

Вестник Евразийской науки / The Eurasian Scientific Journal <https://esj.today>

2023, Том 15, № 5 / 2023, Vol. 15, Iss. 5 <https://esj.today/issue-5-2023.html>

URL статьи: <https://esj.today/PDF/73ECVN523.pdf>

5.2.4. Финансы (экономические науки)

Ссылка для цитирования этой статьи:

Савченко, Ю. Ю. Интеллектуальный капитал как фактор роста стоимости бизнеса / Ю. Ю. Савченко // Вестник евразийской науки. — 2023. — Т. 15. — № 5. — URL: <https://esj.today/PDF/73ECVN523.pdf>

For citation:

Savchenko Yu. Yu. Intellectual capital as a business value growth factor. *The Eurasian Scientific Journal*. 2023; 15(5): 73ECVN523. Available at: <https://esj.today/PDF/73ECVN523.pdf>. (In Russ., abstract in Eng.)

УДК 33.336.6(045)

Савченко Юлия Юрьевна

ФГБОУ ВО «Алтайский государственный университет»

Рубцовский институт, Рубцовск, Россия

Доцент

Кандидат экономических наук, доцент

E-mail: yuliya161278@yandex.ru

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-5121-5680>

РИНЦ: https://elibrary.ru/author_profile.asp?id=426834

Интеллектуальный капитал как фактор роста стоимости бизнеса

Аннотация. Объектом исследования выступают российские публичные производственные компании, акции которых торгуются на Московской бирже. Предметом исследования являются финансово-экономические отношения в области использования интеллектуального капитала как значимого фактора увеличения стоимости компаний. Актуальность исследования обусловлена возрастанием зависимости результатов деятельности компаний от интеллектуального капитала как ключевого фактора производства. Цель исследования заключается в выявлении влияния интеллектуального капитала на финансово-экономические показатели деятельности российских публичных компаний сферы производства, в том числе на капитализацию. Используются методы сравнительного анализа, расчета финансово-экономических показателей, статистической обработки данных корреляционного анализа. Для выявления влияния интеллектуального капитала на финансово-экономические показатели деятельности исследуемых компаний применялся метод многофакторного корреляционного анализа. В статье анализируется влияние интеллектуального капитала на финансово-экономические показатели деятельности, в том числе рыночную стоимость (капитализацию) российских публичных компаний сферы производства. Анализ производился на основе анализа датасета 23 российских производственных компаний за четырехлетний период. Оценка стоимости интеллектуального капитала компаний показала, что большинство российских компаний характеризуются положительной динамикой величины интеллектуального капитала и капитализацией. На основе многофакторного корреляционного анализа установлено, что значимое влияние интеллектуальный капитал оказывает на рентабельность собственного капитала и EBITDA. Выявлено отсутствие значимой связи между величиной интеллектуального капитала исследуемых компаний с капитализацией и рентабельностью активов. Направлением дальнейших исследований является расширение выборки исследуемых компаний, учет отраслевой специфики и построение многофакторных регрессионных моделей зависимости отдельных финансово-экономических показателей от величины интеллектуального капитала.

Ключевые слова: интеллектуальный капитал; финансово-экономические показатели; рыночная стоимость; рентабельность; капитализация; производственные компании; стоимостно ориентированное управление

Введение

В условиях цифровой экономики основным фактором создания стоимости бизнеса становится интеллектуальный капитал. Исследованию роли интеллектуального капитала в развитии как отдельных компаний, так и экономики страны в целом посвящено достаточно большое количество научных работ.

Новые тенденции в экономике, связанные с возрастающей ролью интеллектуального капитала как основного драйвера стоимости бизнеса, делают актуальными исследования в части совершенствования концепции его оценки, включения в нее как финансовых, так и нефинансовых факторов. В реальной практике стоимость интеллектуального капитала формируется под влиянием совокупности факторов. А в конечном итоге использование интеллектуального капитала как актива обеспечивает прирост рыночной стоимости компании.

