

УДК 338.242.2

**Д.Л. КУРБАНГАЛИЕВА,**  
*аспирант*

*Казанский (Приволжский) федеральный университет*

**А.Д. ХАЙРУЛЛИНА,**  
*кандидат экономических наук, доцент*

*Казанский (Приволжский) федеральный университет*

## **СОВРЕМЕННЫЙ ПОДХОД К КОЛИЧЕСТВЕННОЙ ОЦЕНКЕ ФАКТОРОВ, ВЛИЯЮЩИХ НА КАПИТАЛИЗАЦИЮ ОРГАНИЗАЦИИ**

*Исследование выполнено при финансовой поддержке РФФИ в рамках научного проекта №20-310-90042.*

**Аннотация.** Трансформация современной экономики, вызванная развитием технологий, и активность фондового рынка показывают, что основными драйверами современного развития все больше начинают выступать экосистемы, информация, репутация, знания, корпоративная культура, наличие связей и многое другое, обеспечивающее дополнительные конкурентные преимущества как индивиду, так и компаниям. Исходя из этого, изучение роли репутации в процессе интенсификации экономического развития приобретает особую актуальность и значимость как для науки, так и для практики. Как известно, рыночная стоимость компании формируется под влиянием внешних факторов, которые не подлежат контролю менеджерами фирмы, таких, например, как макроэкономические и отраслевые тренды. Результаты исследования с использованием экономико-математических подходов, представленные в данной статье, убедительно доказывают, что помимо перечисленных факторов репутация начинает оказывать большее влияние на формирование рыночной стоимости компании в эпоху цифровизации. В данной статье предложен современный комплексный подход к оценке факторов, оказывающих влияние на рыночную стоимость компании, а также в дополнение к трем традиционным факторам оценки (макроэкономическим, отраслевым и внутренним) предложен фактор, оценивающий влияние репутации в информационной среде.

**Ключевые слова:** репутация, информационные ресурсы, рыночная капитализация, оценка стоимости компании.

### **Введение**

В настоящее время не существует единого подхода к определению инвестиционной и финансовой привлекательности организации. Однако многие исследователи сходятся на том, что одним из значимых показателей для публичных компаний является рыночная капитализация, которая отражает оценку участниками рынка потенциала компании на основании полученных ей экономических результатов деятельности и предпринимаемых действий, видимых другим участникам рынка (нематериальные ресурсы компании).

Ускоренное развитие информационных технологий и последовавшая вслед за этим широкомасштабная экспансия организаций на электронные рынки с новой силой развернули научное поле исследования вопросов влияния

нематериальных факторов на деятельность хозяйствующих субъектов. В сложившихся условиях представляется актуальной количественная оценка реакций и поведения пользователей информационно-коммуникационных технологий, так как фактор репутации начинает оказывать все большее влияние на узнаваемость организации, параметры ее деятельности и, в конечном счете, на ее капитализацию. В целях максимальной объективности мы изучили различные подходы к определению компонентов, которые в большинстве своем исследуются при факторном анализе оценки влияния на рыночную капитализацию организации. На основании тщательного анализа многочисленных публикаций нами предлагается следующая их классификация:

– на макроэкономическом уровне – объем выбросов парниковых газов, уровень производства нефти странами ОПЕК [4];

– на отраслевом уровне – цена на нефть и объем ее добычи [8]; средняя рентабельность, уровень контроля со стороны государственных ревизионных органов, сезонность и продолжительность жизненного цикла [10]; коэффициент переработки нефти и объемов добычи углеводородов в целом [1];

– на внутрифирменном уровне – вариация показателей, исходя из данных финансовой отчетности: чистая прибыль, денежный оборот, количество сотрудников, стоимость одной акции организации [5]; без учета вида деятельности организации – прибыль до уплаты налогов, процентов и амортизации (ЕБИТДА), уровень инвестированного капитала, чистые активы и величина нематериальных активов [6]; дивидендная политика, а именно увеличение дивидендных выплат акционерам [18].

