

П. М. Митина

Студент,

pollymitina@yandex.ru

*Финансовый университет при Правительстве РФ,
Москва, Российская Федерация*

Оценка влияния нематериальных активов на капитализацию российских и зарубежных компаний в сфере продуктового ритейла

***Аннотация:** Сектор продовольственной розничной торговли отличается высокой конкуренцией между крупнейшими торговыми сетями, что объясняет актуальность поиска дополнительных конкурентных преимуществ для компаний. В качестве показателя конкурентоспособности выбрана рыночная капитализация компаний, а в роли ключевого фактора, оказывающего на нее влияние в условиях цифровизации — нематериальные активы. Автором была проведена оценка влияния нематериальных активов на капитализацию российских и зарубежных компании в сфере продуктовой розницы. Результаты исследования могут служить базой для разработки новых стратегических целей продуктовых ритейлеров в условиях современной экономики.*

***Ключевые слова:** нематериальные активы, капитализация, продуктовый ритейл, корреляционно-регрессионный анализ.*

P. M. Mitina

Student,

pollymitina@yandex.ru

*Financial University under the Government of the Russian Federation,
Moscow, Russian Federation*

Increase of the Central bank payment service provider efficiency for ensuring financial stability

***Annotation:** The food retail sector is characterized by high competition between the largest retail chains, which explains the urgency of searching for additional competitive advantages for companies. The market capitalization of companies was chosen as an indicator of competitiveness, and intangible assets were chosen as a key factor influencing it in the conditions of digitalization. The author assessed the impact of intangible assets on the capitalization of Russian and foreign companies in the field of food retail. The research results can serve as a basis for developing new strategic goals for food retailers in the modern economy.*

***Keywords:** intangible assets, capitalization, grocery retail, correlation and regression analysis.*

На сегодняшний день одним из основных показателей конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности компании является ее капитализация. Рост капитализации становится приоритетным направлением не только для отдельно взятых компаний, но и для всего фондового рынка нашей страны¹, в связи с чем набирает актуальность вопрос – за счет каких факторов можно это сделать.

Сейчас общество находится на стадии цифровизации, когда помимо информации и знаний, драйвером развития становятся еще и информационные технологии. Все названные компоненты представляют собой нематериальные активы, роль и степень влияния которых возрастает с каждым годом.

Целью данной статьи является определение степени влияния нематериальных активов на капитализацию компаний. В качестве объекта исследования выбран сектор продуктовой розничной торговли, так как в данной среде присутствует высокая конкуренция между крупнейшими торговыми сетями, что задает необходимость поиска дополнительных конкурентных преимуществ. Помимо этого, продуктовые ритейлеры используют в своей деятельности большое разнообразие нематериальных активов, например, собственные бренды, торговые марки, договоры с поставщиками и потребителями, программные обеспечения, новейшие технологии и т.д., при эффективном управлении которыми будет генерироваться дополнительная прибыль.

Для исследования российского рынка были выбраны следующие компании: X5 Retail Group, Магнит, Лента, ГК Дикси² (в мае 2019 года компания объединилась с торговыми сетями «Красное и Белое» и «Бристоль», образовав новое юридическое – «ДКБР Мега Ритейл Групп Лимитед», в связи с чем в исследовании использованы отчетности до 2019 года), О'кей Групп.

Как видно из таблицы 1, в составе имущества каждой из представленных компаний присутствуют НМА. Абсолютная величина нематериальных активов преобладает в компании X5 Retail Group и на 2019 год

¹ Федотова, М.А. Нематериальные активы и интеллектуальная собственность корпорации: оценка и управление: учебник / Федотова М.А., Тазикина Т.В., под ред. и др. — Москва: КноРус, 2018. 187 с.

² Новость о слиянии компании Дикси [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2019/09/18/811479-sliyanie> (дата обращения: 23.03.2020).