Теоретическую основу исследования составили работы Ахонена Г., Коллера Т., Норманна Р. [1–3], посвященные стоимостно-ориентированному управлению, а также результаты исследований, в которых отдельная роль отводится вопросам оценки и влияния интеллектуального капитала на результаты деятельности [4–10], в том числе:

- исследование Быкова А.А., Молодчик М.А. на базе выборки 115 компаний Пермского края обнаружило положительную взаимосвязь между прибылью и отдачей от интеллектуального капитала [7];
- работа Петрусевич Т.В., посвященная вопросам оценки интеллектуального капитала и анализу его влияния на устойчивое развитие компаний [8];
- на основе собранных панельных данных 97 российских компаний в период с 2017 по 2021 гг. в исследовании Рустама С.С. сделан вывод о значительном влиянии интеллектуального капитала на рост быстрорастущих организаций и об отсутствии влияния на медленнорастущие компании [9];
- исследование зависимости величины интеллектуального капитала от различных факторов деятельности компаний реального сектора экономики на основе статистики показателей 120 крупнейших российских компаний представлено в работе Васьковой А.Д., Гимориной К.Р., Горькова А.Н., Перваковой Е.Е. Авторами сделан вывод, что достаточная величина интеллектуального капитала сопровождается положительным значением экономической прибыли компаний [10].

Цель исследования — выявить влияние интеллектуального капитала на финансово-экономические показатели деятельности российских публичных компаний сферы производства, в том числе на рыночную стоимость (капитализацию). Для достижения поставленной цели поставлены следующие задачи исследования:

- оценить стоимость интеллектуального капитала российских компаний сферы производства;
- провести корреляционно-регрессионный анализ влияния интеллектуального капитала на стоимость исследуемых компаний.

В качестве основной гипотезы исследования определим — интеллектуальный капитал является значимым фактором, оказывающим влияние на финансово-экономические показатели компаний.

Методы и материалы исследования

Информационной базой исследования послужили данные информационно-справочной системы СПАРК и открытых источников финансовой отчетности компаний.

При проведении анализа финансово-экономических показателей, характеризующих деятельность российских публичных компаний сферы производства, использовались методы сравнительного и статистического анализа. Для исследования влияния интеллектуального капитала на финансово-экономические показатели деятельности исследуемых компаний использовался метод многофакторного корреляционного анализа.

Результаты исследования

На первом этапе исследования была проведена оценка стоимости интеллектуального капитала российских производственных компаний. В исследовании был использован подход, применяемый экспертами компании «Бейкер Тилли» при составлении рейтинга интеллектуальных компаний России. Последний раз рейтинг был актуализирован в 2019 году. Применяемый подход к оценке интеллектуального капитала предусматривает расчет разности между рыночной стоимостью компании и ее чистыми активами.

Таблица 1

Стоимость интеллектуального капитала российских производственных компаний за 2018–2021 гг., млрд руб.

№	Компания	Стоимость интеллектуального капитала				Темпы роста, %
		2018	2019	2020	2021	
1	ПАО «ГМК «Норильский никель»	1 839	2 787,1	3 460,7	3 273,2	177,99
2	ПАО «Северсталь»	571	604,8	898,6	1 078	188,79
3	ПАО АК «АЛРОСА»	478,7	367,6	463,5	678,7	141,78
4	ПАО «ФОСАГРО»	202,2	280,9	663,9	663,9	328,338
5	ПАО «НЛМК»	539,2	494,2	903,6	827,6	153,49
6	ПАО «Акрон»	133,3	133,2	198,1	396,7	297,60
7	ПАО «ОК РУСАЛ»	106	50,2	55,4	346,6	326,00
8	ПАО «Корпорация ВСМПО-АВИСМА»	44,8	5,7	54,1	58,7	131,02
9	ПАО «Полиметалл»	218,8	337,2	676,7	457,5	209,1
10	ПАО «Еп+ Group»	83,2	144	261,3	136,4	163,00
11	ПАО «Корпорация «Иркут»	10,8	92,1	202,3	93,13	862,31
12	ПАО «Объединенная авиастроительная корпорация»	59,7	216,4	275,3	353,4	591,96
13	ПАО «Нижнекамскнефтехим»	-	29,6	27,1	27,1	-
14	ПАО «Казаньоргсинтез»	115,4	123,2	80,8	110,1	95,41
15	ПАО «КуйбышевАзот»	-	3,5	4,3	44,7	-
16	ПАО «Камаз»	-	-	-	18,8	-
17	ПАО «Группа Позитив»	65,15	25,2	63,5	47,4	72,76
18	ПАО «ТМК»	25,4	44,7	-	27,3	107,48
19	ПАО «Русагро»	4,4	36,2	-	9,8	222,73
20	ПАО «Химпром»	-	4,15	5,25	-	-
21	ПАО «Softline»	-	-	-	-	-
22	Челябинский завод «ЧЗПСН-Профнастил»	-	-	-	-	-
23	ПАО «Нижнекамскшина»	-	-	3,56	0	-