Продолжая изучение трудов в части оценки влияния нематериальных факторов, обратим внимание на исследования, посвященные вопросам оценки влияния репутации на рыночную капитализацию. Взаимосвязь между репутацией и рыночной капитализацией организации является одним из новых и актуальных направлений, которым все чаще начинают интересоваться как зарубежные, так и российские исследователи. Среди зарубежных работ выделим исследование, в котором автор (Е. Фама), опираясь на классификацию форм информационной активности, исходит из предположения, что организации функционируют на рынке со средней эффективностью, соответственно, стоимость рыночных активов полностью отражает не только информацию о прошлой цене, но и публичную информацию организации [15]. Придерживаясь данной теории, ученые провели исследование, в ходе которого была доказана взаимосвязь между публикуемой информацией о рейтинге деловой репутации немецких организаций и волатильностью курса акций вслед за публикацией данной информации. При этом ими была применена методология “event study” [19]. В результате они пришли к выводу, что публикация рейтинга об уровне корпоративной репутации организации в краткосрочной

перспективе оказывает значимое влияние на ее акционерную стоимость. На этой основе строится предположение, что в целом в рыночную стоимость организации на фондовой бирже заложена информация о репутации организации. Интересным является наблюдение, что не все стейкхолдеры имеют доступ к данной информации (ввиду отсутствия определенной реакции в день публикации рейтинга об уровне репутации) и есть тренд к росту и/или снижению рыночной капитализации компании, как только рынок получает информацию о ее репутации.

Мы разделяем эти выводы, считая, что рынок действительно имеет тренд реагировать на репутацию организации. Однако в качестве недостатка рассматриваемого исследования отметим, что для анализа репутации организации применены качественные методы оценки, а именно публикуемые рейтинги об уровне ее репутации.

Среди отечественных исследователей схожие вопросы отражены в трудах П.М. Митина и Т.А. Смирнова, которые выявили взаимосвязь между стоимостью репутации, отраженной в качестве гудвилла на балансе организаций, и курсом российских нефтегазовых и телекоммуникационных организаций. Авторы приходят к выводу, что в современном быстро развивающемся мире ценовые факторы конкурентоспособности уходят на второй план [3]. Как уже отмечалось в некоторых публикациях [17], многие отечественные авторы в качестве показателя, отражающего репутацию организации, применяют финансовый показатель «гудвилл», что не соответствует авторскому подходу к оценке репутации как не отражаемого нематериального ресурса.

Кроме того, мы еще раз смогли подтвердить выводы, опубликованные ранее [16], что представленная в большинстве научных исследованиях оценка взаимосвязи репутации с рыночной капитализацией базируется на оценке репутации через призму маркетингового и бухгалтерского подхода – их наравне с близкими по смыслу понятиями, такими, как «бренд», «имидж» и «гудвилл», относят к категории нематериальных активов. Соответственно, и количественная оценка данных факторов, как правило, связана с интерпретацией балансово-

го показателя «Нематериальные активы (в том числе гудвилл)» [2, 7].

В данной статье предпринята попытка выделить репутацию как самостоятельную дефиницию и для этой цели использован инструментарий, связанный с развитием информационно-коммуникационных технологий. Поэтому нами изучены работы, которые посвящены оценке взаимосвязи между репутацией фирмы в Интернете и ростом стоимости или доходностью ее акций. Среди работ, отражающих влияние репутации публичных организаций в Интернете на их деятельность, отметим работу отечественных исследователей, также применивших методику “event study” для оценки репутации компании, исходя из влияния параметров «упоминаемость» и «популярность» организации на стоимость ее акций. В результате ученые смогли объяснить 24 % изменений стоимости акций компании через влияние ее популярности в Интернете [9]. На наш взгляд, данная работа наиболее близка целям нашего исследования с точки зрения подхода к оценке репутации при помощи информационно-коммуникационных технологий. Однако недостатком данного исследования является применение качественных методов оценки, а именно определение тональности изучаемой информации. Авторы отмечают, что на основе полученных ими интерпретаций можно сделать вывод, что тональность публикаций, будь они положительными, отрицательными или нейтральными, по-разному влияет на стоимость акций фирмы. Это происходит из-за того, что ими были выбраны разные отрасли и полученные выводы являются слишком обобщенными. Аналогичная ситуация наблюдается и для запросов в поисковых системах Yandex и Google.