Таблица 1

Анализ НМА в составе имущества крупнейших российских торговых сетей (2013–2019гг.)³

Абсолютное значение НМА (млн. руб.)							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
X5	78 878,7	80 302,0	90 414,0	96 749,0	108 718,0	112 574,0	126 265,0
Magnit	2 118,4	2 352,5	2 765,7	2 791,1	3 635,5	28 556,5	30 794,0
Lenta	623,2	870,5	1 092,3	1 890,2	1 816,7	1 905,9	2 271,0
Dixy	20 543,1	20 553,5	21 273,4	21 441,2	14 907,5	15 024,1	-
Okey	550,0	539,4	1 293,7	893,1	961,1	1 294,2	-
Доля НМА в активах							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
X5	26%	23%	22%	20%	19%	11%	12%
Magnit	1%	1%	1%	1%	1%	3%	3%
Lenta	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Dixy	26%	23%	21%	22%	18%	20%	-
Okey	1%	1%	1%	1%	1%	2%	-

составляет более 126 млрд. рублей. Стоит отметить, что данная компания является лидером в отрасли. Минимальная стоимость НМА отражена на балансе таких организаций, как Лента и Окей, и составляет не более 2 млрд. рублей.

В качестве объектов анализа в исследования также включены и крупнейшие зарубежные компании, занимающие лидирующие позиции в ТОП-250 ритейлеров согласно рейтингу компании Deloitte⁴. Для сравнения, в выбранных организациях были проанализированы те же показатели, что и у отечественных ритейлеров.

Лидером по величине стоимости НМА является американская компания Walmart (в отчете «Global Powers of Retailing 2020» организация занимает первое место), стоимость нематериальных активов которой на 2019 год составляет примерно 19 883 млрд. руб., в то время как у крупнейшего российского продуктового ритейлера величина НМА на 2019 год равна примерно 126 млрд. руб. Доли нематериальных активов в структуре имущества зарубежных ритейлеров несильно отличаются от российских показателей, и в данной выборке значения варьируются от 1,6% до 19% на 2019 год.

³ Разработана автором на основании данных, полученных с помощью информационно-аналитической системы Bloomberg [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.bloomberg.com> (дата обращения: 23.03.2020).

⁴ Отчет компании Deloitte «Global Powers of Retailing 2020» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www2.deloitte.com> (дата обращения: 23.03.2020).

Таблица 2

Анализ НМА в составе имущества крупнейших зарубежных торговых сетей (2013–2019 гг.)⁵

Абсолютное значение НМА							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Aeon	67 957	80 934	155 880	200 391	153 961	155 485	178 104
Tesco	202 362	224 324	359 881	303 830	197 748	209 573	534 880
Carrefour	410 219	672 626	753 496	639 643	646 497	750 079	656 819
Kroger Co	99 716	214 503	285 145	250 751	226 950	284 413	264 327
Walmart Inc	685 745	1 268 500	1 260 400	1 024 100	1 026 700	2 043 900	1 983 000
Доля НМА в активах							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Aeon	3,6%	3,4%	3,8%	3,7%	3,4%	3,1%	3,0%
Tesco	8,7%	7,6%	8,5%	6,5%	5,9%	5,9%	12,8%
Carrefour	21%	21%	21%	20%	20%	20%	19%
Kroger Co	10%	10%	11%	11%	11%	11%	9%
Walmart Inc	10%	9%	8%	9%	9%	14%	13%

Сравнительный анализ нематериальных активов компаний продуктового розничного сектора показал, что крупнейшие российские ритейлеры, за исключением X5 Retail Group, уступают зарубежным по абсолютной величине НМА, отраженной на балансе организаций. Также доля НМА в структуре активов отечественных компаний в среднем ниже, чем у зарубежных.

Для оценки влияния нематериальных активов на рыночную капитализацию компаний необходимо построить экономико-математическую модель с целью проверки значимости данного фактора для организаций продуктового розничного российского и зарубежного рынков.

И первым шагом требуется провести корреляционный анализ, устанавливающий тесноту связи между исследуемыми показателями.

Коэффициент корреляции между капитализацией и НМА для российских компаний равен 0,18⁶, что говорит о слабой силе связи. У зарубежных компаний, напротив, связь между данными показателями является тесной, так как коэффициент корреляции равен 0,85⁷. В связи с этим гипотеза о влиянии нематериальных активов на стоимость российских компаний в сфере продуктовой розницы опровергается. Это может объясняться такими причинами, как высокая волатильность рос-

⁵ Разработана автором на основании данных, полученных с помощью информационно-аналитической системы Bloomberg [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.bloomberg.com> (дата обращения: 23.03.2020).

^{6, 7} Рассчитано автором с помощью пакета Excel «Анализ данных».