Составлено автором на основе данных¹

¹ Капитализация российских компаний ММВБ. Финансовый портал Smartlab. — Режим доступа URL: https://smartlab.ru/q/shares_fundamental/?field=market_cap&ysclid=lp5uhkdyfc595247170 (дата обращения: 20.09.2023).

Информация о стоимости чистых активов была получена из финансовой отчетности по МСФО и РСБУ компаний, размещенной в справочно-информационной системе СПАРК-Интерфакс. В выборку вошли только компании сферы производства, акции которых торгуются на Московской бирже. В выборку не были включены нефтегазовые компании, поскольку запасы и цены на нефть имеют большую значимость в их стоимости.

Оценка производилась на основе анализа данных компаний с 2018 года по 2021 год включительно (четырёхлетний период). Оценка стоимости интеллектуального капитала российских компаний, попавших в выборку, представлена в таблице 1.

В рамках оценки стоимости бизнеса достаточно часто используют показатели рыночной капитализации компании — общую стоимость акций, находящихся на текущий момент в обращении на фондовом рынке. В научной литературе не сформирован единый взгляд на понимание капитализации. В исследованиях Г.И. Хотинской выделено несколько видов капитализации: реальная, маркетинговая и в третьем случае, — понимаемая как рыночная стоимость компании, акции которой котируются на фондовой бирже [11]. В ряде работ капитализация отождествляется с рыночной стоимостью компании [12; 13], что представляется необоснованным. На капитализацию влияет большое количество рисков, в том числе политических и психологических. Капитализация на конкретную дату может не отражать реальную стоимость компании. Тем не менее, динамика величины капитализации отражает воспринимаемую рынком ценность компании и ее инвестиционную привлекательность. Капитализация представляет собой комплексную характеристику способности компании создавать стоимость. В данном исследовании будем придерживаться данного понимания рассматриваемого термина.

В таблице 2 представлены данные о капитализации российских производственных компаний за 2018–2021 гг.

Таблица 2

Капитализация российских производственных компаний за 2018–2021 гг., млрд руб.

№	Компания	Капитализация				Темпы роста, %
		2018	2019	2020	2021	
1	ПАО «ГМК «Норильский никель»	2 063	3 023	3 758	3 547	171,93
2	ПАО «Северсталь»	789,9	785,4	1 105	1 345	170,27
3	ПАО АК «АЛРОСА»	726,3	621,0	727,5	902,3	124,23
4	ПАО «ФОСАГРО»	329,7	311,8	406,4	756,0	229,3
5	ПАО «НЛМК»	943,5	861,3	1 253	1 304	138,21
6	ПАО «Акрон»	190,9	194,2	240,8	484,7	253,9
7	ПАО «ОК РУСАЛ»	467,9	467,9	538,8	1 122	239,79
8	ПАО «Корпорация ВСМПО-АВИСМА»	178,9	234,5	240,5	553,9	309,61
9	ПАО «Полиметалл»	314,6	456,6	821,5	621,2	197,46
10	ПАО «En+ Group»	267,6	412,1	494,5	565,4	211,29
11	ПАО «Корпорация «Иркут»	47,2	46,5	76,5	150,8	319,49
12	ПАО «Объединенная авиастроительная корпорация»	245,0	197,4	123,7	192,6	78,61
13	ПАО «Нижнекамскнефтехим»	113,6	174,7	164,7	201,0	176,94
14	ПАО «Казаньоргсинтез»	182,8	188,5	146,3	175,6	96,06
15	ПАО «КуйбышевАзот»	27,0	35,2	37,1	92,6	342,96
16	ПАО «КАМАЗ»	37,9	42,7	45,8	74,3	196,04
17	ПАО «Группа Позитив»	66,0	66,0	66,0	56,9	86,21
18	ПАО «ТМК»	55,4	59,9	63,6	75,2	135,74
19	ПАО «Русагро»	106,5	86,7	111,9	157,7	148,08
20	ПАО «Химпром»	1,39	1,39	1,76	2,18	156,83
21	ПАО «Softline»	91,8	91,8	92,0	103,3	112,53
22	Челябинский завод «ЧЗПСН-Профнастил»	1,07	1,25	1,33	1,58	147,66
23	ПАО «Нижнекамскшина»	0,84	1,52	1,36	1,50	178,57

