

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ОЦЕНКА ВЛИЯНИЯ АГРОБРЕНДА НА СТОИМОСТЬ КОМПАНИИ

Проблема адекватной оценки и эффективного управления нематериальными активами приобретает особую актуальность в условиях перехода к экономике знаний. Вместе с тем, как показывают исследования, в структуре активов большинства сельхозпроизводителей по-прежнему доминируют материальные элементы: земля, техника, здания и сооружения [5, 8]. Нематериальные же компоненты, такие как бренды, патенты, человеческий и организационный капитал, остаются недооцененными и недоиспользованными.

Это существенно ограничивает инвестиционную привлекательность и потенциал роста аграрного сектора, не позволяет в полной мере реализовать его инновационные возможности. Особенно острой данная проблема представляется для развивающихся экономик (в частности, стран БРИКС) [1, 12].

Цель статьи — эмпирическая оценка влияния ценности бренда на рыночную стоимость сельскохозяйственных предприятий стран БРИКС. Для ее достижения последовательно решаются следующие задачи:

Систематизация теоретических подходов к определению сущности и оценке стоимости агробрендов.

Обоснование методологии эконометрического моделирования влияния агробренда на капитализацию компаний.

Формирование репрезентативной выборки агропредприятий из стран БРИКС и сбор необходимых данных.

Построение и анализ эконометрических моделей, выявление значимых факторов стоимости агробрендов.

Интерпретация полученных результатов, разработка рекомендаций по управлению агробрендами.

Методологическую базу исследования составляют положения неоклассической теории фирмы, ресурсной концепции, а также концепции интеллектуального капитала применительно к аграрному сектору экономики [3, 10, 16]. В качестве ключевой категории рассматривается агробренд — нематериальный маркетинговый актив сельскохозяйственного предприятия, воплощающий его идентичность и репутацию в восприятии целевых аудиторий. Для оценки ценности агробрендов используется модифицированный коэффициент Тобина (Tobin's q), представляющий собой отношение рыночной стоимости компании к балансовой стоимости ее чистых активов [9].

Эмпирическую базу исследования составляют данные по 136 публичным компаниям аграрного сектора из 5 стран БРИКС (Бразилия, Россия, Индия, Китай, ЮАР) с 2005 по 2012 г. Все компании являлись резидентами соответствующих государств и имели листинг на национальных биржах. Их распределение по странам: Бразилия — 29, Россия — 8, Индия — 30, Китай — 35, ЮАР — 34. Отраслевая структура выборки: сельское хозяйство — 38%, производство продуктов питания — 25%, агрохимия — 15%, сельхозмашиностроение — 12%, агроуслуги — 10%.

Общее количество наблюдений, включенных в регрессионный анализ после фильтрации выбросов, составило 986.

Для тестирования гипотез о влиянии агробренда на рыночную стоимость компаний использовались эконометрические модели панельных данных с фиксированными эффектами вида:

$$MBR_{it} = \alpha + \rho_{it} \cdot BVR_{it} + \beta_{it,1} \cdot X_{it,1} + \dots + \beta_{it,n} \cdot X_{it,n} + \varepsilon_{it}(1),$$

где: MBR_{it} — коэффициент «рыночная капитализация / балансовая стоимость активов» i -й компании в году t ; BVR_{it} — модифицированный коэффициент Тобина i -й компании в году t ; $X_{it,1} \dots X_{it,n}$ — контрольные переменные (финансовые и нефинансовые факторы стоимости); $\alpha, \rho_{it}, \beta_{it,1} \dots \beta_{it,n}$ — оцениваемые параметры; ε_{it} — случайная ошибка.

Для выявления значимых закономерностей и взаимосвязей между ценностью агробренда и рыночной капитализацией компаний проведен углубленный статистический анализ собранных данных. На первом этапе были рассчитаны описательные статистики по ключевым переменным модели в страновом и отраслевом разрезе (табл. 1).

Таблица 1. Описательные статистики переменных по странам

Страна	Показатель	MBR	BVR	ROA	D/E	lnEmp	lnR&D
Бразилия	среднее	1,519	1,237	0,092	0,671	7,214	4,590
	медиана	1,380	1,194	0,087	0,582	7,091	4,477
	ст. откл.	0,628	0,271	0,053	0,426	1,532	1,214
Россия	среднее	1,208	1,094	0,071	0,516	8,107	3,823
	медиана	1,115	1,062	0,064	0,483	7,926	3,714
	ст. откл.	0,376	0,119	0,039	0,284	1,186	0,927
Индия	среднее	1,806	1,451	0,113	0,825	8,635	5,248
	медиана	1,624	1,375	0,104	0,719	8,512	5,106
	ст. откл.	0,841	0,364	0,061	0,539	1,769	1,395
Китай	среднее	1,635	1,319	0,087	0,742	9,472	6,037
	медиана	1,491	1,256	0,081	0,653	9,335	5,916
	ст. откл.	0,704	0,297	0,049	0,481	1,653	1,318
ЮАР	среднее	1,926	1,528	0,126	0,903	7,846	4,912
	медиана	1,752	1,437	0,117	0,814	7,719	4,806
	ст. откл.	0,917	0,412	0,067	0,592	1,637	1,286

Примечание: MBR — отношение рыночной стоимости компании к балансовой стоимости активов; BVR — модифицированный коэффициент Тобина; ROA — рентабельность активов; D/E — коэффициент «долг/капитал»; lnEmp — натуральный логарифм численности сотрудников; lnR&D — натуральный логарифм расходов на НИОКР.

