



**Финансово-экономический механизм роста стоимости компании через
использование нематериальных активов и его математическая
интерпретация**

Нургалиева Э.И., аспирант,

Финансовый университет при Правительстве РФ, Москва, Россия

Аннотация. На основе обобщенных данных об использовании компаниями нематериальных активов в целях роста стоимости компании в статье предложен авторский финансово-экономический механизм роста стоимости компании через использование нематериальных активов. Кроме того, в статье предложен способ его математической оценки.

Ключевые слова: ценность, создание стоимости, рыночная стоимость, нематериальные активы.

**Financial mechanism of increasing company's value by using intangible assets
and its mathematical interpretation**

Nurgalieva E.I., Phd-Student, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia

Annotation. Based on generalized data of the use of intangible assets by companies to increase the company's value, the article proposes the original financial mechanism of increasing company's value by using intangible assets. In addition, the article proposes a method for its mathematical evaluation.

Key words: value, value creation, market value, intangible assets.

В настоящее время ни в зарубежной, ни в отечественной профессиональной литературе не ставится под сомнение тот факт, что

нематериальные активы (далее – НМА) существенно влияют на стоимость компании, в связи с чем могут целенаправленно использоваться и способствовать увеличению стоимости бизнес-субъектов. Исследования на эту тему в различных отраслях были проведены Лосевой О.В., Федотовой М.А., Богатыревой В.В. [3], Никулиной М.И., Кельчевской Н.Р. [4], Сетченковой Л.А., Лихачевой О.Н., Слепневой Т.А. [9], Перепечко О.В. [8]. По оценкам компании *Ernst & Young* [2], в 2020 г. нематериальные аспекты представляют от 50 до 80% рыночной стоимости публичной компании. Процесс создания стоимости с помощью использования нематериальных активов описан в нескольких известных моделях: нематериальной цепочке ценности Г. Ахонена [10], миксере создания стоимости Р. Норманна и Р. Рамиреса [5], модели создания стоимости на основе зарубежной модели «ресурсы-процессы-ценность» Е.Р. Беликовой [1], а также предложенной нами «Воронке создания ценности» [6]. Вместе с тем с учетом сложности управления НМА, по-нашему мнению можно говорить о существовании финансово-экономического механизма роста стоимости компании через использование нематериальных активов.

Существование финансово-экономического механизма роста стоимости компании через НМА органично – он образовался по мере практики использования НМА компаниями, и с опорой на эту практику можно сформулировать понятие финансово-экономического механизма, выделить его элементы и проследить особенности их функционирования.

Под финансово-экономическим механизмом роста стоимости компании через использование НМА мы понимаем «деятельность компании в области управления нематериальными активами, которая нацелена на повышение роста стоимости компании». С учетом выдвинутой в более ранних публикациях идеи о представлении влияния НМА на рост стоимости компании в виде воронки создания ценности, можно отразить механизм на схеме воронки следующим образом (рис. 1).



Рис. 1 – Место финансово-экономического механизма роста стоимости компании через использование НМА в воронке создания ценности

Если ценность – это эффект от конкурентных преимуществ, возникающих на основе значимых нематериальных активов, то механизм — то, что заставляет эту ценность «работать», фактически повышать стоимость компании.

Финансово-экономический механизм роста стоимости компании через использование НМА наглядно представлен на рис. 2.

Исходя из представленного рис. 2, можно сделать вывод о том, что финансово-экономический механизм роста стоимости компании через использование НМА включает в себя 4 компонента (методы, инструменты, драйверы, ограничения), каждый из которых, в свою очередь, представлен составными элементами.

Рассмотрим каждый компонент более подробно.

Компонент 1. Методы финансово-экономического механизма роста стоимости компании через использование НМА

Первым компонентом финансово-экономического механизма роста стоимости компании через использование НМА являются методы.