Составлено автором на основе¹

Большая часть исследуемых компаний характеризуется положительной динамикой капитализации. Из датасета анализируемых компаний у трех компаний наблюдается отрицательная динамика — ПАО «Объединенная авиастроительная корпорация», «Казаньоргсинтез» и «Группа Позитив». Лидеры по темпам роста капитализации — ПАО «Корпорация ВСМПО-АВИСМА» и «КуйбышевАзот».

Сравнительный анализ финансово-экономических показателей российских производственных компании представлен в таблице 3.

Таблица 3

Сравнительный анализа финансово-экономических показателей российских производственных компании, %

№	Компания	Рентабельность активов (ROA)	Рентабельность EBITDA	Рентабельность собственного капитала (ROE)
1	ПАО «ГМК «Норильский никель»	27,5	58,9	174,9
2	ПАО «Северсталь»	46,5	52,6	96,2
3	ПАО АК «АЛРОСА»	21,5	42,7	40,8
4	ПАО «ФОСАГРО»	32,1	45,6	79,1
5	ПАО «НЛМК»	41,1	44,8	78,0
6	ПАО «Акрон»	46,8	38,2	175,2
7	ПАО «ОК РУСАЛ»	9,3	24,1	14,6
8	ПАО «Корпорация ВСМПО-АВИСМА»	8,3	5,2	18,7
9	ПАО «Полиметалл»	17,6	50,7	41,1
10	ПАО «En+ Group»	8,2	28,3	36,8
11	ПАО «Корпорация «Иркут»	1,9	13,3	-2 296,0
12	ПАО «Объединенная авиастроительная корпорация»	-1,4	6,8	11,2
13	ПАО «Нижнекамскнефтехим»	12,6	18,1	24,5
15	ПАО «Казаньоргсинтез»	22,5	-	29,2
15	ПАО «КуйбышевАзот»	23,1	33,5	44,3
16	ПАО «КАМАЗ»	1,5	7,2	7,3
17	ПАО «Группа Позитив»	20,4	38,1	54,6
18	ПАО «ТМК»	1,0	14,5	14,6
19	ПАО «Русагро»	11,4	21,6	28,0
20	ПАО «Химпром»	5,4	13,8	14,1
21	ПАО «Softline»	1,6	3,6	3,9
22	Челябинский завод «ЧЗПСН-Профнастил»	4,1	4,7	10,9
23	ПАО «Нижнекамскшина»	13,5	11,1	-35,4

Составлено на основе²

Из дальнейшего анализа были исключены компании, которые демонстрируют сильную волатильность значений показателей относительно средних по исследуемой группе, а также компании, имеющие отрицательные значения показателей. В выборку для проведения многофакторного корреляционного анализа были включены 19 компаний. Результаты многофакторного корреляционного анализа представлены в таблице 4.

Анализ позволил из рассмотренных финансово-экономических показателей компаний выбрать те, на которые в наибольшей степени оказывает влияние величина интеллектуального капитала.

² Информационно-справочная система СПАРК. — Режим доступа URL: <https://spark-interfax.ru> (дата обращения: 15.10.2023).

