

Internal interactions of the spheres of agro-industrial complex are examined; measures to enhance their efficiency are suggested.

**Keywords:** agro-industrial complex; spheres of agro-industrial complex; interaction of economic actors.

UDC 631.15

*Статья поступила  
в редакцию 03.02. 2017 г.*

**А. В. ГИЛЕВИЧ**

## **ФОРМИРОВАНИЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОРГАНИЗАЦИЙ: ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ**

Статья посвящена усилению роли нематериальных активов в формировании рыночной стоимости организаций, а также проблеме их идентификации и экономически обоснованной оценки. Определен алгоритм взаимосвязи элементов, формирующих рыночную стоимость. Подчеркнута роль «нераскрытой ценности» как доминирующего элемента, лежащего в основе рыночной стоимости.

**Ключевые слова:** рыночная стоимость; нематериальные активы; «нераскрытая ценность»; маркетинговые активы.

УДК 336.6

Ежегодно ведущими международными изданиями публикуются рейтинги крупнейших компаний мира. В основе данных рейтингов лежат различные показатели: выручка, прибыль, рыночная капитализация, стоимость активов и т. д. С конца 1990-х гг. в мировой практике все большую популярность приобретает такой критерий ранжирования, как стоимость компании на фондовом рынке.

Так, по мнению газеты «Файнэншл Таймс», оценка компаний, основанная на показателе рыночной капитализации, в отличие от всех других показателей, нацелена на перспективу, т. е. содержит в себе элемент предвидения. Это связано с тем, что цены на акции включают в себя ожидания инвесторов относительно дальнейшей перспективы бизнеса. Несмотря на высокую волатильность фондовых рынков, стоимость акций компании на рынке выступает одним из основных критериев оценки ее деятельности и возможности доступа к рынкам капитала.

Согласно рейтингу «Файнэншл Таймс Глобал 500» за 2015 г. в первую тройку стран — лидеров по рыночной капитализации входят США, Китай и Великобритания.

В разрезе секторов экономики бесспорным лидером является банковский сектор, рыночная капитализация которого по состоянию на 31 марта 2015 г. составила 4,88 трлн дол. США, или 15,1 % всей рыночной стоимости ком-

*Алина Викторовна ГИЛЕВИЧ (gilevich\_alina@tut.by), аспирантка кафедры экономики торговли и услуг Белорусского государственного экономического университета (г. Минск, Беларусь).*

паний, включенных в рейтинг. На втором месте стоит сектор фармацевтики и биотехнологий с капитализацией 3,02 трлн дол. США (9,3 % всей рыночной стоимости); на третьем месте — нефтегазовый сектор с капитализацией 2,47 трлн дол. США, или 7,6 % всей рыночной стоимости [1].

На рис. 1 показано соотношение рыночной и балансовой стоимости десяти крупнейших компаний мира. Столь значительные различия можно объяснить усилением роли неосязаемых, нематериальных активов в формировании рыночной стоимости организаций.

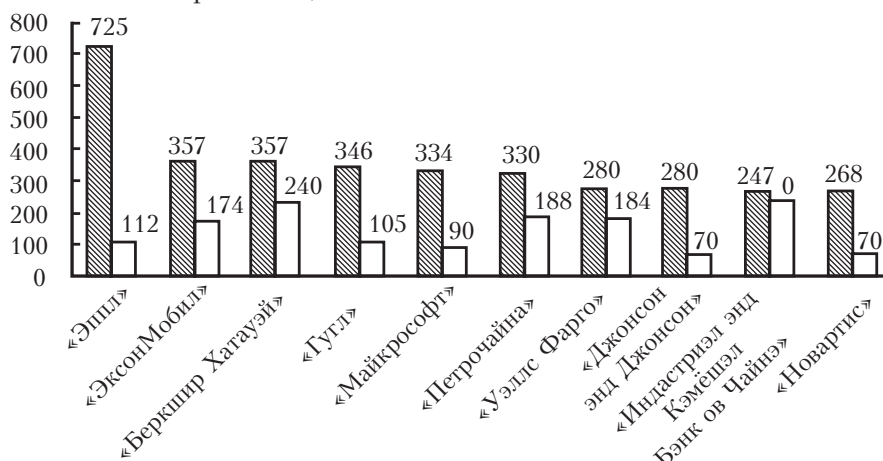


Рис. 1. Рыночная и балансовая стоимость крупнейших компаний мира по состоянию на 31.03.2015 г., млрд дол. США: ■ — рыночная стоимость; □ — балансовая стоимость