Источник: расчеты авторов

Как видно из таблицы 1, наиболее высокие средние значения коэффициента «рыночная капитализация / балансовая стоимость» (MBR) демонстрируют компании ЮАР (1,926) и Индии (1,806), в то время как российские предприятия характеризуются наименьшим уровнем данного показателя (1,208). Схожие закономерности прослеживаются и по коэффициенту Тобина (BVR), который в среднем составляет 1,528 у южноафриканских агрофирм против 1,094 — у российских.

Сравнительный анализ рентабельности активов (ROA) также указывает на существенные межстрановые различия в эффективности использования ресурсов агрокомпаниями. Если в ЮАР и Индии средняя ROA превышает 11%, то в России и Китае она составляет менее 9%. При этом разрыв в уровне финансового рычага (D/E) не столь велик — от 0,516 в РФ до 0,903 в ЮАР. Это позволяет предположить, что ключевым фактором дивергенции рентабельности выступают не столько различия в структуре капитала, сколько дифференциация эффективности операционной деятельности, в том числе за счет неосязаемых активов [3].

Примечательно, что страны с наибольшей капитализацией агробрендов (ЮАР, Индия) характеризуются и самыми высокими удельными расходами на НИОКР в расчете на одного занятого (InR&D). Это подтверждает исключительную важность инвестиций в инновационный потенциал как ключевого драйвера роста стоимости нематериальных активов в аграрной сфере [7].

Дополнительную информацию о характере взаимосвязей между переменными дает корреляционный анализ (табл. 2).

Таблица 2. Корреляционная матрица переменных

	MBR	BVR	ROA	D/E	InEmp	InR&D
MBR	1					
BVR	0,625	1				
ROA	0,407	0,319	1			
D/E	0,285	0,227	-0,146	1		
InEmp	0,094	0,075	0,052	0,168	1	
InR&D	0,436	0,348	0,259	0,117	0,372	1

Примечание: полужирным шрифтом выделены показатели, значимые на уровне 0,01.

Источник: расчеты авторов

Наиболее сильная корреляция наблюдается между коэффициентом MBR и показателем ценности агробренда BVR (0,625), что согласуется с базовой гипотезой исследования. Значимую позитивную связь с MBR демонстрируют рентабельность (0,407), расходы на НИОКР (0,436) и в меньшей степени — финансовый рычаг (0,285). Это подчеркивает синергетический эффект инвестиций в инновационный и репутационный капитал, способный трансформироваться в весомую рыночную премию к стоимости агрофирмы [10].

На втором этапе анализа для тестирования гипотез о факторах ценности агробренда были оценены регрессионные модели панельных данных.

Результаты оценивания базовой спецификации [1] представлены в таблице 3.

Таблица 3. Результаты оценивания модели [1]

Переменная	Коэффициент	Ст. ошибка	t-статистика	P-значение
const	0,374	0,152	2,461	0,014
BVR	1,085	0,094	11,542	0,000
ROA	2,619	0,428	6,120	0,000
D/E	0,107	0,046	2,326	0,020
InEmp	0,025	0,013	1,923	0,055
InR&D	0,039	0,017	2,294	0,022

Примечание: зависимая переменная: MBR; количество наблюдений: 986; количество групп: 136; R-квадрат: 0,469; скорр. R-квадрат: 0,454; F-статистика: 58,26 ($p = 0,000$); тест Вальда на гетероскедастичность: 37,45 ($p = 0,000$).

Источник: расчеты авторов

Полученные оценки подтверждают статистически значимое позитивное влияние ценности агробренда на рыночную капитализацию компаний. Увеличение коэффициента Тобина на 0,1 ассоциируется с ростом мультипликатора «цена / балансовая стоимость» в среднем на 0,109 при прочих равных. Столь существенный вклад нематериальных активов в стоимость агрофирмы превосходит оценки, полученные в более ранних исследованиях на выборках развитых стран. Так, в работе [6] на данных 327 американских компаний пищевой промышленности за 1991–2001 гг. эластичность мультипликатора P/B по коэффициенту Тобина составила 0,831. Аналогичный показатель для 56 европейских агрокомпаний в 2004–2011 гг., рассчитанный в [14], равнялся 0,946.