Таблица 4

**Значения коэффициента корреляции (R)
по итогам многофакторного корреляционного анализа**

	Интеллектуальный капитал	Рентабельность активов	Рентабельность EBITDA	Рентабельность собственного капитала	Темпы роста капитализации
Интеллектуальный капитал	1				
Рентабельность активов	0,42	1			
Рентабельность EBITDA	0,65	0,78	1		
Рентабельность собственного капитала	0,71	0,79	0,71	1	
Темпы роста капитализации	-0,13	0,13	-0,05	0,09	1

Расчёты автора

На основании полученных результатов можно сделать вывод, что из всех исследуемых факторов наиболее тесная связь величины интеллектуального капитала с рентабельностью EBITDA ($R = 0,65$), а также с рентабельностью собственного капитала активов ($R = 0,71$). А взаимосвязь между интеллектуальным капиталом и другими факторами — слабая или умеренная ($R < 0,5$). Так, величина интеллектуального капитала не связана с рыночной стоимостью компании (капитализацией) российских публичных компаний.

Выводы

Проведенный анализ показал отсутствие значимой связи между изменением интеллектуального капитала исследуемых компаний с капитализацией и рентабельностью активов. Коэффициенты парных корреляций Пирсона составили соответственно — 0,13 и 0,42. При этом достаточно сильно величина интеллектуального капитала компании связана с рентабельностью собственного капитала и EBITDA.

Проведенное исследование позволило установить статистически значимое влияние показателя интеллектуального капитала на показатели рентабельности собственного капитала и EBITDA, что позволяет подтвердить выдвинутую гипотезу.

Для большинства российских компаний наличие тесной корреляционной связи величины интеллектуального капитала с финансово-экономическими показателями не очевидно, что требует углубленного исследования данной проблематики.

Новизна исследования состоит в обосновании значимости интеллектуального капитала как внутреннего фактора, влияющего на финансово-экономические показатели компании, что позволит более полно понять процесс формирования стоимости.

Направлением дальнейших исследований является расширение выборки исследуемых компаний, а также учет отраслевой специфики. Возможно построение многофакторных регрессионных моделей зависимости отдельных финансово-экономических показателей от величины интеллектуального капитала.

Отдельным направлением исследований является решение вопросов, связанных со стоимостной оценкой интеллектуального капитала компаний. Большинство элементов интеллектуального капитала «скрыты», что затрудняет их оценку. Но для реализации

стоимостно-ориентированного подхода к управлению производственными компаниями необходимо понимание влияния как финансовых, так и нефинансовых факторов на рост стоимости.

ЛИТЕРАТУРА

1. Ahonen, G. Generative and commercially exploitable intangible assets / G. Ahonen // Classification of Intangibles. — 2000. — Т. 712. — 206–213 p. — URL: <https://citeseerx.ist.psu.edu/document?repid=rep1&type=pdf&doi=646c66549504d782e3866a6849c16e31e32fc341> (дата обращения 21.06.2023).
2. Koller, T. Valuation: Measuring and managing the value of companies. / Т. Koller, М. Goedhart, D. Wessels // 7th ed. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, Inc. — 2020. — 960 с.
3. Норманн, Р. От цепочки создания стоимости к созвездию стоимости. Разработка интерактивной стратегии. / Р. Норманн, Р. Рамирес // Построение цепочки создания стоимости (сборник). М.: Альпина Бизнес Букс. — 2007. — С. 261.
4. Кох, Л.В. Оценка стоимости интеллектуального капитала: взгляд инвестора. / Л.В. Кох, Ю.В. Кох, Ю.В. Данейкин. — DOI:10.52575/2687-0932-2022-49-4-693-706 // Экономика. Информатика. — 2022. — № 49(4). — С. 693–706 — URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=50198204> (20.09.2023).
5. Катульский, Е.Д. Методические подходы и проблемы в оценке стоимости интеллектуального капитала / Е.Д. Катульский, Н.А. Беспалова. — DOI: 10.18184/2079-4665.2016.7.4.84.88 // МИР (Модернизация. Инновации. Развитие). — 2016. — Т. 7. — № 4(28). — С. 84–88. — URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=27534313> (дата обращения: 25.09.2023).
6. Андреева, Т. Влияние интеллектуального капитала на результаты деятельности российских производственных компаний. / Т. Андреева, Т. Гаранина. — DOI: 10.17323/2500-2597.2017.1.31.40. // Форсайт. — 2017. — Т. 11. — № 1. — С. 31–40. — URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=28929732> (дата обращения: 08.10.2023).
7. Быкова, А.А. Влияние интеллектуального капитала на результаты деятельности компании / А.А. Быкова, М.А. Молодчик // Вестник Санкт-Петербургского университета. Менеджмент. — 2011. — № 1. — С. 27–55. — URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=16458406> (дата обращения: 08.09.2023).
8. Петрусевич, Т.В. Аналитические подходы к оценке влияния интеллектуального капитала на устойчивое развитие организации / Т.В. Петрусевич // Информационно-экономические аспекты стандартизации и технического регулирования. — 2019. — № 2. — С. 7–7. — URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=38502887> (дата обращения: 14.08.2023).
9. Рустам, С.С. Исследование эффективности интеллектуального капитала как фактора роста российских компаний / С.С. Рустам // Азиатско-Тихоокеанский регион: экономика, политика, право. — 2023. — Т. 25. — № 2. — С. 15–26. — URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=54206716> (дата обращения: 12.09.2023).