Примечание: наша разработка на основе [1].

Если в индустриальную эпоху 1960-х гг. в лидеры фондового рынка организацию выводило обладание собственностью и эффективным производственным оборудованием, то в настоящее время ситуация изменилась. В век информационных технологий ведущую роль среди ключевых факторов стоимости стали играть нематериальные активы. Лидирующие позиции в настоящее время занимают компании, чьи активы состоят из знаний, технологий, торговых марок, исключительных прав, клиентской базы и т. д. [2, 140].

В качестве показателя, отражающего значение нематериальных активов, в зарубежной практике зачастую приводится коэффициент капитализации/балансовой стоимости (так называемый коэффициент P/B — Price/Book Value), который показывает, во сколько раз рыночная капитализация организации превышает стоимость ее чистых активов.

Важно отметить, что значение коэффициента P/B может варьировать в зависимости от сектора экономики, в котором работает организация. Этот факт объясняется различной капиталоемкостью отраслей — размером капитала, необходимого для работы в той или иной отрасли. Например, у компаний технологического сектора данный коэффициент значительно выше, чем у компаний банковского сектора, требующего значительного объема капиталовложений.

Несмотря на определенные недостатки, присущие коэффициенту P/B, в целом он позволяет оценить общее положение компании на рынке. Можно сказать, что в данном коэффициенте отражены отношение инвесторов к той или иной организации, профессионализм и мастерство ее менеджеров, ожидания относительно прибыли и, что самое главное, перспективы развития.

В табл. 1 приведен расчет общего значения коэффициента «капитализация/балансовая стоимость» для десяти крупнейших компаний мира по рей-

тингу «Файнэншл Таймс Глобал 500». Полученный коэффициент равен 2,4. Это означает, что из каждых 2,4 доллар рыночной стоимости организаций только 1 доллар зафиксирован в балансе, остальные 1,4 доллара приходится на нематериальные активы, не отраженные в балансе.

**Таблица 1. Крупнейшие компании мира по показателю рыночной капитализации согласно рейтингу «Файнэншл Таймс Глобал 500» в 2015 г., по данным на 31.03.2015 г.**

Компания	Сектор экономики	Рыночная стоимость компании, млрд дол. США	Совокупные активы, млрд дол. США	Совокупные обязательства, млрд дол. США	Балансовая стоимость активов, млрд дол. США (гр.4 – гр.5)	Коэффициент «рыночная стоимость/балансовая стоимость» (гр.3/гр.6)
1	2	3	4	5	6	7
«Эпл»	Компьютеры, ИТ-оборудование	724,77	231,84	120,29	111,55	6,50
«ЭксонМобил»	Нефть и газ	356,55	349,49	175,09	174,40	2,04
«Беркшир Хатауэй»	Страхование	356,51	525,87	285,70	240,17	1,48
«Гугл»	Программное обеспечение и услуги	345,85	131,13	26,63	104,50	3,31
«Майкрософт»	Программное обеспечение и услуги	333,52	172,38	82,60	89,78	3,71
«Петро-чайна»	Нефть и газ	329,72	385,18	196,89	188,29	1,75
«Уэллс Фарго»	Банки	279,92	1687,16	1502,76	184,40	1,52
«Джонсон энд Джонсон»	Фармацевтика и биотехнологии	279,72	131,12	61,37	69,75	4,01
«Индастриэл энд Кэмешэл Бэнк ов Чайна»	Банки	275,39	3 316,89	3 070,34	246,55	1,12
«Новартис»	Фармацевтика и биотехнологии	267,90	124,97	54,57	70,40	3,81
<i>Итого</i>		3 549,85	7 056,03	5 576,24	1 479,79	2,40

Проведенные расчеты показали, что балансовая стоимость десяти крупнейших компаний мира составила только 42 % их рыночной стоимости, остальные 58 % представляют собой так называемую нераскрытую ценность, сущность которой необходимо определить.