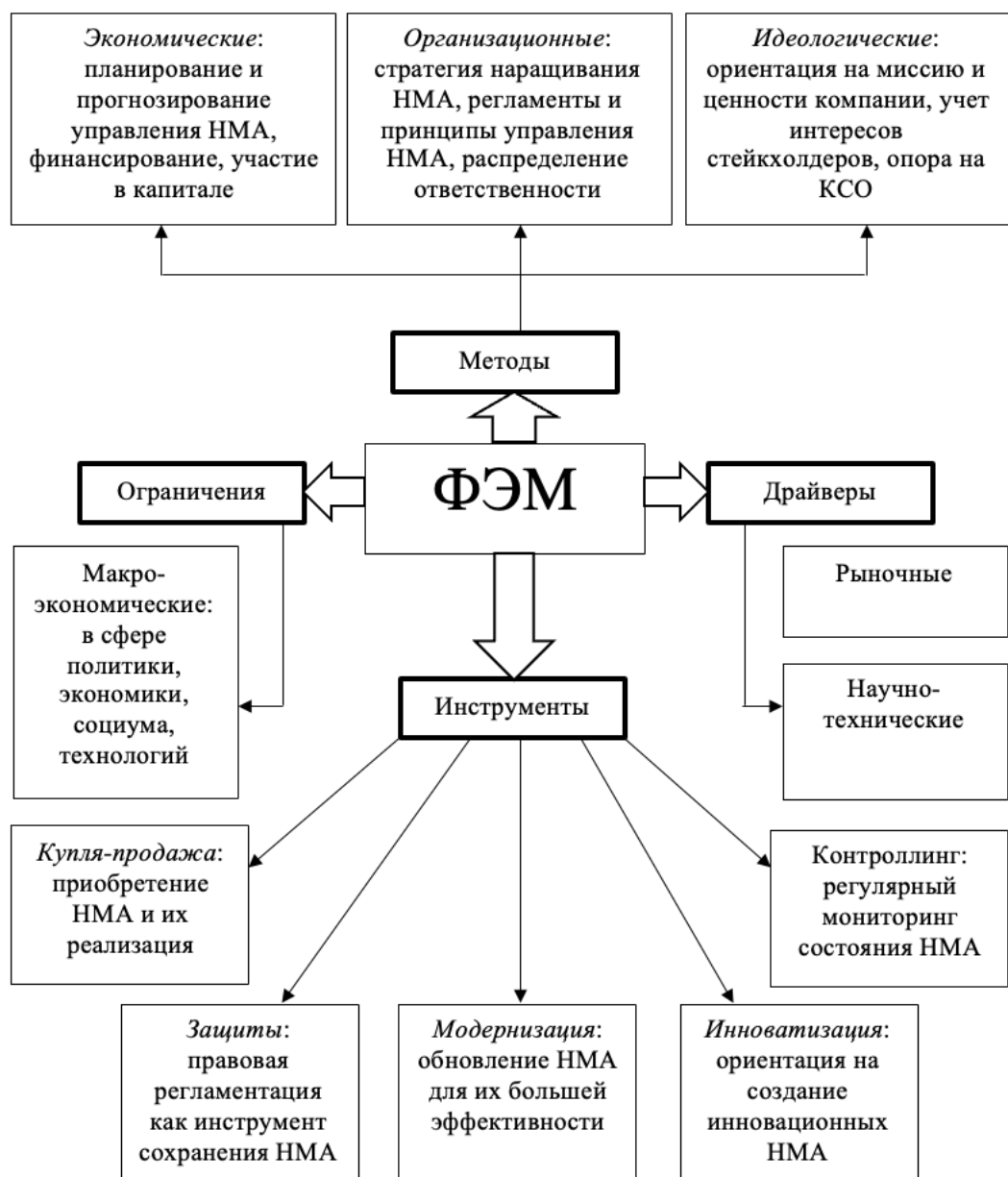


Рис. 2 – Финансово-экономический механизм роста стоимости компании через использование НМА

Для использования НМА в целях роста стоимости компании могут использоваться следующие методы:

1. Экономические

Эта группа методов является основной и предполагает прямое управление НМА как одним из факторов роста стоимости компании [7]. В частности, выделяются следующие экономические методы управления НМА для роста стоимости компании:

А. Планирование и прогнозирование управления НМА. Компании планируют использование НМА в своей деятельности и на основе этих планов приобретают готовые НМА или создают собственные. В части деловой репутации – планируют, как ее наращивать, укреплять, контролировать. Также компании прогнозируют рост НМА от тех или иных решений и то, как он отразится на капитализации.

