствах: продажа или покупка бизнеса, поглощение и слияние, для более эффективного управления компанией также необходимо иметь представление о стоимости всех нематериальных активов фирмы. Стоит также отметить, что стоимость неосязаемых активов может быть как положительной, т.е. увеличивать рыночную цену стоимости бизнеса, так и отрицательной, что означает, соответственно, уменьшение стоимости компании по сравнению с рыночной.

Деловая репутация в последнее время стала все чаще рассматриваться в качестве важнейшего актива, влияющего на стоимость

организации, превращаясь из неосязаемого нематериального актива в финансовую составляющую предприятия. Поэтому в качестве одной из стратегических целей по повышению стоимости своей компании производитель должен использовать оценку гудвилла и способы увеличения доли деловой репутации в структуре активов.

Однозначного определения понятия «гудвилл» не существует, но обычно оно рассматривается как деловая репутация, респектабельность, уважение, известность.

Считается, что сам гудвилл возникает тогда, когда бизнес покупается по цене, являющейся выше суммы всех рыночных стоимостей его активов. В связи с этим можно определить гудвилл (goodwill) в качестве совокупности рассматриваемых как единое целое определенных нематериальных факторов, которые в целом обеспечивают данную компанию определенными конкурентными преимуществами в отрасли и способствуют генерированию дополнительных доходов, тем самым оказывая влияние на прибыль.

Гудвилл синонимичен понятию «деловая репутация» и рассматривается как неосязаемый актив, чья стоимость определяется добрым именем, приверженностью клиентуры, деловыми связями, удачным местонахождением [1, с. 24].

Существуют различные способы исчисления деловой репутации, и в российской практике наиболее распространены следующие варианты оценки показателя гудвилла компании:

- по разности между суммой рыночной стоимости всех активов предприятия и стоимостью всего бизнеса;
- с точки зрения избыточной прибыли;
- по объему реализации.

На сегодняшний день существуют два основных метода расчета показателя гудвилла в России:

1. *Метод избыточной прибыли.* Позволяет определить стоимость НМА после исключения (выделения) из стоимости действующего предприятия (бизнеса) стоимости материальных, финансовых и отдельно идентифицированных НМА, стоимость которых была определена достоверно с помощью других методов [2, с. 67; 3, с. 134].

С помощью данного метода обычно определяется стоимость таких НМА, которые создают прибыль в комплексе с другими нематериальными активами (бизнесобразующие НМА, лицензия на осуществление вида деятельности, клиентские отношения, проекты НИОКР и т.п.).

2. *Балансовый метод.* В данном случае стоимость деловой репутации рассчитывается как разница между рыночной стоимостью компании и суммой ее чистых активов (балансовой стоимостью) [4, с. 103; 5, с. 38].

Сравнивая эти два способа, можно сказать о наглядности и надежности метода избыточной прибыли, в то время как балансовый метод является более громоздким и сложным в расчетах.

Важный параметр, который необходимо будет рассмотреть при оценке влияния деловой репутации на курс акций компании, это показатель гудвилла по отношению к стоимости всех действующих активов организации. Данный структурный показатель позволит нам понять, в каких из рассматриваемых сфер деятельности величина гудвилла занимает наиболее высокое положение в рамках стоимости бизнеса.

Рассмотрим, какова доля гудвилла в стоимости активов российских компаний различных отраслей экономики (*рис. 1*).

Как видно из *рис. 1*, лидером по величине доли гудвилла в структуре активов компании является сфера телекоммуникации. Показатель гудвилла рассматриваемых организаций находится приблизительно в пределах от 5,9 до 13,2%. Все это говорит о том, что успех в данной отрасли сильно зависит от потребителя, в основном физического лица, поэтому для того, чтобы компании могли оставаться конкурентоспособными на рынке, они обязаны уделять большое внимание оценке гудвилла. На их прибыльность непосредственно влияют мнения потребителей о качестве оказания услуг, реклама и другие способы привлечения клиентской базы.

