Беликова Елена Роиновна. Влияние нематериальных активов на стоимость компании: измерение и моделирование: диссертация ... кандидата Экономических наук: 08.00.10 / Беликова Елена Роиновна;[Место защиты: ФГОБУ ВО Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации], 2018

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.** Существуют несколько точек зрения на то, что является конечной целью деятельности коммерческих организаций. С развитием экономической мысли ответ на этот вопрос менялся. Появление и развитие рынка ценных бумаг, кредитного рынка и постепенное вовлечение в него практически всех хозяйствующих субъектов привело к тому, что основным индикатором успешности, конкурентоспособности и устойчивости бизнеса стал показатель рыночной стоимости компании.

Это универсальный показатель, который интегрирует в себе различные экономические, финансовые и нефинансовые факторы и может быть использован как руководством компании, так и внешними стейкхолдерами – инвесторами, кредиторами, клиентами, партнерами. Поэтому увеличение стоимости становится приоритетной целью деятельности любых коммерческих организаций, вне зависимости от сферы деятельности. Более того, все большее распространение и признание получает стоимостно-ориентированная концепция, в которой все усилия компании в конечном счете направлены на рост благосостояния собственников, выраженный в росте стоимости компании. Поиск факторов, влияющих на стоимость компаний, становится важным направлением исследований для теоретиков и практиков в области корпоративных финансов.

Очевидно, что в постиндустриальной экономике, основанной главным образом на знаниях, роль нематериальных активов возрастает, они становятся важнейшим фактором конкурентоспособности компании. Более того, в условиях сокращения стоимости материальных ресурсов и повсеместной автоматизации, именно нематериальные активы представляют собой то, что отличает одни продукты от других, одни компании от всех остальных. Нематериальные активы обеспечивают высокую стоимость ведущих мировых компаний, и именно на этих активах следует фокусироваться руководству компаний.

Важностью нематериальных активов как фактора роста стоимости компании объясняется необходимость выработки механизмов вовлечения в хозяйственный оборот и использования этих активов. Рациональное использование нематериальных активов с учетом свойств их компонентов может оказать существенное воздействие на стоимость любой компании. Но на сегодняшний день в России этот вопрос слабо изучен. Существует множество моделей и подходов к использованию материальных,

финансовых активов, есть теории, касающиеся применения человеческих ресурсов и персонала, в последние десятилетия внедряется в практику система управления знаниями, однако комплексного похода к использованию нематериальных активов в российской теории и практике нет. Большинство авторов ограничиваются лишь вопросами учета и оценки нематериальных активов.

При этом финансово-экономические механизмы влияния нематериальных активов на стоимость компании могут быть эффективно реализованы при качественном изучении природы этих активов, их классификации, оценки их роли в стоимости компании. Немаловажную роль при этом играет стоимостная оценка нематериальных активов, которая призвана обеспечить необходимой информацией как руководство компаний, так и инвесторов.

Таким образом, актуальность исследования обусловлена:

высокой важностью изучения природы увеличения стоимости компаний и различных моделей стоимостно-ориентированной концепции;

необходимостью определения роли нематериальных активов в создании стоимости компаний;

практической значимостью изучения и моделирования влияния нематериальных активов на стоимость компании, рост которой является приоритетом акционеров и руководства компаний;

необходимостью количественной оценки стоимости нематериальных активов и их влияния на стоимость российских компаний;

важностью разработки теоретических и методических положений в области комплексного использования нематериальных активов в стоимостно-ориентированных моделях.

**Степень разработанности темы исследования.** Изучением понятия стоимости компании занимались ведущие мировые экономисты: К. Маркс, А. Маршалл, А. Дамодаран, Р. Брейли, С. Майерс, В.М. Рутгайзер, 3. Боди, Р. Мертон и другие. В современных условиях наибольшее распространение получила теория рыночной стоимости.