Помимо «нераскрытой ценности» важным источником формирования рыночной стоимости также являются нематериальные активы, идентифицированные и отраженные в бухгалтерском балансе. Так, балансовая стоимость организации, определяемая как разность между совокупными активами и совокупными обязательствами, отражает не только материальные активы, которыми владеет организация, но и часть нематериальных активов (так называемые раскрытые нематериальные активы — патенты, лицензии, торговые

марки и т. д.). Следовательно, при расчете итоговой доли нематериальных активов в рыночной стоимости организации их следует обязательно учитывать в качестве одного из элементов.

На рис. 2 представлен алгоритм взаимосвязи элементов, формирующих рыночную стоимость организации.

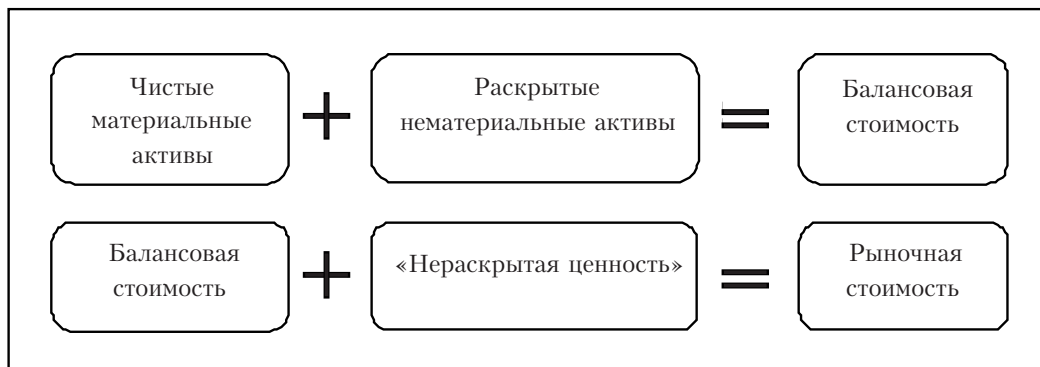


Рис. 2. Взаимосвязь элементов, формирующих рыночную стоимость организации

Структура рыночной стоимости крупнейших компаний мира по рыночной капитализации по состоянию на 31 марта 2015 г. приведена на рис. 3.

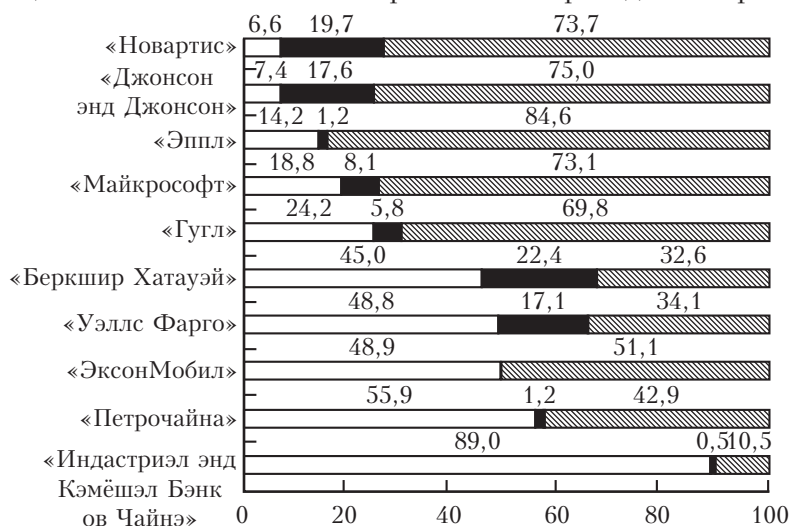


Рис. 3. Структура рыночной стоимости крупнейших компаний мира по состоянию на 31.03.2015 г., %: □ — чистые материальные активы; ■ — раскрытые нематериальные активы; ▨ — «нераскрытая ценность»

Примечание: наша разработка на основе [3].