В нефтегазовом секторе величина гудвилла также имеет значительную часть в структуре активов. Внедрение новых технологий и инноваций, проведение всевозможных социальных проектов, информационное взаимодействие дочерних компаний — все эти факторы на-

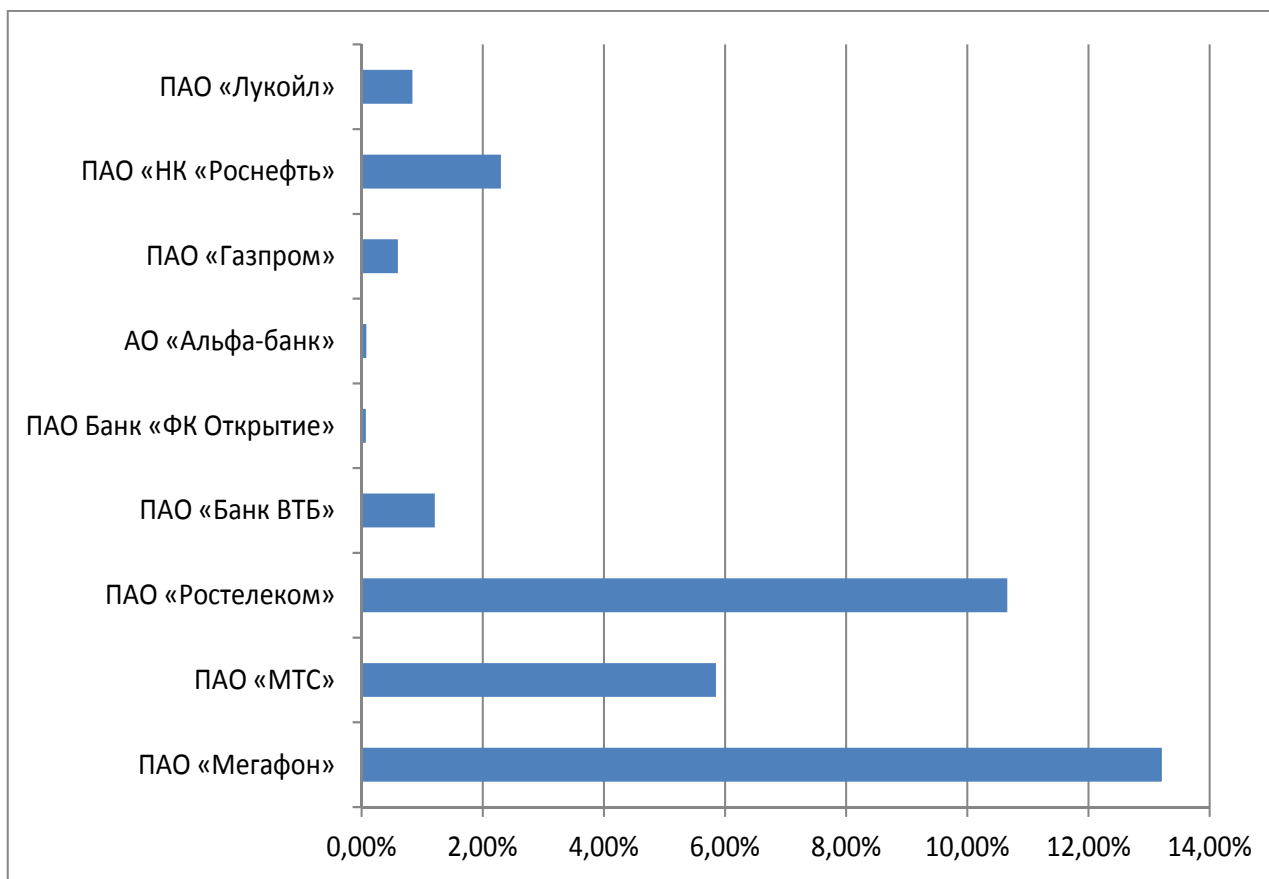


Рис. 1. Гудвилл в структуре активов российских компаний, %

Источник: расчеты авторов по данным системы СПАРК. Официальный сайт СПАРК-интерфакс. URL: <http://www.spark-interfax.ru/> (дата обращения: 15.02.2018).

прямую определяют имидж компании данного сектора, т.е. его деловую репутацию. Величина гудвилла в этой сфере среди рассмотренных компаний находится в пределах от 0,6 до 2,3%, что также немало с учетом того, что в данной отрасли высока доля оборотных средств в активах.

И самые низкие средние показатели преимущественно у банковской сферы, что говорит о том, что они в наименьшей степени отражают свои НМА на балансе. Лидером здесь является ПАО «Банк ВТБ», у которого доля гудвилла достигает 1,21% (почти вдвое выше, чем у Газпрома).

