



**Роль инвестиций в НИОКР в формировании стоимости IT-компаний:
эмпирические результаты для российского рынка**

Юрченко А.Д., аспирант Департамента корпоративных финансов и корпоративного управления, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация

Аннотация. В работе представлено эмпирическое исследование влияния инвестиций в научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки на стоимость публичных российских компаний. На основе панели данных за 2022–2025 гг. оценена связь между инновационными расходами, отраслевой принадлежностью и уровнем ликвидности эмитентов. Использование стоимостного показателя, рассчитанного через прогнозные денежные потоки, позволило выявить лаговый эффект капитализации НИОКР: инновационные вложения начинают отражаться в стоимости бизнеса примерно через год после осуществления. Компании первого эшелона демонстрируют более устойчивую и выраженную реакцию стоимости на инновационные расходы, тогда как для второго эшелона характерен более быстрый, но менее стабильный эффект. Отраслевой анализ показал, что наиболее значимое влияние НИОКР наблюдается в IT-секторе и розничной торговле, тогда как в капиталоемких отраслях инновационная активность влияет на стоимость опосредованно. Полученные результаты подтверждают ключевую роль НИОКР в формировании стоимости бизнеса и подчеркивают необходимость учета отраслевых и институциональных факторов при оценке инновационной активности российских компаний.

Ключевые слова: НИОКР, стоимость компании, российский фондовый рынок, стоимостная оценка, панельные данные, первый и второй эшелон, отраслевые различия, капитализация знаний.

The Role of R&D Investments in Value Formation of IT Companies: Empirical Results for the Russian Market

Yurchenko A.D., postgraduate student, Department of Corporate Finance and Corporate Governance, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russian Federation

Annotation. This paper is an empirical study of the impact of R&D investments on the value of publicly traded Russian companies. Using a panel dataset for 2022–2025, the relationship between innovation expenditures, industry affiliation, and issuer liquidity is assessed. Using a cost indicator calculated using projected cash flows, we identified the lagged effect of R&D capitalization: innovation investments begin to be reflected in business value approximately one year after implementation. First-tier companies demonstrate a more stable and pronounced value response to innovation expenditures, while second-tier companies exhibit a more rapid but less stable effect. An industry analysis revealed that the most significant impact of R&D is observed in the IT and retail sectors, while in capital-intensive industries, innovation activity affects value indirectly. The results confirm the key role of R&D in shaping business value and highlight the need to consider industry and institutional factors when assessing the innovative activity of Russian companies.

Key words: R&D, company value, Russian stock market, valuation, panel data, first and second tier, industry differences, knowledge capitalization.

Инновации являются одним из ключевых факторов устойчивого экономического роста и долгосрочного повышения стоимости современных компаний. Целенаправленные инвестиции в научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы (в дальнейшем НИОКР) формируют основу

технологического развития, обеспечивают рост производительности и создают нематериальные активы, которые всё чаще становятся главным источником добавленной стоимости. Для современных компаний, особенно работающих в сферах с высоким объемом технологий, расходы на НИОКР выступают не просто элементом затрат, а стратегическим инструментом формирования конкурентных преимуществ.

В экономической литературе затраты на НИОКР также называют затратами на исследования и разработки или Research&Development (R&D). Мы в нашей работе будем понимать НИОКР и R&D как синонимичные понятия.

В последние годы структура стоимости компаний существенно изменилась: наряду с материальными активами всё большее значение приобретают интеллектуальная собственность, программные решения, патенты и компетенции персонала. При этом для российского рынка характерна неоднородность в восприятии инновационных инвестиций – их эффект на стоимость компаний заметно различается в зависимости от отрасли, размера бизнеса и уровня публичности. В высокотехнологичных секторах инновационные затраты напрямую отражаются на стоимости, тогда как в капиталоемких отраслях их влияние проявляется опосредованно, через повышение эффективности и снижение издержек.

Актуальность данного исследования определяется необходимостью количественно оценить, как инвестиции в НИОКР влияют на фундаментальную стоимость российских компаний. Особое внимание уделено различиям между компаниями первого и второго эшелонов, которые отличаются по ликвидности, масштабам бизнеса и степени раскрытия информации. Такой подход позволяет выявить, насколько уровень публичности и отраслевые особенности определяют скорость и масштаб капитализации инновационных расходов.

Задачей исследования выступает построение и апробация регрессионных моделей для оценки влияния факторов стоимости на оценку компаний, а также

сравнение величины факторов стоимости в информационно-технологическом секторе и в других отраслях.