В. Финансирование (приобретение НМА). Купля и продажа НМА – один из основных экономических методов. Во многих случаях компаниям выгодней использовать готовые решения, например, запатентованные технологии, равно как и выгодно продавать собственные решения, получая от них доход при заинтересованности внешних пользователей. В настоящий момент сделки по приобретению и продаже нематериальных активов весьма распространены для цифровых компаний.

С. Участие в капитале других компаний. Также в числе экономических методов можно выделить участие в капитале – компании финансируют деятельность стратегических партнеров, занимающихся созданием интересующих их технологий, в результате чего могут использовать их НМА для собственных целей.

2. Организационные

Следующая группа методов управления НМА в целях роста стоимости компании — организационные. Они направлены на такую организацию менеджмента НМА, при которой достигается наиболее продуктивный рост стоимости компании. Среди них:

А. Организованная стратегия наращивания НМА. Управление НМА осуществляется не хаотично, а за счет организованной стратегии, включающей в себя понятные для менеджмента компании цели и задачи управления НМА, связанные с ростом стоимости компании, планы и мероприятия по управлению НМА, соответствующие им бюджеты и т.д.

В. Регламенты и принципы управления НМА. Компании могут формировать внутренние регламенты использования НМА (например, в части

интеллектуальных разработок), внедрять определенные принципы управления НМА (например, ориентацию на инновации или полезность для общества).

С. Распределение ответственности в области управления НМА. Наконец, компании делегируют ответственность в области управления НМА – создают специальные подразделения, работа которых направлена на наращивание НМА и ускорение капитализации, либо наделяют этими компетенциями отдельных специалистов. Результаты управления НМА становятся более прозрачными.

3. Идеологические

Третья группа методов управления НМА в целях роста стоимости компании – идеологические. В их основе – концепция социальной полезности, которая имеет важное значение для устойчивого развития компаний в целом и роста ее стоимости в частности. К идеологическим методам управления НМА отнесены следующие:

А. Ориентация управления НМА на миссию и ценности компании. Компании, выступающие важными субъектами цифровой экономики, большое внимание уделяют формализации своих миссии и ценностей. Они пронизывают все корпоративное управление и охватывают управление НМА. Важно, чтобы управление НМА соответствовало миссии и ценностям компании. Например, если компания видит свою миссию в разрешении проблем людей в той или иной сфере, продукты, создаваемые за счет НМА (технологий, данных и пр.), тоже должны этому содействовать.

В. В основе управления НМА лежат интересы стейкхолдеров. Управление НМА может осуществляться как с опорой на коммерческие интересы, что вполне естественно, учитывая главную цель деятельности бизнес-субъектов – наращивание прибыли, так и на интересы стейкхолдеров. Во втором случае наращивание прибыли и рост стоимости компаний достигается за счет укрепления деловой репутации, которая выступает важным аспектом успешного маркетинга.

С. Управление НМА обеспечивается КСО. Третий идеологический метод – использование концепции корпоративной социальной ответственности (КСО).

Эта концепция сама по себе продуцирует создание НМА, в большей степени на уровне деловой репутации, и их планомерное наращивание, в свою очередь, обеспечивает рост стоимости компаний.

Компонент 2. Инструменты финансово-экономического механизма роста стоимости компании через использование НМА

Второй компонент финансово-экономического механизма роста стоимости компании через использование НМА – это инструменты. Они отражают конкретные процедуры, применяемые в управлении НМА, которые позволяют увеличивать стоимость компании. Среди инструментов выделяются следующие:

- **Купля-продажа.** Компании приобретают НМА и за их счет повышают собственную стоимость, а также реализуют НМА (с помощью разных прав использования), получая доход и также наращивая стоимость;

- **Правовая защита.** Компании ориентируются на национальное законодательство, регламентирующее возможные способы защиты интеллектуальных прав, и обязательно их используют (например, охраняют права на товарные знаки);

- **Инноватизация.** Компании изменяют структуру своих НМА с опорой на инновационную ориентацию – создаются и приобретаются именно те НМА, которые обладают инновационным потенциалом, поскольку они больше содействуют развитию конкурентных преимуществ;

- **Модернизация.** Компании совершенствуют уже имеющиеся НМА – товарные знаки, базы данных, изобретения, программные продукты и т.д. для их более продуктивного использования, что также обеспечивает рост операционной эффективности и как следствие – увеличение стоимости;

- **Контроллинг.** Компании контролируют состав и структуру своих НМА, оценивают их влияние на рост стоимости, контролируют эффекты от применения НМА в операционной деятельности, создают и используют внутренние системы мониторинга НМА.