Подводя итоги данной части анализа, можно сделать выводы, что доля гудвилла в структуре активов компании пропорциональна в большинстве случаев с корреляцией между стоимостью акции компании и величиной гудвилла.

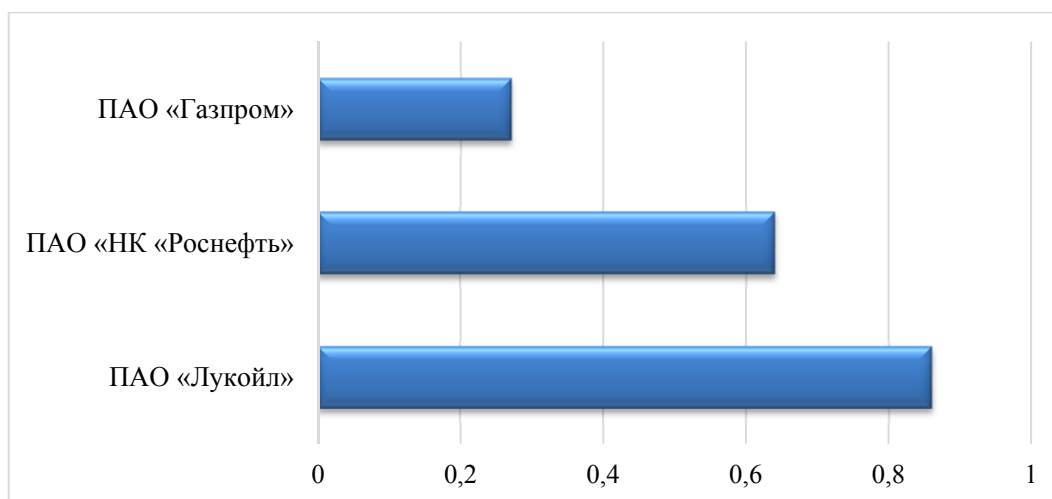
Следующей задачей исследования является выявление тесноты связи между величиной гудвилла и курсом акции компаний различных

отраслей экономики с использованием данных Московской биржи<sup>1</sup>.

На рис. 2 показаны значения коэффициента корреляции между стоимостью гудвилла и ценой акций нефтегазовых компаний. Как видно из рисунка, для компаний нефтегазового сектора характерна достаточно сильная взаимосвязь между показателем деловой репутации и стоимостью акций. Коэффициент выше 0,9 у компании ПАО «Лукойл» говорит об очень сильной связи между данными переменными. Исключением стала только компания ПАО «Газпром».

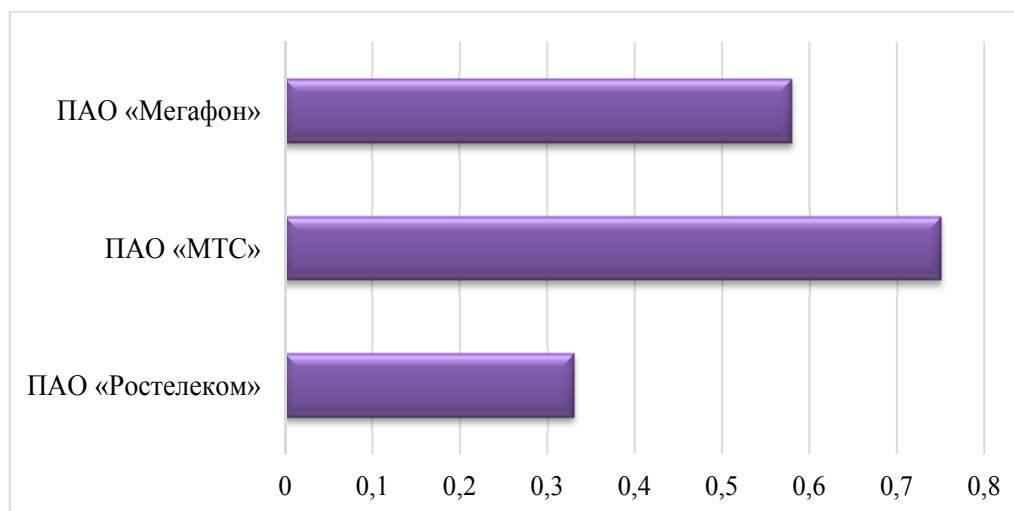
Несмотря на то что Газпром является российским лидером в сфере инновационных разработок, деловая репутация компании не оказывает значительного влияния на курс ее акций. Такую ситуацию можно объяснить несколькими факторами. Во-первых, низкий спрос на акции

<sup>1</sup> Официальный сайт Московской биржи. URL: <http://moex.com/> (дата обращения: 15.02.2018).