сийского фондового рынка в сфере продуктового ритейла; неполное отражение на балансе имеющихся у компаний нематериальных активов; отсутствие в качестве основной стратегической цели исследуемых компаний — максимизация капитализации компании и др.

На следующем этапе для зарубежных компаний проведем регрессионный анализ и оценим адекватность полученной модели. Всего в выборке участвуют 5 зарубежных продуктовых торговых сетей, данные которых взяты за 7 лет (2013–2019 гг.) — итого 35 точек (пар) вида (рыночная стоимость компании; балансовая стоимость нематериальных активов).

Для оценки степени влияния нематериальных активов на капитализацию компаний необходимо учесть и другие факторы, способные воздействовать на данный показатель. Среди них рассмотрим оборачиваемость активов и их рентабельность — как основные показатели эффективности компании, финансовый леверидж — как коэффициент, учитывающий риски. Построим многофакторную модель и оценим влияние каждого из признаков.

Так как коэффициенты — это относительные показатели, то предварительно было проведено логарифмирование двух абсолютных величин — капитализации компаний и стоимости нематериальных активов. Этот метод способствует улучшению модели и довольно часто применяется на практике, так как способен нивелировать разность между исследуемыми показателями.

В качестве первого этапа построения многофакторной модели проведем оценку корреляционной зависимости между факторами и результирующим показателем.

	Капитализация	НМА	Оборачиваемость активов	Рентабельность активов	Финансовый леверидж
Капитализация	1				
НМА	0,803141574	1			
Оборачиваемость активов	0,390654679	0,253499936	1		
Рентабельность активов	0,707387883	0,484108226	0,8173532	1	
Финансовый леверидж	-0,366871286	-0,160846196	-0,027100256	-0,278487389	1

Рис. 1. Коэффициенты корреляции между капитализацией и факторами, влияющими на нее⁸

На рисунке видно, что из представленных факторов наиболее тесная связь с результирующим показателем у нематериальных активов и у коэффициента рентабельности активов. Взаимосвязь между капитали-

⁸ Разработано автором с помощью пакета Excel «Анализ данных».

зацией и другими факторами – умеренная. Стоит отметить, что между финансовым левэриджом и капитализацией наблюдается обратная зависимость, так как, чем выше данный показатель, тем больше рисков берет на себя компания и тем меньше ее финансовая устойчивость.

В ходе работы была построена модель влияния исследуемых факторов на стоимость компании:

$$f(x) = 4,61 + 0,74x_1 + 0,38x_2 + 21,57x_3 - 0,05x_4, \quad (1)$$

где $f(x)$ – капитализация компании;

x_1 – стоимость нематериальных активов;

x_2 – оборачиваемость активов;

x_3 – рентабельность активов;

x_4 – финансовый левэридж.

С помощью инструмента «Регрессия» были получены коэффициенты при переменных $x_1 - x_4$, а также свободный член – a_0 .

Regression Statistics					
Multiple R	0,906399				
R Square	0,821559				
Adjusted R Square	0,797766				
Standard Error	0,526937				
Observations	35				
ANOVA					
	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	4	38,35136673	9,587841682	34,53058	7,88955E-11
Residual	30	8,329869724	0,277662324		
Total	34	46,68123645			
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%
Intercept	4,606792	1,532193756	3,006664335	0,0053	1,477635216
HMA	0,735281	0,123388973	5,959045789	1,56E-06	0,48328664
Оборачиваемость активов	-0,3764	0,215439023	-1,747135442	0,090845	-0,816386335
Рентабельность активов	21,56857	5,889348955	3,662301356	0,000957	9,540915506
Финансовый левэридж	-0,05034	0,038972723	-1,291753373	0,206306	-0,129936064

Рис. 2. Данные регрессионного анализа взаимосвязи капитализации зарубежных компаний и различных факторов⁹

⁹ Разработано автором с помощью пакета Excel «Анализ данных».

Проведем оценку полученной модели.

Модель проходит тест Фишера как при 5%, так и при 1% уровне значимости. Это позволяет сделать вывод, что с вероятностью 99% факторы оказывают влияние на результирующий показатель и представленная зависимость не является случайной.

Коэффициент детерминации составляет 82%, что говорит о хорошем качестве модели. И также можно сказать, что более 80% результирующего фактора определяется исследуемыми факторами модели.