Как видно из рис. 3, удельный вес «нераскрытой ценности» в структуре рыночной стоимости крупнейших компаний мира составляет более 50 %, а у высокотехнологичных компаний данный показатель достигает более 80 %. При этом именно «нераскрытая ценность» (внутренний гудвилл) выступает доминирующим элементом, лежащим в основе рыночной стоимости.

Важно отметить, что степень «материальности» организаций находится в прямой зависимости от сектора экономики. На рис. 4 отражено соотношение материальных и нематериальных активов в рыночной стоимости организаций, принадлежащих к различным секторам экономики, по состоянию на 31 марта 2015 г.

Об усилении роли нематериальных активов в формировании рыночной стоимости свидетельствуют также результаты исследования, проведенного в 2015 г. консалтинговой компанией «Оушен Томо», в рамках которого изу-

чалась динамика доли нематериальных активов в рыночной стоимости компаний, включенных в корзину фондового индекса «Стандарт энд Пурс 500» (500 избранных акционерных компаний США, имеющих наибольшую капитализацию).

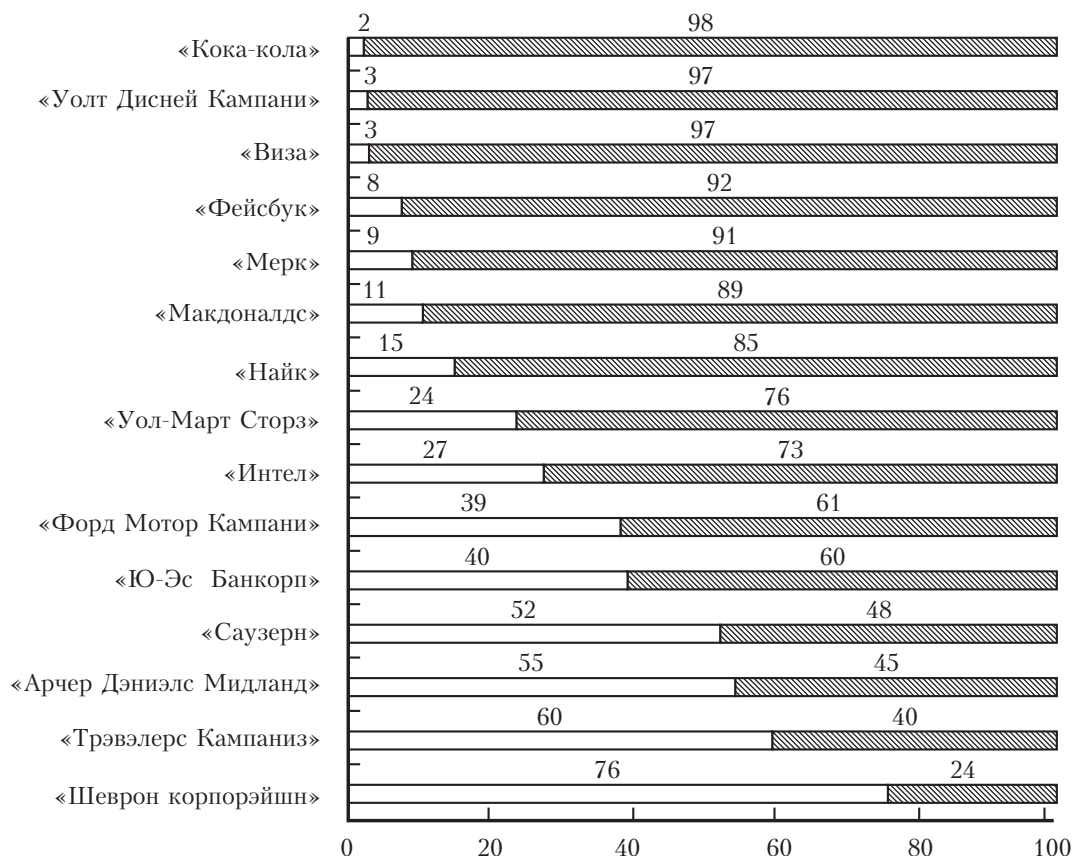


Рис. 4. Соотношение материальных и нематериальных активов в рыночной стоимости организаций, %:

□ — материальные активы; ▨ — нематериальные активы

Примечание: наша разработка на основе [1].

По результатам данного исследования были получены следующие цифры: если в 1975 г. удельный вес нематериальных активов в рыночной стоимости организаций составлял лишь 17 %, то по состоянию на 1 января 2015 г. ситуация кардинальным образом изменилась — удельный вес нематериальных активов составил 84 % [4]. При этом за последние десять лет данный показатель возрос на 4 процентных пункта (рис. 5).