Наиболее существенный вклад в вопросы сущности и состава понятия стоимости, целеполагания в компаниях и стоимостно-ориентированной концепции внесли А. Раппопорт, Б. Стюарт, Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин, С. Пенман, Д. Тобин, которые заложили теоретические основы стоимостно-ориентированной концепции и предложили ее различные модели и показатели. Среди российских авторов эту тему исследовали в своих работах Д.Л. Волков, В.В. Григорьев,

И.В. Косорукова, Г.И. Хотинская, Е.Б. Тютюкина, Е.Ю. Серегина, А.С. Тонких, А.В. Ионов, Т.В. Тазихина, М.А. Федотова.

Основные достижения в исследовании понятия и оценки нематериальных активов и их состава представлены в работах зарубежных экономистов Р. Рейли, Р. Швайса, Дж. Хитчнера, Т. Коупленда, Б. Лева, А. Пулика, К. Свейби, Э. Брукинг, Й. Рууса и российских авторов А.П. Аксенова, Т.А. Гараниной, Д.Л. Волкова, Б.Б. Леонтьева, Ю.Б. Леонтьева, Х.А. Мамаджанова, Н.Н. Карповой, А.Н. Козырева, Ю.В. Козыря, Н.Ю. Пузыни, Н.О. Шайдурова и других. Большая работа по выделению признаков и классификации нематериальных активов была проведена в ходе разработки стандартов бухгалтерского учета и отчетности - РСБУ, МСФО, US GAAP.

Среди научных трудов, отражающих общие теоретические и методологические аспекты, связанные с вопросом влияния нематериальных активов на стоимость компании, а также с использованием этих активов, можно выделить работы Г. Ахонена, Р. Норманна, Р. Рамиреса, Р. Каплана, Д. Нортона, Й. Рууса, С. Пайка, Л. Фернестрёма, Л. Эдвинссона, а также исследования, проведенные компаниями Ernst & Young и KMPG. При этом в работах российских авторов этот вопрос изучен недостаточно, и существует лишь небольшое количество прикладных исследований, проведенных на примерах российских компаний. Недостаточно внимания в российской практике уделено количественному моделированию влияния нематериальных активов на стоимость компании.

Таким образом, вопросы взаимосвязи нематериальных активов и стоимости компании, возможных способов и подходов к измерению такого влияния и последующего использования нематериальных активов, направленного на рост стоимости компании, в российской литературе представлены слабо и нуждаются в подробном изучении.

**Целью исследования** является оценка влияния нематериальных активов на стоимость компаний, а также разработка теоретических и методических предложений по повышению эффективности использования нематериальных активов, направленного на рост стоимости телекоммуникационных компаний.

Для достижения цели были поставлены следующие **задачи**:

проанализировать различные модели стоимостно-ориентированного подхода и определить возможность их применения к различным этапам жизненного цикла компаний;

определить место и роль нематериальных активов в трансформации активов и создании стоимости компаний;

построить модель конкурентоспособности телекоммуникационных компаний с нематериальными активами;

определить стоимость нематериальных активов телекоммуникационных компаний методом остаточной прибыли и смоделировать ее влияние на стоимость телекоммуникационных компаний;

разработать методический инструментарий увеличения стоимости компании с использованием нематериальных активов.

**Объектом исследования** являются российские телекоммуникационные компании, ориентированные на рост стоимости бизнеса.

**Предметом исследования** является совокупность отношений в области формирования и использования нематериальных активов в рамках стоимостно-ориентированного подхода.

**Область исследования.** Содержание диссертации соответствует пунктам 5.1. «Теория, методология и концептуальные основы формирования стоимости различных объектов собственности» и 5.3. «Теория и методология оценки стоимости бизнеса» Паспорта научной специальности 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки).

**Методология и методы исследования.** Теоретической основой исследования послужили труды зарубежных и российских ученых в области экономической теории, корпоративных финансов, учета и оценки нематериальных активов, использования нематериальных активов, прикладной статистики. В процессе исследования были применены общенаучные методы познания, в том числе контекстный анализ и синтез, использовались методы статистического, структурного и трендового анализа. При моделировании были использованы методы корреляционно-регрессионного анализа, расчеты и вычисления проводились с помощью программы Microsoft Excel.