Критерию Стьюдента при уровне значимости 5% и 1% отвечают только свободный член – a_0 и коэффициенты – a_1 и a_3 . Это значит, что мы с вероятностью 99% можем утверждать, что факторы стоимость НМА и рентабельности НМА являются единственными полезными показателями для предсказания результирующего результата.

В модели присутствует мультиколлинеарность, выявленная с помощью матрицы коэффициентов корреляции. Корреляция между оборачиваемостью активов и рентабельностью активов более 80%, что говорит о высокой зависимости факторов и необходимости исключения показателя оборачиваемости активов для дальнейшего анализа.

Делая выводы по данной модели, можно сказать, что существует высокая взаимосвязь между капитализацией и исследуемых факторами действительно существует, которая не является случайной. Но для целей предсказания результирующего показателя в модели стоит оставить только значимые факторы – величина НМА и рентабельность активов. Остальные показатели не являются существенными, что позволяет исключить их из модели.

Исходя из проделанного корреляционно-регрессионного анализа можно сделать вывод, что нематериальные активы и рентабельность активов являются основными из проанализированных факторов, оказывающих влияние на рост рыночной стоимости зарубежных компаний в сфере продуктового ритейла. Показатель рентабельности является одним из основных финансовых показателей компании, важность которого ни у кого не вызывает сомнений. Нематериальные активы, в свою очередь, недостаточно хорошо изучены, по крайней мере, на российском рынке и требуют отдельного внимания.

На отечественном рынке продуктового ритейла компании еще не так активно применяют политику эффективного управления нематери-

альными активами с целью увеличения стоимости бизнеса, нежели крупнейшие зарубежные торговые сети.

Стоит также упомянуть, что лидеры продуктового ритейла РФ занимают намного меньшую долю рынка (29%¹⁰ на 2019 г.), чем торговые сети в странах, к которым относятся зарубежные объекты исследования, что говорит об отставании российского продуктового розничного сектора от зарубежного. Тем не менее, российский рынок для лидеров продуктового сегмента имеет большие перспективы для расширения. Соответственно, компании, для того чтобы выдержать конкуренцию, будут вынуждены пересмотреть свои стратегические цели сторону концепции, ориентированной на увеличение стоимости компании. При таких условиях российским торговым сетям следует обратить внимание на опыт зарубежных компаний, выделив в качестве основополагающего фактора роста капитализации – нематериальные активы.

Список литературы

1. Федотова, М.А. Нематериальные активы и интеллектуальная собственность корпорации: оценка и управление: учебник / Федотова М.А., Тазикина Т.В., под ред. и др. — Москва: КноРус, 2018. 187 с.
2. Информационно-аналитическая система Bloomberg [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.bloomberg.com> (дата обращения: 23.03.2020).
3. Отчет компании Deloitte «Global Powers of Retailing 2020» [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <https://www2.deloitte.com> (дата обращения: 23.03.2020).
4. Новость о слиянии компании Дикси [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2019/09/18/811479-sliyanie> (дата обращения: 23.03.2020).
5. Официальный сайт X5 Retail Group [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <https://www.x5.ru/en> (дата обращения: 23.03.2020).

References

1. Fedotova, M.A. Nematerial'nye aktivy i intellektual'naya sobstvennost' korporatsii: otsenka i upravlenie: uchebnik / Fedotova M.A., Tazikhina T.V., pod red. i dr. — Moskva: KnoRus, 2018.187 s.
2. Informatsionno-analiticheskaya sistema Bloomberg [Elektronnyi resurs]. — Rezhim dostupa: <http://www.bloomberg.com> (data obrashcheniya: 23.03.2020).

¹⁰ Официальный сайт X5 Retail Group [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <https://www.x5.ru/en> (дата обращения: 23.03.2020).

3. Otchet kompanii Deloitte «Global Powers of Retailing 2020» [Elektronnyi resurs]. – Rezhim dostupa: <https://www2.deloitte.com> (data obrashcheniya: 23.03.2020).
4. Novost' o sliyanii kompanii Dixi [Elektronnyi resurs]. – Rezhim dostupa: <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2019/09/18/811479-sliyanie> (data obrashcheniya: 23.03.2020).
5. Ofitsial'nyi sait X5 Retail Group [Elektronnyi resurs]. – Rezhim dostupa: <https://www.x5.ru/en> (data obrashcheniya: 23.03.2020).