**Рис. 2. Коэффициенты корреляции между деловой репутацией и курсом акций российских нефтегазовых компаний**

Источник: получено авторами с применением инструментария пакета Excel «Анализ данных».



**Рис. 3. Коэффициенты корреляции между деловой репутацией и курсом акций российских телекоммуникационных компаний**

Источник: получено авторами с применением инструментария пакета Excel «Анализ данных».

Газпрома на западном рынке и, как следствие, низкая капитализация компании. В рейтинге “S&P Global Platts” Газпром занял первое место среди энергетических компаний мира, при этом его стоимость почти в 7 раз ниже американской корпорации ExxonMobil. Причина такой недооценки в «страновых» рисках – инвесторы не верят в Россию, которая попала под западные санкции. Во-вторых, низкая инвестиционная привлекательность, которая играет огромную роль в формировании положительной деловой репутации. Многие российские компании в мировом сообществе имеют низкий уровень доверия и низкую деловую репутацию. Эти

факторы влекут определенные последствия, среди которых – недоверчивое отношение потребителей к их продукции, подозрительность и нежелание инвесторов активно сотрудничать. Инвесторов «отпугивают» экономические санкции, нестабильный курс рубля, политические проблемы, а конкретно – конфронтация с западом. Можно сделать вывод, что на западном рынке деловая репутация российского гиганта крайне низка и значительного влияния на капитализацию не оказывает.

На рис. 3 приведены коэффициенты корреляции между деловой репутацией и курсом акций российских телекоммуникационных компаний.

Для компаний телекоммуникационной отрасли характерна средняя связь между данными переменными. Однако можно увидеть, что выделяется из общей тенденции компания «МТС». Здесь коэффициент корреляции приближается к 0,8, что говорит о высокой взаимозависимости между показателем гудвилла и курсом акций компании.

По данным информационного агентства «ТАСС-Телеком» компания «МТС» стала лидером среди российских телекоммуникационных компаний в 2016 г. Компании оценивались по рыночной и экономической эффективности, активности технологического развития услуг и продуктов и их конкурентоспособности на рынке. «Мобильные ТелеСистемы» стали лидерами и вошли в группу «А», а вот компании «Ростелеком» и «Мегафон» оказались в группе «В». Это объясняет средние коэффициенты корреляции у лидеров второй группы (0,57 у ПАО «Мегафон» и 0,35 у ПАО «Ростелеком»). А компания «МТС», в свою очередь, отличилась более эффективной работой, что не могло не повлиять на деловую репутацию компании и, соответственно, ее прибыльность.

Все это говорит о том, что успех в данной отрасли сильно зависит от потребителя, в основном физического лица, поэтому для того, чтобы компании могли оставаться конкурентоспособными на рынке, они обязаны уделять большое внимание оценке гудвилла. На их прибыльность непосредственно влияют мнения потребителей о качестве оказания услуг, реклама и другие способы привлечения клиентской базы.

Еще одна сфера, где была проанализирована взаимосвязь между деловой репутацией и стоимостью акций, это банковская сфера. В 2010 г. холдинг «Ромир» составил свой собственный рейтинг деловой репутации самых крупных российских банков. Они оценивали деловую репутацию с помощью международного индекса — Global Reputation Index (GRI), который учитывает различные факторы влияния на стоимость гудвилла в совокупности, в том числе знание отдельных брендов потребителями и отношение к ним, качество информационного поля, т.е. объем и количество упоминаний о компании в СМИ. Лидеры их рейтинга — Сбербанк, ВТБ и Альфа-Банк. Поэтому в качестве объекта анализа был выбран один из этих

банков — ПАО «Банк ВТБ». В данном случае коэффициент корреляции составил лишь 0,24. Это говорит о том, что гудвилл слабо влияет на прибыльность банков, есть и другие факторы, которые оказывают гораздо большее влияние на курс акций российских банков. Это могут быть внешние инструменты влияния, такие как инфляция, валютный курс, политические и экономические причины.