В ходе работы над исследованием мы исходили из гипотезы, что в информационном пространстве репутация организации формируется внутри профильных сообществ на платформах как результат реакции пользователей сети на деятельность компании. Научная новизна данного исследования заключается в решении значимой комплексной задачи, в результате чего вносится вклад в текущее управление и стратегию развития инвестиционной привлекательности организации за счет правильного

ее позиционирования в информационном пространстве.

Целью данной статьи является изучение наряду с традиционным факторным подходом зависимости между рыночной капитализацией компании и развитием информационно-коммуникационных технологий, знаменующих собой эпоху цифровизации.

### Основная часть

Сама по себе задача моделирования рыночной капитализации не представляется тривиальной. Обычно в консервативных отраслях, к которым можно отнести и производство автомобилей, волатильность цен на акции относительно слабая. Однако для таких публичных компаний, которые привлекают внимание участников рынка своими действиями в сферах, не связанных с производством автомобилей, это не так. К примеру, рыночная капитализация компании «Тесла» [11] превышает соответствующий показатель компании «Тойота» [12] в три раза, хотя по состоянию на третий квартал 2021 г. [14] первая компания продала 654 тыс. машин, а вторая – более 6 млн. Тем самым компания «Тойота» продала автомобилей примерно в девять раз больше. Данный факт подтверждает тезис о том, что даже на таком консервативном рынке, как производство автомобилей, появляются организации, которые привлекают внимание участников рынка своими действиями в сферах, не связанных с непосредственным производством автомобилей, такие, как «Тесла».

Исходя из всего вышесказанного можно сделать вывод, что современный рынок начинает оценивать капитализацию той или иной организации, ориентируясь на нематериальные факторы, возникающие вследствие влияния информационно-коммуникационных технологий как одного из драйверов развития мировой экономики.

Исходя из проанализированной нами теоретической базы, где авторы выделяют макро-, отраслевой и внутрифирменный уровни, мы разработали методику анализа формирования рыночной капитализации организации, состоящую из четырех блоков и позволяющую оценить отдельно влияние традиционных факто-

ров (макро-, отраслевых и внутрифирменных) и влияние деловой репутации, формируемой в информационном пространстве (рис. 1).

Особенностью разработанной методики (рис. 1) является то, что с помощью нее можно одновременно оценить влияние репутации на ключевые показатели деятельности организации и проследить, как факторы взаимосвязаны между собой.