Компании применяют целый комплекс инструментов управления НМА, соответственно, перечисленные выше инструменты могут использоваться одновременно.

Компонент 3. Драйверы финансово-экономического механизма роста стоимости компании через использование НМА

Третий компонент финансово-экономического механизма роста стоимости компании через использование НМА – драйверы. Они отражают силы, стимулирующие использование НМА для роста стоимости компаний.

В рамках предложенной концепции финансово-экономического механизма роста стоимости компании через использование НМА предлагается рассматривать драйверы как синтез рыночных тенденций и научно-технического прогресса. Результаты научно-технического прогресса – технологические, технические и интеллектуальные решения, преобразуются в продукты в той форме и с теми свойствами, в которых нуждается рынок (рис. 3).



Рис. 3 – Драйверы финансово-экономического механизма роста стоимости компании через использование НМА

НМА, которые соответствуют рыночным тенденциям и при этом основываются на результатах научно-технического прогресса, оказываются наиболее продуктивным фактором роста стоимости компаний.

Компонент 4. Ограничения финансово-экономического механизма роста стоимости компании через использование НМА

Четвертый компонент финансово-экономического механизма роста стоимости компании через использование НМА – ограничения. Компании при управлении НМА для роста собственной стоимости неизбежно сталкиваются с ограничениями как силами, оказывающими влияние на управленческий процесс, и негативно сказывающимися на возможностях использования НМА для роста стоимости.

Ограничения предлагается рассматривать на двух уровнях – макро- и микроэкономическом. На макроэкономическом уровне выделяются ограничения в политической, экономической, социальной и технологической сферах:

1. Политическая сфера: политическое влияние на компанию, вероятность введения санкций в отношении компании (затрудняют импорт и экспорт технологий, замедляют технологический трансферт).

2. Экономическая сфера: девальвация и волатильность валют, снижение покупательской способности (уменьшают инвестиционную привлекательность вложений в НМА и экономические эффекты от их создания или приобретения).

3. Социальная сфера: снижение потребности в продуктах компании, негативное влияние на окружающую среду (затрудняют преобразование НМА в конкурентные преимущества, препятствуют укреплению деловой репутации компаний).

4. Технологическая сфера: экономическая невыгодность технологий, их недостаточная проработанность (делают обладание НМА безрезультативным, усложняют монетизацию НМА для прямого увеличения доходов и прибылей компаний).

Микроэкономические ограничения сконцентрированы на рынке присутствия компании и включают в себя:

– угрозы со стороны аналогов (конкуренты могут изобретать аналогичные решения, что снижает их ценность и влияние на рост стоимости компании);

– угрозы со стороны внутриотраслевой конкуренции (конкуренты могут более активно наращивать НМА);

– угрозы со стороны новых игроков на рынке (появление на рынке компаний с уникальными НМА, обеспечивающими им выраженные конкурентные преимущества и быстрый рост стоимости);

– угрозы со стороны потери текущих клиентов (снижение объемов потребления продуктов и услуг компаний приводит к падению доходов и недостатка собственного капитала на финансирование НМА);

– угрозы стабильности поставщиков (из-за нестабильных взаимоотношений с контрагентами процессы создания и использования НМА для роста стоимости компании становятся менее управляемыми).

Микроэкономические ограничения по-разному проявляются в деятельности компаний – одни компании им существенно подвержены, другие – куда менее. То же самое можно сказать о макроэкономических ограничениях. Однако для компаний, относящихся к одному и тому же рынку (отрасли), набор ограничений обоих уровней может быть аналогичным. Важным остается то, как компании реагируют на эти ограничения, предусматривают ли меры для нивелирования их негативных эффектов, контролируют ли проявления внешних угроз в управлении НМА для роста стоимости.