10. Васькова, А.Д. Оценка интеллектуального капитала крупных российских компаний / А.Д. Васькова, К.Р. Гиморина, А.Н. Горьков, Е.Е. Первакова // Международный научно-исследовательский журнал. — 2021. — № 9-2(111). — С. 143–153. — URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=46594162> (дата обращения: 19.08.2023).
11. Хотинская, Г.И. Теория и практика капитализации в условиях рынка. / Г.И. Хотинская, Е.В. Гальцева // Собственность и рынок. — 2005. № (9). — С. 2–5. — URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=22395165> (дата обращения: 2.08.2023).
12. Авакян, Л.М. Стратегическая оценка взаимосвязи динамики капитализации крупнейших компаний и основных макроэкономических показателей / Л.М. Авакян // Теория и практика стратегирования. — 2021. — С. 383–386. — URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=46491769> (дата обращения).
13. Алмосов, А.П. Влияние отраслевых факторов на формирование капитализации нефтяных компаний (на материалах отечественных компаний нефтяного сектора) / А.П. Алмосов, Ю.В. Брехова, Д.А. Шуралев. — DOI: 10.22394/2304-3369-2019-2-217-223 // Вопросы управления. — 2019. — № 2(38). — С. 217–223. — URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=39952511> (дата обращения: 20.08.2023).

Savchenko Yulia Yurievna

Altai State University
Rubtsovsk Institute (branch), Rubtsovsk, Russia
E-mail: yuliya161278@yandex.ru

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-5121-5680>

RSCI: https://elibrary.ru/author_profile.asp?id=426834

Intellectual capital as a business value growth factor

Abstract. The object of the study is Russian public manufacturing companies whose shares are traded on the Moscow Stock Exchange. The subject of the study is financial and economic relations in the use of intellectual capital as a significant factor in increasing the value of companies. The relevance of the study is due to the increasing dependence of the results of companies' activities on intellectual capital as a key factor of production. The purpose of the study is to identify the impact of intellectual capital on the financial and economic performance of Russian public companies in the field of production, including capitalization. Methods of comparative analysis, calculation of financial and economic indicators, statistical processing of correlation analysis data were used. To identify the impact of intellectual capital on the financial and economic performance of the companies under study, the method of multifactorial correlation analysis was used. The article analyzes the impact of intellectual capital on financial and economic performance indicators, including the market value (capitalization) of Russian public companies in the field of production. The analysis was based on the analysis of the dataset of 23 Russian manufacturing companies over a four-year period. Evaluation of the value of intellectual capital of companies has shown that most Russian companies are characterized by positive dynamics of the value of intellectual capital and capitalization. Based on multivariate correlation analysis, it was found that intellectual capital has a significant impact on return on equity and EBITDA. The absence of a significant relationship between the size of the intellectual capital of the studied companies with capitalization and return on assets was revealed. The direction of further research is to expand the sample of the companies studied, as well as taking into account industry specifics.

Keywords: intellectual capital; financial and economic indicators; market value; profitability; capitalization; production companies; cost-oriented management