### Литература

1. Алмосов А.П., Брехова Ю.В., Шуралев Д.А. Влияние отраслевых факторов на формирование капитализации нефтяных организаций (на материалах отечественных организаций нефтяного сектора) // Вопросы управления. – 2019. – № 2. – С. 1–9. – URL: <https://e.lanbook.com/journal/issue/311432/> (дата обращения: 10.11.2021).
2. Международный стандарт финансовой отчетности (IAS) 38 «Нематериальные активы» (ред. от 14.12.2020) // Консультант Плюс. – URL: <http://www.consultant.ru>.
3. Митина П.М., Смирнова Т.А. Характер влияния деловой репутации на конкурентоспособность организации // Научные записки молодых исследователей. – 2019. – № 6. – С. 32–39. – URL: <https://e.lanbook.com/journal/issue/312067> (дата обращения: 21.10.2021).
4. Нуреев Р.М., Бусыгин Е.Г. Крупнейшие публичные нефтяные организации: влияние внешних и внутренних факторов на капитализацию // Финансы: теория и практика. – 2019. – № 5. – С. 87–100. – URL: <https://e.lanbook.com/journal/issue/311583> (дата обращения: 10.11.2021).
5. Папкина Т.А. Оценка влияния экономических факторов на рыночную капитализацию организаций // Российские регионы в фокусе перемен. – 2021. – С. 458–464.
6. Плотников А.П., Шишлов Р.А. К вопросу оценки рыночной стоимости организаций в современных условиях // Известия Саратовского университета. – 2018. – № 1. – С. 68–73.
7. Положение по бухгалтерскому учету «Учет нематериальных активов» (ПБУ 14/2007) (с изм. от 25.10.2010 № 132н, от 24.12.2010 № 186н) // Консультант Плюс. – URL: <http://www.consultant.ru>.
8. Рыбаченко Е.А. Влияние различных факторов на капитализацию нефтегазовых компаний // Интерэкспо ГЕО-Сибирь. – 2017. – Т. 2. – № 1. – С. 222–225.
9. Ставнийчук А., Дзгоева В., Логинова В., Растяпина М. Исследование зависимости стоимости акций компании от ее популярности в сети Интернет. – URL: <https://www.iqbuzz.pro/mgu-p1.php>.
10. Уткин И.С. Оценка рыночной капитализации российских предприятий эконометрическим методом // Системный анализ и прикладная информатика. – 2013. – № 4 (40). – С. 215–219.
11. Данные о рыночной капитализации компании «Тесла». – URL: <https://companiesmarketcap.com/tesla/marketcap/> (дата обращения: 10.04.2022).
12. Данные о рыночной капитализации компании «Тойота». – URL: <https://companiesmarketcap.com/toyota/marketcap/> (дата обращения: 10.04.2022).
13. Данные о продажах компании «Тесла». – URL: <https://auto.vercity.ru/statistics/sales/marks/tesla/> (дата обращения: 10.04.2022).
14. Данные о продажах компании «Тойота». – URL: <https://auto.vercity.ru/statistics/sales/marks/2021/toyota/> (дата обращения: 10.04.2022).
15. Fama E.F. Efficient capital markets: II // Journal of Finance. – 1991. – Vol. 46. – Is. 5. – P. 1575–1617.
16. Kurbangalieva D.L. How does reputation economy engagement work to develop financial and economic activity? // Opcion. – 2019. – Vol. 35. – Spec. Is. 23. – P. 376–392.
17. Kurbangalieva D.L. Evolution of Concepts Related to the Term “Brand Reputation” and Their Relationship // Propositos y Representaciones. – 2019. – Vol. 9. – Spec. Is. 2. – P. e1009.
18. Putri Sh.A., Azvardi S. Impact of intellectual capital, returns and dividends on market capitalization // Finance: Theory and Practice. – 2020. – Vol. 24. – Is. 3. – P. 174–182.
19. Tischer S., Hildebrandt L. Linking corporate reputation and shareholder value using the publication of reputation rankings // Journal of Business Research. – 2014. – Vol. 67. – Is. 5. – P. 1007–1017.