Применительно к предложенному пониманию сущности и структуры финансово-экономического механизма роста стоимости компании через использование НМА была описана и его математическая интерпретация. Она предназначена для формализации результатов оценки практики использования финансово-экономического механизма роста стоимости компаний за счет НМА – становится возможной количественная оценка, уточняющая конкретный уровень активности использования механизма, проблематику его использования той или иной компанией.

Математическая интерпретация финансово-экономического механизма роста стоимости компании за счет НМА представлена рядом переменных и равенств. Переменные, используемые в математической интерпретации, описаны в табл. 1.

Таблица 1

Переменные математической интерпретации финансово-экономического механизма роста стоимости компании через НМА

Переменная	Расшифровка	Описание
<i>FEM</i>	Financial and economic mechanism	Финансово-экономический механизм роста стоимости компании через использование НМА
<i>M</i>	Methods	Методы как компонент финансово-экономического механизма роста стоимости компании через использование НМА
<i>M_e</i>	Economic Methods	Экономические методы финансово-экономического механизма роста стоимости компании через использование НМА
<i>M_o</i>	Organizational Methods	Организационные методы финансово-экономического механизма роста стоимости компании через использование НМА
<i>M_i</i>	Ideological Methods	Идеологические методы финансово-экономического механизма роста стоимости компании через использование НМА
<i>I</i>	Instruments	Инструменты как компонент финансово-экономического механизма роста стоимости компании через использование НМА
<i>D</i>	Drivers	Драйверы как компонент финансово-экономического механизма роста стоимости компании через использование НМА
<i>R</i>	Restrictions	Ограничения как компонент финансово-экономического механизма роста стоимости компании через использование НМА
<i>R_{mac}</i>	Macroeconomic Restrictions	Макроэкономические ограничения финансово-экономического механизма роста стоимости компании через использование НМА
<i>R_{mic}</i>	Microeconomic restrictions	Микроэкономические ограничения финансово-экономического механизма роста стоимости компании через использование НМА

Индикатор активности применения компанией финансово-экономического механизма роста стоимости через использование НМА (*FEM*) рассчитывается по следующей формуле:

$$FEM = M \times I + D - R \quad (1)$$

Переменная M (методы) определяется как число, показывающее активность использования различных методов управления НМА с целью роста стоимости компании. Переменная может иметь значения от 0 до 100. Для оценки переменной проводится анализ того, насколько активно компания использует экономические, организационные и идеологические методы управления НМА:

$$M = \sum M_e, M_o, M_i \quad (2)$$

Переменная I (инструменты) определяется как число, показывающее вариативность использования различных инструментов управления НМА с целью роста стоимости компании. Переменная может иметь значения от 0 до 5, поскольку в рамках схемы финансово-экономического механизма роста стоимости компании через использование НМА было описано 5 инструментов.

Переменная D (драйверы) определяется как число, показывающее ориентацию управления НМА на рыночные и научно-технические тенденции той отрасли, в которой действует компания. Для оценки переменной с опорой на ведущие информационно-аналитические отчеты следует выделить n тенденций, и определить их охват управлением НМА в компании в процентном соотношении. Тем самым переменная может иметь значения от 0 до 100.

Переменная R (ограничения) определяется как число, показывающее подверженность процессов управления НМА в целях роста стоимости компании макро- и микроэкономическим угрозам. Переменная R определяется по формуле:

$$R = R_{mac} + R_{mic} \quad (3)$$

Для оценки макроэкономических угроз по модели PEST-анализа на уровне четырех сфер (политической, экономической, социальной и технологической) выделяются по 2 наиболее значимые угрозы, оцениваемые по шкале потенциально негативного влияния на компанию от 0 до -10. Тем самым переменная R_{mac} может иметь значения от 0 до -80. Для оценки микроэкономических угроз по модели 5 рыночных сил M . Портера выделяется 5 видов угроз, оцениваемые по шкале потенциально негативного влияния на компанию от 0 до -10. Переменная R_{mic} может иметь значения от 0 до -50. В итоге переменная R может принимать значения от 0 до -130.