---

***Деловая репутация в последнее время стала все чаще рассматриваться в качестве важнейшего актива, влияющего на стоимость организации, превращаясь из неосязаемого нематериального актива в финансовую составляющую предприятия. Поэтому в качестве одной из стратегических целей по повышению стоимости своей компании производитель должен использовать оценку гудвилла и способы увеличения доли деловой репутации в структуре активов.***

---

В этическом кодексе Банка ВТБ говорится о том, что банк старается поддерживать безупречную деловую репутацию, следуя высоким этическим стандартам ведения открытого и честного бизнеса. ВТБ один из тех банков, которые всерьез оценивают значение деловой репутации в вопросах прибыльности компании. Этот банк старается оказывать услуги, отвечающие высоким стандартам качества, стремится устанавливать справедливые рыночные цены. ВТБ также ставит своими целями постоянное самосовершенствование, новаторство, старается искать лучшие средства для наиболее эффективного выполнения работы. Все это говорит еще раз, что сам банк дает высокую оценку влияния гудвилла на эффективность работы компании, ее прибыльность и устойчивое

| Регрессионная статистика |              |                    |              |             |              |
|--------------------------|--------------|--------------------|--------------|-------------|--------------|
| Множественный R          | 0,672740963  |                    |              |             |              |
| R-квадрат                | 0,752580404  |                    |              |             |              |
| Стандартная ошибка       | 53,66751892  |                    |              |             |              |
| Наблюдения               | 12           |                    |              |             |              |
| Дисперсионный анализ     |              |                    |              |             |              |
|                          | df           | SS                 | MS           | F           | Значимость F |
| Регрессия                | 1            | 14287,28448        | 14287,28448  | 4,960513729 | 0,067523587  |
| Остаток                  | 10           | 17281,21552        | 2880,202587  |             |              |
| Итого                    | 11           | 31568,5            |              |             |              |
|                          | Коэффициенты | Стандартная ошибка | t-статистика | P-Значение  |              |
| Y-пересечение            | 337,7418724  | 27,88612694        | 1,173178701  | 0,285184446 |              |
| Переменная X 1           | 0,271098251  | 0,001217204        | 2,227221078  | 0,067523587 |              |

Рис. 4. Данные регрессионного анализа взаимосвязи гудвилла и курса акций ПАО «Лукойл»

Источник: получено авторами с применением инструментария пакета Excel «Анализ данных».

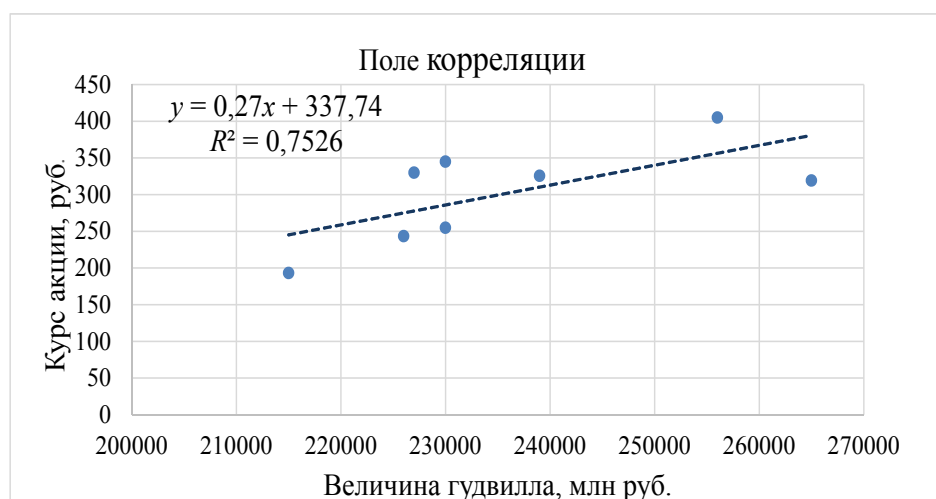


Рис. 5. Поле корреляции компании ПАО «Лукойл»

Источник: получено авторами с применением инструментария пакета Excel «Анализ данных».

конкурентоспособное состояние в банковской среде.

Таким образом, наиболее тесная связь выявлена для компании ПАО «Лукойл». Именно для нее построим линейную модель регрессии и оценим качество полученной модели (рис. 4, 5). На рис. 5 наглядно представлены данные как регрессионного, так и корреляционного анализа.  $R$ -квадрат – коэффициент детерминации – в нашем случае равен 0,7526, или 75,26%. Это означает, что расчетные параметры модели на 75,26% объясняют зависимость между величиной гудвилла и стоимостью акций. Чем выше коэффициент детерминации, тем качественнее модель.