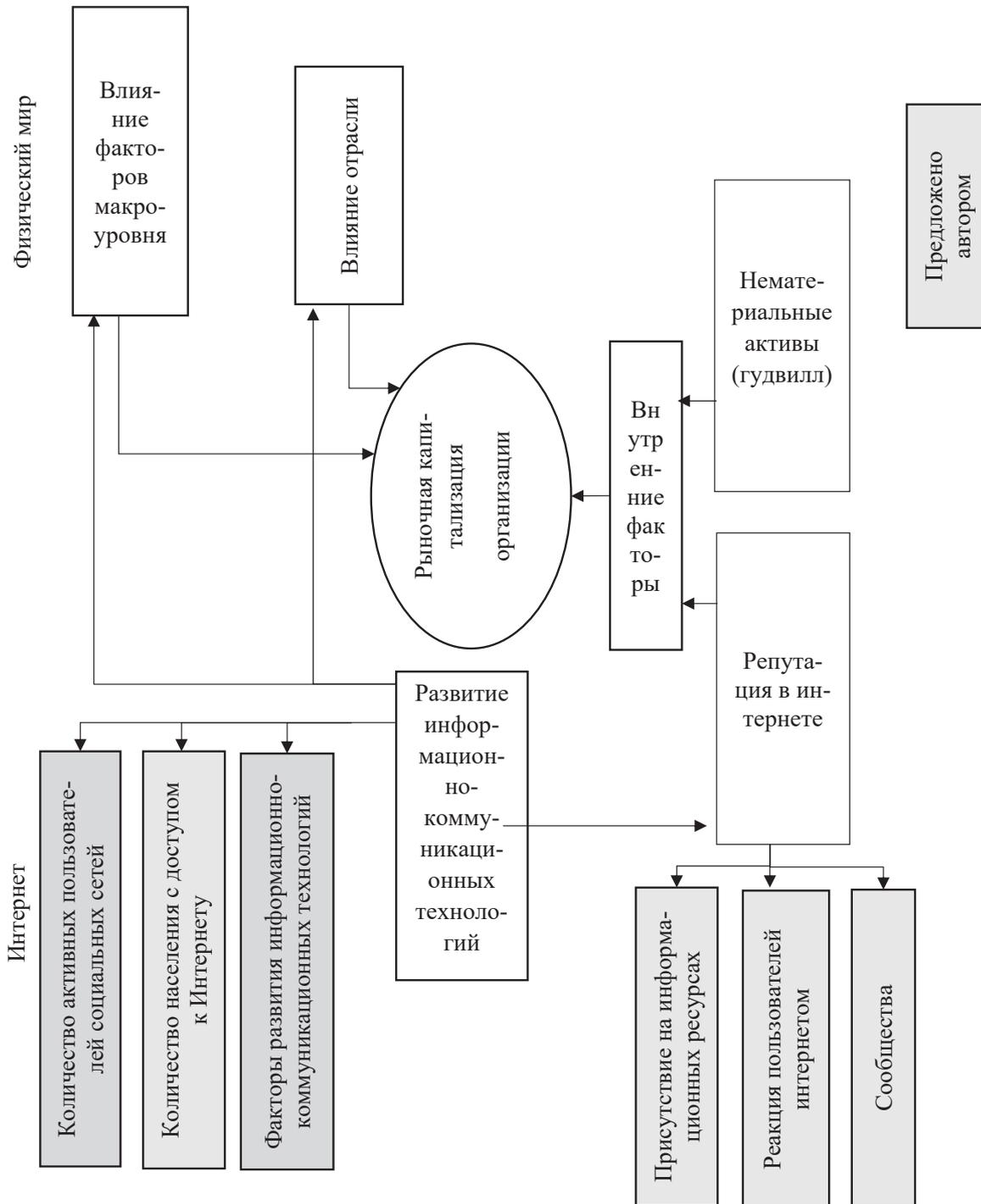


Рис. 1. Методика анализа формирования капитализации организации в физическом пространстве и сети Интернет  
 Источник: составлено автором

**D.L. KURBANGALIEVA,**  
*Post-graduated*  
Kazan (Volga region) Federal University

**A.D. KHAIRULLINA,**  
*PhD in Economics, Associate Professor*  
Kazan (Volga region) Federal University

**A MODERN APPROACH TO THE QUANTITATIVE ASSESSMENT  
OF FACTORS AFFECTING THE CAPITALIZATION  
OF THE ORGANIZATION**

*The reported study was funded by RFBR according to the research project №20-310-90042.*

**Abstract.** The transformation of the modern economy, caused by the development of technology, and the activity of the stock market show that the main drivers of modern development are increasingly becoming ecosystems, information, reputation, knowledge, corporate culture, connections, and many others that provide additional competitive advantages for both individuals and companies. Based on this, the study of the role of reputation in the process of intensifying economic development is of particular relevance and significance for both science and practice. As you know, the market value of the company is formed under the influence of external factors that are not subject to the control of the company's managers, such as, for example, macroeconomic and industry trends. The results of the study presented in this article, using economic and mathematical approaches, convincingly prove that in addition to the above factors, reputation is beginning to have an increasing influence on the formation of the company's market value in the era of digitalization. This article proposes a modern integrated approach to assessing the factors that affect the market value of a company, in which, in addition to the three traditional assessment factors (macroeconomic, industry and internal), a factor is proposed that assesses the impact of reputation in the information environment.