Максимально возможное значение интегральной переменной FEM составляет 600 ед., оно может быть представлено следующей условной записью, показывающей, что компания использует максимально активно все методы управления НМА для роста стоимости компании ($M = 100$), имеет наибольшую вариативность инструментов управления ($I = 5$), соответствует всем тенденциям рынка и научно-технического прогресса в части драйверов управления НМА ($D = 100$) и не имеет ограничений ($R = 0$):

$$FEM = 500 \times 5 + 100 - 0$$

Минимально возможное значение FEM , соответственно, 0 баллов. При получении значения FEM от 0 до 200 баллов констатируется пассивное применение финансово-экономического механизма для роста стоимости компании через использование НМА, от 201 до 400 баллов — умеренное, от 401 до 600 баллов — активное (рис. 4).

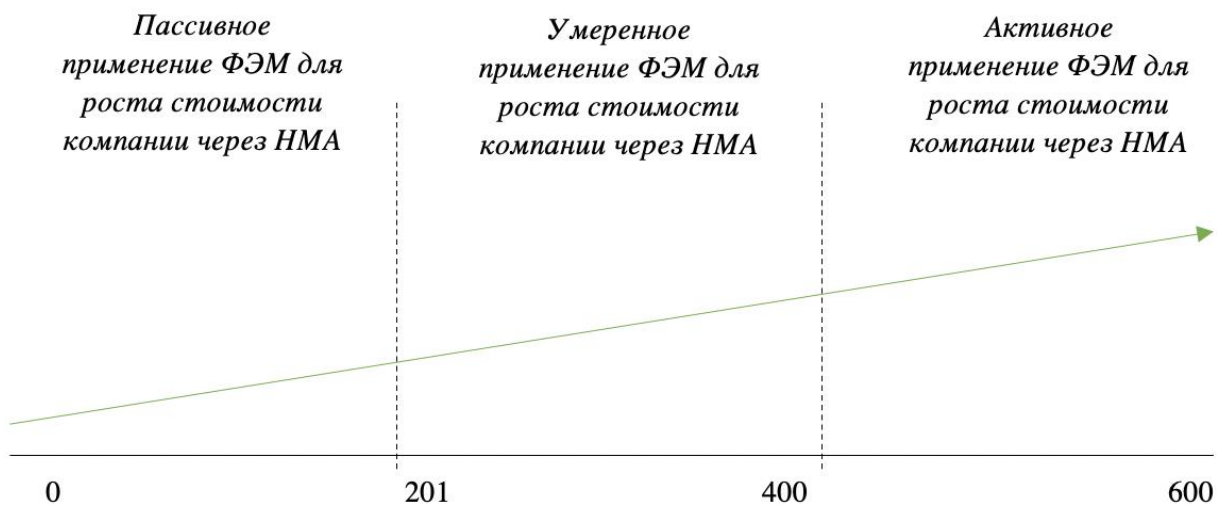


Рис. 4 – Интерпретация результатов математической формализации оценки применения ФЭМ для роста стоимости компании

Таким образом, предложенный нами финансово-экономический механизм использования нематериальных активов позволяет не только систематизировать использование компаниями нематериальных активов, но и математически оценить активность применения данного механизма. Полученные из анализа

знания также позволят управлять механизмом для дальнейшего наращивания стоимости компании через нематериальные активы.

Библиографический список:

1. Беликова Е.Р. Влияние нематериальных активов на стоимость компании: измерение и моделирование: автореферат дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10. – М., 2018. – 26 с.

2. Капитализм умер? Будет жить, но по-другому. // E&Y [Электронный ресурс]. – URL: https://www.ey.com/ru_ru/climate-change-sustainability-services/capitalism-is-dead (дата обращения: 04.08.2021).

3. Лосева О.В. Влияние стоимости нематериальных активов на капитализацию продуктовых ритейлеров в целях их устойчивого роста / О.В. Лосева, М.А. Федотова, В.В. Богатырева // Финансы: теория и практика. – 2021. – Т. 25. – № 4 – С. 48–63. DOI 10.26794/2587-5671-2021-25-4-48-63.