**Информационная база** исследования включает законодательные акты, российские и международные стандарты, регулирующие процесс учета и оценки нематериальных активов, научные и методические публикации в общей и специализированной периодической печати, материалы научных и научно-практических конференций, интернет-ресурсы, публикуемые аналитические материалы и экспертные оценки, а также собственные расчеты автора.

Для анализа и построения экономико-математических моделей использовались показатели финансовой отчетности семи крупнейших российских

телекоммуникационных компаний за значительный период времени, которые были взяты из базы данных Bloomberg. Обработка данных проводилась с использованием программного пакета Microsoft Office Excel 2013.

**Научная новизна исследования** заключается в разработке теоретических и методических подходов к увеличению стоимости российских телекоммуникационных компаний за счет использования нематериальных активов.

**Положения, выносимые на защиту:**

1. Выделены критерии оценки моделей стоимостно-ориентированной концепции и на их основе проведены систематизация и сравнительный анализ таких моделей, а также обоснована их применимость к различным этапам жизненного цикла компаний. Так, в качестве критериев были предложены полнота учета финансовых и нефинансовых факторов, ожиданий стейкхолдеров, применимость к компаниям разных организационно-правовых форм и сфер деятельности, легкость расчета и понимания, возможность использования на стратегическом уровне и каскадирования на операционный уровень, а также применимость для сравнения различных компаний. Был сделан вывод, что деятельность зрелых компаний, которым необходимо учитывать интересы всех участников рынка, должна определяться рыночными моделями: моделью рыночной добавленной стоимости и моделью q-Тобина. Доказано, что модель q-Тобина в наибольшей мере соответствует выделенным критериям оценки моделей стоимостно-ориентированной концепции (С. 26 – 28).
2. Разработана авторская модель создания стоимости, отражающая роль нематериальных активов в приращении ценности компании. Создание стоимости предложено моделировать в виде трех блоков: «ресурсы», «процессы» и «ценность». Под «ресурсами» в модели подразумеваются три группы нематериальных активов: «клиентские» («отношенческие»), «человеческие» и «структурные» («организационные»). Использование этих ресурсов происходит в блоке «процессы», в котором ресурсы проявляются в виде четырех групп конкурентных преимуществ: «клиенты», «затраты», «инфраструктура» и «обучение и развитие». С помощью этих конкурентных преимуществ компания трансформирует ресурсы в результаты, то есть «ценность». Предложено в качестве «ценности» использовать финансовые результаты и модели стоимостно-ориентированной концепции и, в конечном итоге, стоимость компании (С. 52 – 56).
3. С помощью моделирования взаимосвязи между показателями стоимости нематериальных активов и q-Тобина телекоммуникационных компаний России

доказано, что нематериальные активы являются значимым фактором

конкурентоспособности таких компаний. На основе массива данных семи компаний  
за последние десять лет была построена семифакторная экономико-математическая  
модель конкурентоспособности телекоммуникационных компаний и было

определено, что наиболее значимыми для роста целевого показателя q-Тобина являются финансовые показатели рентабельности активов и доли нематериальных активов в имуществе компаний (С. 62 – 66).

1. В работе доказано, что показатель фундаментальной стоимости нематериальных активов представляет собой стоимость только уникальных нематериальных активов, которые обеспечивают повышенную доходность компании по сравнению со среднеотраслевой. Была выявлена количественная взаимосвязь этого показателя с балансовой стоимостью нематериальных активов, построены модели влияния показателя на рыночную стоимость компаний, доказано, что эти уникальные активы оказывают влияние только на рост стоимости компаний, который опережает рост рынка (рост «сверх рынка») (С. 92 – 104).
2. На основе адаптации методики процесса управления интеллектуальным капиталом (ICMP – Intellectual Capital Management Process) для комплексного использования нематериальных активов с целью увеличения стоимости компании доказано, что применительно к нематериальным активам реализация методики процесса управления интеллектуальным капиталом (ICMP) позволяет гармонизировать объем и структуру этих активов со стратегическими целями компании, определить, как будут взаимодействовать эти активы с другими ресурсами, и выделить активы, которые наиболее важны и необходимы в настоящем или будущем компании для роста ее стоимости. Разработаны и апробированы алгоритм использования ресурсов, в том числе нематериальных активов, а также алгоритм оценки эффективности использования нематериальных активов путем определения ключевых показателей результативности (KPI – Key Performance Indicators), проанализирована применимость этих алгоритмов к компаниям различных видов деятельности, в частности к телекоммуникационным компаниям (С. 129 – 135).