**Keywords:** reputation, information resources, market capitalization, company valuation.

**References**

1. *Almosov A.P., Brekhova Yu.V., Shuralev D.A.* Influence of industry factors on the formation of capitalization of oil organizations (on the materials of domestic organizations of the oil sector) // *Issues of Management.* – 2019. – No. 2. – P. 1–9. – URL: <https://e.lanbook.com/journal/issue/311432> (date accessed: 11.10.2021).
2. International Financial Reporting Standard (IAS) 38 “Intangible Assets” (as amended on 12.14.2020) // *Consultant Plus.* – URL: <http://www.consultant.ru>.
3. *Mitina P.M., Smirnova T.A.* The nature of the influence of business reputation on the competitiveness of the organization // *Scientific Notes of Young Researchers.* – 2019. – No. 6. – P. 32–39. – URL: <https://e.lanbook.com/journal/issue/312067> (date accessed: 10.21.2021).
4. *Nureev R.M., Busygin E.G.* The largest public oil organizations: the impact of external and internal factors on capitalization // *Finance: Theory and Practice.* – 2019. – No. 5. – P. 87–100. – URL: <https://e.lanbook.com/journal/issue/311583> (date accessed: 11.10.2021).
5. *Pashkina T.A.* Assessment of the influence of economic factors on the market capitalization of organizations // *Russian Regions in the Focus of Change.* – 2021. – P. 458–464.
6. *Plotnikov A.P., Shishlov R.A.* On the issue of assessing the market value of organizations in modern conditions // *Bulletin of the Saratov University.* – 2018. – No. 1. – P. 68–73.
7. Regulation on accounting “Accounting for intangible assets” (PBU 14/2007) (as amended on October 25, 2010 No. 132n, dated December 24, 2010 No. 186n) // *Consultant Plus.* – URL: <http://www.consultant.ru>.
8. *Rybachenko E.A.* The influence of various factors on the capitalization of oil and gas organizations // *Interexpo GEO-Siberia.* – 2017. – P. 222–225.
9. *Stavnichuk A., Dzagoeva V., Loginova V., Rastyapina M.* Study of the dependence of the value of a company's shares on its popularity on the Internet. – URL: <https://www.iqbuzz.pro/mgu-p1.php> (date accessed: 10.04.2022).
10. *Utkin I.S.* Evaluation of the market capitalization of Russian enterprises using the econometric method // *System Analysis and Applied Informatics.* – 2013. – Vol. 4. – Is. 40. – P. 215–219.

11. Tesla market capitalization data. – URL: <https://companiesmarketcap.com/tesla/marketcap/> (date accessed: 10.04.2022).
12. Data on the market capitalization of Toyota. – URL: <https://companiesmarketcap.com/toyota/marketcap/> (date accessed: 10.04.2022).
13. Tesla sales data. – URL: <https://auto.vercity.ru/statistics/sales/marks/tesla/> (date accessed: 10.04.2022).
14. Toyota sales data. – URL: <https://auto.vercity.ru/statistics/sales/marks/2021/toyota/> (date accessed: 04.10.2022).
15. *Fama E.F.* Efficient capital markets: II // *Journal of Finance*. – 1991. – Vol. 46. – Is. 5. – P. 1575–1617.
16. *Kurbangalieva D.L.* How does reputation economy engagement work to develop financial and economic activity? // *Opcion*. – 2019. – Vol. 35. – Spec. Is. 23. – P. 376–392.
17. *Kurbangalieva D.L.* Evolution of Concepts Related to the Term “Brand Reputation” and Their Relationship // *Propositos y Representaciones*. – 2019. – Vol. 9. – Spec. Is. 2. – P. e1009.
18. *Putri Sh.A., Azvardi S.* Impact of intellectual capital, returns and dividends on market capitalization // *Finance: Theory and Practice*. – 2020. – Vol. 24. – Is. 3. – P. 174–182.
19. *Tischer S., Hildebrandt L.* Linking corporate reputation and shareholder value using the publication of reputation rankings // *Journal of Business Research*. – 2014. – Vol. 67. – Is. 5. – P. 1007–1017.