4. Никулина М.И. Исследование влияния интеллектуального капитала на процесс создания стоимости продукта / М.И. Никулина, Н.Р. Кельчевская // Российские регионы в фокусе перемен: сб. докладов XIII Международной конференции, 15–17 ноября 2018 г. – Екатеринбург: «Издательство УМЦ УПИ», 2019. – С. 325–330.

5. Норманн Р. От цепочки создания стоимости к созвездию стоимости / Построение цепочки создания стоимости / Р. Норманн, Р. Рамирес; пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 261 с.

6. Нургалиева Э.И. Современные концепции создания стоимости на основе использования нематериальных активов // Экономика и управление: проблемы и решения. – 2021. – Т. 2. – № 12 (120). – С. 42–46.

7. Нургалиева Э.И. Анализ потенциальных факторов роста стоимости компаний в период с 2009 по 2019 годы // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2020. – Т. 6. – № 12 (108). – С. 141–149.

8. Перепечко О.В. Особенности влияния нематериальных активов и объектов интеллектуальной собственности на стоимость компаний нефтяной отрасли // Вопросы оценки. – 2020. – № 3 (101). – С. 12–16.

9. Сетченкова Л.А., Лихачева О.Н., Слепнева Т.А. Нематериальные активы российских компаний: влияние на стоимость, способы повышения эффективности управления // Финансовая жизнь. – 2021. – № 4. – С. 110–115.

10. Ahonen G. Generative and commercially exploitable intangible assets, Classification of Intangibles. Groupe HEC, Louy-en-Josas, 2000. – С. 206–213.

References:

1. Belikova E.R. The impact of intangible assets on the value of the company: measurement and modeling: abstract dis. ... Candidate of Economic Sciences: 08.00.10. – М., 2018. – 26 p.

2. Is capitalism dead? He will live, but in a different way. // E&Y [Electronic resource]. – URL: https://www.ey.com/ru_ru/climate-change-sustainability-services/capitalism-is-dead (accessed: 08/04/2021).

3. Loseva O.V. Influence of the value of intangible assets on the capitalization of grocery retailers for their sustainable growth / O.V. Loseva, M.A. Fedotova, V.V. Bogatyreva // Finance: theory and practice. - 2021. – Vol. 25. – № 4 – pp. 48-63. DOI 10.26794/2587-5671-2021-25-4-48-63.

4. Nikulina M.I. Investigation of the influence of intellectual capital on the process of creating product value / M.I. Nikulina, N.R. Kelchevskaya // Russian regions in the focus of change: collection of reports of the XIII International Conference, November 15-17, 2018 – Yekaterinburg: «Publishing House of UMC UPI», 2019. – pp. 325-330.

5. Norman R. From the value chain to the constellation of value / Building a value chain / R. Norman, R. Ramirez; translated from English – М.: Alpina Business Books, 2007. – 261 p.

6. Nurgalieva E.I. Modern concepts of value creation based on the use of intangible assets // Economics and management: problems and solutions. – 2021. – Т. 2. – № 12 (120). – P. 42-46.

7. Nurgaliev I. E. an Analysis of potential growth factors, value of companies in the period from 2009 to 2019 // Economics and management: problems, solutions. – 2020. – Т. 6. – № 12 (108). – Pp. 141-149.

8. Perepechko O.V. Peculiarities of the influence of intangible assets and intellectual property objects on the value of oil industry companies // Evaluation issues. – 2020. – № 3 (101). – Pp. 12-16.

9. Setchenkova L.A., Likhacheva O.N., Slepneva T.A. Intangible assets of Russian companies: impact on value, ways to improve management efficiency // Financial life. - 2021. – № 4. – pp. 110-115.

10. Ahonen G. Generative and commercially exploitable intangible assets, Classification of Intangibles. Groupe HEC, Louy-en-Josas, 2000. – С. 206–213.

Для цитирования: Нургалиева Э.И., Финансово-экономический механизм роста стоимости компании через использование нематериальных активов и его математическая интерпретация/ Российский экономический интернет-журнал. – 2022. – № 2. URL:

© Нургалиева Э.И., Российский экономический интернет-журнал 2022, № 2.