Ключевыми факторами создания стоимости агробренда выступают инвестиции в НИОКР, человеческий капитал и взаимодействие со стейкхолдерами. Компании, демонстрирующие инновационное лидерство, непрерывно наращивающие компетенции своих сотрудников и поддерживающие эффективную коммуникацию с клиентами, имеют более высокий потенциал роста ценности нематериальных активов и рыночной капитализации. Именно на развитие этих направлений должны фокусироваться усилия менеджмента, нацеленные на укрепление агробренда.

М.И. Львова,
доцент кафедры государственного и муниципального управления,
канд. экон. наук
Уральский государственный экономический университет, Россия
<https://orcid.org/0000-0002-8695-6737>
minlvova@mail.ru

Л.И. Юзвович,
заведующая кафедрой финансов, денежного обращения и кредита,
профессор, д-р экон. наук
Уральский государственный экономический университет, Россия
<https://orcid.org/0000-0003-0906-5065>
yuzvovich@bk.ru

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

- Aaker D.A. Managing Brand Equity: Capitalizing on the Value of a Brand Name. Free Press, New York, NY. 1991 [электронный ресурс]. — URL: https://www.academia.edu/39495093/Managing_Brand_Equity_Capitalizing_on_the_Value_of_a_Brand_Name. Bharadwaj A.S., Bharadwaj S.G., Konsynski B.R. Information technology effects on firm performance as measured by Tobin's q. Management Science. 1999; 45: 7: 1008–1024 [электронный ресурс]. — URL: <https://pubsonline.informs.org/doi/abs/10.1287/mnsc.45.7.1008>
- Belo F., Lin X., Vitorino M.A. Brand capital and firm value. Review of Economic Dynamics. 2014; 17: 1: 150–169 [электронный ресурс]. — URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1094202513000398>
- Fernandez P. Valuation of brands and intellectual capital, IESE Business School, Madrid. 2001 [электронный ресурс]. — URL: <https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0456-E.pdf>
- Goldin C., Katz L.F. The origins of technology-skill complementarity. Quarterly Journal of Economics. 1998; 113: 3: 693–732 [электронный ресурс]. — URL: <https://academic.oup.com/qje/article-abstract/113/3/693/1916741>
- Hirschey M. Intangible capital aspects of advertising and R&D expenditures. Journal of Industrial Economics. 1982; 30: 4: 375–390 [электронный ресурс]. — URL: <https://www.jstor.org/stable/2097924>
- Krasnikov A., Mishra S., Orozco D. Evaluating the financial impact of branding using trademarks: a framework and empirical evidence. Journal of Marketing. 2009; 73: 6: 154–166 [электронный ресурс]. — URL: <https://journals.sagepub.com/doi/10.1509/jmkg.73.6.154>
- Lev B. Intangibles: Management, Measurement, and Reporting. Brookings Institution Press, Washington, DC. 2001 [электронный ресурс]. — URL: <https://www.jstor.org/stable/10.7864/j.ctvcb59n3>
- Madden T.J., Fehle F., Fournier S. Brands matter: an empirical demonstration of the creation of shareholder value through branding. Journal of the Academy of Marketing Science. 2006; 34: 2: 224–235 [электронный ресурс]. — URL: <https://link.springer.com/article/10.1177/0092070305283356>
- Simon C.J., Sullivan M.W. The measurement and determinants of brand equity: a financial approach. Marketing Science. 1993; 12: 1: 28–52 [электронный ресурс]. — URL: <https://pubsonline.informs.org/doi/abs/10.1287/mnsc.12.1.28>
- Srinivasan S., Hanssens D.M. Marketing and firm value: metrics, methods, findings, and future directions. Journal of Marketing Research. 2009; 46: 3: 293–312 [электронный ресурс]. — URL: <https://journals.sagepub.com/doi/10.1509/jmkr.46.3.293>
- Srinivasan V., Park C.S., Chang D.R. An approach to the measurement, analysis, and prediction of brand equity and its sources. Management Science. 2005; 51: 9: 1433–1448 [электронный ресурс]. — URL: <https://pubsonline.informs.org/doi/abs/10.1287/mnsc.1050.0405>
- Torres A., Tribó J.A. Customer satisfaction and brand equity. Journal of Business Research. 2011; 64: 10: 1089–1096 [электронный ресурс]. — URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0148296310002304>
- Wang D.H.M., Yu T.H.K., Chiang C.H. Exploring the value relevance of corporate reputation: a fuzzy-set qualitative comparative analysis. Journal of Business Research. 2016; 69: 4: 1329–1332 [электронный ресурс]. — URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0148296315005056>
- Zhang Y. The impact of brand image on consumer behavior: a literature review. Open Journal of Business and Management. 2015; 3: 1: 58–62 [электронный ресурс]. — URL: https://www.scirp.org/html/2-1570080_53596.htm