Одним из наиболее значимых нематериальных активов, формирующих рыночную стоимость организации, в настоящее время выступает такой маркетинговый актив, как бренд. Существует множество концепций и методик оценки стоимости бренда.

Ежегодно международными консалтинговыми агентствами публикуются рейтинги самых дорогих брендов мира. Одним из наиболее влиятельных выступает рейтинг агентства «Интербренд», которое оценивает стоимость бренда по собственной запатентованной методике.

В табл. 2 приведен расчет доли стоимости бренда в рыночной стоимости компаний, обладающих самыми дорогими брендами согласно рейтингу «Интербренд». Как видно из данной таблицы, рыночная стоимость таких компаний в среднем на 25 % формируется стоимостью бренда.

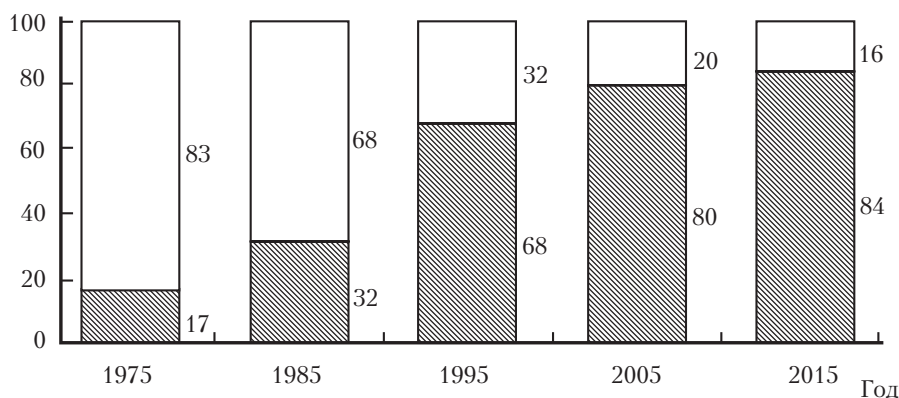


Рис. 5. Динамика соотношения материальных и нематериальных активов в рыночной стоимости организаций, %:

■ — материальные активы; □ — нематериальные активы

Таблица 2. Рейтинг самых дорогих брендов в 2015 г. по версии агентства «Интербренд»

Бренд	Стоимость бренда, млрд дол. США	Рыночная стоимость компании, млрд дол. США	Доля стоимости бренда в рыночной стоимости компании, %
«Эшпл»	170,3	724,8	23,5
«Гугл»	120,3	345,9	34,8
«Кока-кола»	78,4	177,1	44,3
«Майкрософт»	67,7	333,5	20,3
«Ай-Би-Эм»	65,1	158,6	41,0
«Тойота»	49,0	238,9	20,5
«Самсунг»	45,3	214,0	21,2
«Дженерал Электрик»	42,3	249,8	16,9
«Макдоналдс»	39,8	93,7	42,5
«Амазон ком»	37,9	172,8	21,9

Примечание: наша разработка на основе [5].