По рис. 4 можно сделать вывод, что расчетное значение  $F$ -критерий Фишера больше, чем

табличное. Следовательно, модель регрессии можно признать адекватной исходным данным.

На рис. 5 наглядно представлены данные как регрессионного, так и корреляционного анализа.  $R$ -квадрат – коэффициент детерминации. В нашем случае – 0,7526, или 75,26%. Это означает, что расчетные параметры модели на 75,26% объясняют зависимость между величиной гудвилла и стоимостью акций. Чем выше коэффициент детерминации, тем качественнее модель.

Коэффициент 337,74 показывает, какой будет цена акций, если все переменные в рассматриваемой модели будут равны 0, т.е. на курс акций влияют и другие факторы, не описанные в модели.

Рассматривая российские компании, относящиеся к различным сферам экономики, можно сделать вывод о том, что доля гудвилла в структуре активов компаний имеет существенные различия. Например, для банковской сферы данное значение не превышает 1,21%, тогда как у телекоммуникационных компаний доля гудвилла достигает 13% от всех активов компании. В структуре нефтегазовых компаний данный показатель не превышает 2,3%. Таким образом, в некоторых отраслях российской экономики доля деловой репутации в структуре активов остается достаточно низкой.

Проведя корреляционно-регрессионный анализ, было выявлено наличие определенной взаимосвязи между стоимостью гудвилла и курсом акций российских компаний. Однако эти показатели значительно отличаются в зависимости от отрасли. Очень высокую взаимосвязь между данными переменными показали телекоммуникационные и нефтегазовые компании, что свидетельствует о росте неценовых факторов в конкурентной борьбе на рынке

данных услуг. Умеренная корреляция наблюдается в банковской отрасли. Проведенный анализ говорит о том, что на капитализацию банков оказывают более существенное влияние внешние инструменты, такие как инфляция, валютный курс, политическая и экономическая обстановка в стране.

В современном быстроразвивающемся мире ценовые факторы конкуренции отходят на второй план. Компании находят новые инновационные методы борьбы за покупателей. В таких условиях огромное значение на эффективность компании, ее капитализацию будет оказывать гудвилл компании (в прикладном смысле деловая репутация прямо пропорциональна капитализации фирмы). Этот показатель для компании облегчает доступ к финансовым, информационным и человеческим ресурсам, позволяет влиять на структуру отраслевых рынков. Деловая репутация – неосязаемый актив, плохо защищенный от рисков, но приносящий доход и открывающий новые возможности.

### Список источников

1. Федотова М.А., Дресвянников В.А., Лосева О.В., Цыгалов Ю.М. Интеллектуальный капитал организации: управление и оценка. Монография. М.: Финуниверситет; 2014. 250 с.
2. Грязнова А.Г., Федотова М.А., ред. Оценка бизнеса. Учебник. М.: Финансы и статистика; 2014, 512 с.
3. Бусов В.И., Землянский О.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). Учебник для академического бакалавриата. Люберцы: Юрайт; 2016. 382 с.
4. Касьяненко Т.Г., Маховикова Г.А. Оценка стоимости бизнеса. Учебник для академического бакалавриата. Люберцы: Юрайт, 2016. 412 с.
5. Андриссен Д., Тиссен Р. Невесомое богатство. Определите стоимость вашей компании в экономике нематериальных активов. М.: Олимп-Бизнес; 2017. 304 с.

### References

1. Fedotova M.A., Dresvyannikov V.A., Loseva O.V., Tsygalov Yu.M. Intellectual capital of the organisation: Management and evaluation. Monograph. Moscow: Financial University; 2014. 250 p. (In Russ.).
2. Gryaznova A.G., Fedotova M.A., eds. Business valuation. Textbook. Moscow: Finance and statistics; 2014. 512 p.
3. Busov V.I., Zemlyansky O.A. Valuation of the enterprise (business). The textbook for academic bachelor degree. Lyubertsy: Yurayt; 2016. 382 p.
4. Kasyanenko T.G., Makhovikova G.A. Valuation of the business. The textbook for academic bachelor degree. Lyubertsy: Yurayt; 2016. 412 p.
5. Andriessen D., Tissen R. Weightless wealth. Determine the value of your company in the intangible asset economy. Moscow: Olimp-Business; 2017. 304 p.