**Теоретическая значимость** диссертации заключается в том, что проведенное исследование определяет критерии оценки и систематизации моделей стоимостно-ориентированной концепции, применимость таких моделей к этапам жизненного цикла компаний, а также дает комплексное представление о роли нематериальных активов как одного из факторов создания корпоративной стоимости и способах их трансформации в стоимость компании. Полученные результаты могут быть

использованы в дальнейшем для развития теоретических и практических исследований в области нематериальных активов и стоимостно-ориентированной концепции.

**Практическая** **значимость** исследования заключается в том, что

разработанные количественные модели и методы могут быть использованы как финансовыми директорами телекоммуникационных компаний России, так и инвесторами, специализирующимися в этом секторе. Показатель фундаментальной стоимости активов, а также предложенный методический инструментарий, направленный на рост стоимости компаний, могут быть применены в деятельности российских телекоммуникационных компаний.

**Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования.**

Достоверность научных положений, выводов и практических рекомендаций, приведенных в диссертации, обеспечивается использованием научного подхода в исследовании зарубежных и российских работ в области теории и практики увеличения стоимости компаний, оценки и использования нематериальных активов, статистических данных и отчетности российских компаний. Выводы исследования подтверждаются количественными результатами, полученными на основе расчетов с использованием эмпирических данных компаний, на долю которых приходится более 80% российского телекоммуникационного рынка за период более 10 лет.

Основные теоретические положения и результаты исследования

докладывались и обсуждались на научных конференциях различного уровня: на IV Международном научном студенческом конгрессе «Россия и ВТО: экономические, правовые и социальные аспекты» (Москва, Финансовый университет, 9-19 апреля

1. года), на Всероссийской научно-практической конференции молодых ученых-финансистов «Актуальные проблемы современной финансовой науки» (Москва, Финансовый университет, 14 февраля 2014 года); на III Международном конкурсе научных работ студентов и аспирантов (Москва, Финансовый университет, март – май
2. года); на IV Всероссийской научно-практической конференции молодых ученых финансистов «Актуальные проблемы современной финансовой науки» (Москва, Финансовый университет, 28 января 2017 года).

Диссертация связана с исследованиями, проводимыми в Финансовом  
университете в рамках выполнения научно-исследовательских тем по

Государственному заданию 2014 года «Финансовый инструментарий повышения конкурентоспособности российских организаций» (№ регистрации 0120146379) и Государственному заданию 2015 года «Финансовый инструментарий повышения

деловой активности российского бизнеса в целях обеспечения экономического роста» (№ регистрации 115070810096).

Материалы диссертации используются в практической деятельности  
Департамента телекоммуникаций ООО «ИнфоЛада», в частности используется  
разработанный в диссертации показатель фундаментальной стоимости

нематериальных активов для оценки эффективности использования этих активов и сравнения результатов компании с результатами конкурентов. По материалам исследования в финансовую деятельность организации внедрена предложенная в диссертации методика использования нематериальных активов, направленная на рост стоимости компании. В компании внедрен разработанный в диссертации алгоритм создания системы ключевых показателей результативности и корпоративной отчетности, который позволяет оценивать качество и эффективность принимаемых решений в области использования ресурсов, в том числе нематериальных активов. Выводы и основные положения диссертации использовались в практической работе Департамента телекоммуникаций ООО «ИнфоЛада» и способствовали увеличению стоимости компании.

Внедрение результатов исследования подтверждено соответствующими документами.

**Публикации.** Основные положения диссертационной работы отражены в 7 публикациях общим объемом 4,58 п.л. (авторский объем 3,76 п.л.). Все работы опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

**Структура и объем диссертации** определены целью, задачами и логикой исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы из 154 источников и 8 приложений. Текст диссертации изложен на 218 страницах, содержит 21 таблицу, 48 формул и 48 рисунков.