Таким образом, результаты проведенного исследования свидетельствуют об усилении роли нематериальных активов (в том числе маркетинговых активов) в процессе создания стоимости организации. Именно они являются ключевым элементом, формирующим рыночную стоимость. В связи с этим особую актуальность приобретает проблема их идентификации и экономически обоснованной оценки.

С позиции экономически обоснованного определения рыночной стоимости целесообразно установить, что именно лежит в основе так называемой нераскрытой ценности, определяемой как разность между рыночной стоимостью организации и балансовой стоимостью ее активов. С этой целью необходимо определить сущность и соотношение между такими понятиями, как «неосязаемые активы», «интеллектуальный капитал» и «гудвилл». В научном мире единого мнения относительно соотношения данных понятий не существует: одни авторы считают их синонимичными, другие — отделяют их друг от друга.

Проведенное исследование указывает как с теоретической, так и с практической точки зрения на необходимость оценки и учета таких значимых составляющих рыночной стоимости, как интеллектуальный капитал и

гудвилл. Ведь они реально существуют в мировой практике, что видно на примере иностранных компаний, пришедших на белорусский рынок. В свою очередь отечественные компании ввиду ограниченности накопленных знаний и отсутствия законодательных практик в данной области не имеют возможности такой оценки и учета. Следовательно, они теряют в стоимости на рынке европейских стран. Особую остроту и актуальность данная проблема приобретает и в связи с происходящими в мире интеграционными процессами, в том числе вступление Республики Беларусь во Всемирную торговую организацию.

### Литература и электронные публикации в Интернете

1. Global 500 companies ranked by sector [Electronic resource] // Financial Times. — Mode of access: <https://www.ft.com/content/a352a706-16a0-11e5-b07f-00144feabdc0>. — Date of access: 10.10.2016.
2. Седанов, А. А. Нематериальные и неосязаемые бизнес-активы предприятия // А. А. Седанов // Вестн. Челябин. гос. ун-та. Экономика. — 2013. — № 8 (299), вып. 40. — С. 140—146.
3. *Sedanov, A. A. Nematerialnyie i neosyazaemyie biznes-aktivyi predpriyatiya* [Intangible business assets of the enterprise] // А. А. Седанов // Vestn. Chelyabin. gos. un-ta. Ekonomika. — 2013. — N 8 (299), vyip. 40. — P. 140—146.
4. Global Financial portal [Electronic resource] // Investing.com. — Mode of access: <http://ru.investing.com/equities/>. — Date of access: 08.10.2016.
5. Ocean Tomo Releases 2015 Annual Study of Intangible Asset Market Value [Electronic resource] // Ocean Tomo. — Mode of access: <http://www.oceantomo.com/blog/2015/03-05-ocean-tomo-2015-intangible-asset-market-value/>. — Date of access: 17.09.2016.
6. The Best 100 Brands [Electronic resource] // Interbrand. — Mode of access: <http://interbrand.com/best-brands/best-global-brands/2015/ranking/>. — Date of access: 16.10.2016.

---

**ALINA HILEVICH**

---

## **FORMATION OF ORGANIZATIONS' MARKET VALUE: INTERNATIONAL EXPERIENCE**

---

**Author affiliation.** *Alina HILEVICH* (gilevich\_alina@tut.by), *Belarusian State Economic University (Minsk, Belarus)*.

**Abstract.** The article focuses on the issue of strengthening the role of intangible assets in the formation of companies' market value and the problem of their identification and economically sound valuation. The algorithm of interrelation between the elements that form the market value is found. The role of «undisclosed value» as the dominating element underlying the market value is emphasized.

**Keywords:** market value; intangible assets; «undisclosed value»; marketing assets.

UDC 336.6

---

*Статья поступила  
в редакцию 02.02. 2017 г.*