Целью исследования является оценка влияния инвестиций в НИОКР на стоимость публичных российских компаний. Для достижения этой цели решаются следующие задачи:

1. проанализировать динамику и структуру инновационных расходов компаний различных отраслей;
2. определить, существует ли статистически значимая зависимость между объёмом и лагами расходов на НИОКР и величиной фундаментальной стоимости бизнеса;
3. выявить различия в характере влияния инновационных инвестиций для компаний первого и второго эшелонов;
4. оценить отраслевые особенности капитализации НИОКР и определить, в каких секторах эффект от инноваций проявляется наиболее выражено.

Решение поставленных задач позволяет установить роль инновационной активности как фактора стоимости компаний и выявить структурные различия в её влиянии в различных сегментах российского корпоративного рынка.

В современной экономической теории инновации рассматриваются как фактор долговременного роста и преобразования структуры капитала компаний и рынка в целом, активируя производственные возможности и производительность факторов. Теория больших конъюнктурных циклов Н.Д. Кондратьева [8], где инновационные волны связываются с переходами к новым технологическим укладам, и теория Й. Шумпетера [14], согласно которой инновации являются главным драйвером экономического развития, подчеркивают роль нововведений как движущего элемента экономического роста и перераспределения рыночной структуры. Данные теории формируют концептуальную основу для анализа роли инноваций в создании добавочной стоимости и формирования стратегий развития фирм и регионов.

Такие авторы, как Д.Ю. Рогачев [13], Е.Е. Первакова [11], Л. Калимуллин [6] указывают в своих работах, что нематериальные активы (права на технологии, патенты, ноу-хау, бренд и т. п.) часто становятся основой создаваемой стоимости, особенно в секторах с высокой долей знаний и технологий. Научные разработки, сочетающие в себе теоретические и прикладные аспекты науки и производства, могут становиться значимым компонентом стоимости компании. У передовых компаний доля подобного рода нематериальных активов в современной экономике постоянно возрастает. Прикладные разработки, основывающиеся на новейших исследованиях, ноу-хау и новые продукты могут коренным образом изменять потребительские привычки и формировать новые. Это, как следствие, может воздействовать на структуру рынка и присутствие на нем крупных основных отраслевых игроков.

Оценка стоимости нематериальных активов требует отдельных методик. К ним можно отнести модели оценки стоимости НИОКР, лицензионные платежи, капитализация НИОКР в балансе и в рыночной оценке). В рамках российского контекста обращает на себя внимание ограниченную видимость инвестиционных затрат на инновации в балансовой отчетности и необходимость учета косвенных факторов. В этой ситуации следует анализировать влияние НИОКР на стоимость компании через призму корпоративной финансовой политики и инвестиционных решений.

Ряд зарубежных исследований [15], [16], [17] демонстрируют положительную связь между затратами на исследования и разработки и стоимостью компаний, через такие мультипликаторы, как $EV/EBITDA$, $EV/Revenue$ и т. п., а также через влияние НИОКР на будущие денежные потоки и конкурентные преимущества. Однако величина эффекта часто зависит от отрасли, стадии жизни компании и качества управленческих процессов. В целом существует консенсус о том, что инвестиции в НИОКР могут приводить к премиям за инновационный потенциал и к росту стоимости, особенно в высокотехнологичных секторах.

В отчетности инвестиции в НИОКР могут появляться по-разному – либо как обычные расходы периода, либо как часть создаваемых нематериальных активов. Всё зависит от того, на какой стадии находится проект. Пока компания ведёт исследования и только формирует идею, такие затраты сразу списываются как операционные, потому что доказать будущую выгоду невозможно. Но если проект переходит к стадии разработки и у компании есть основания считать, что технология будет доведена до использования и принесёт результат, часть затрат можно капитализировать. Тогда они отражаются в балансе как нематериальные активы и постепенно амортизируются.

Обратимся непосредственно к эмпирической части нашего исследования. Оно основано на выборке публичных российских компаний различных отраслей экономики за период 2022–2025 гг. Основная цель формирования панели заключалась в обеспечении сопоставимости по структуре отчетности и доступности данных о расходах на исследования и разработки (R&D), выручке и рыночной капитализации. В итоговую выборку вошло около 140 наблюдений (по компаниям и годам). Компании распределены по девяти секторам: IT, розничная торговля (Retail), химическая промышленность (Chemicals), энергетика (EnergyUtilities), машиностроение и обрабатывающая промышленность (EngineeringManufacturing), строительство (Construction), металлургия (Metals), нефтегазовая отрасль (OilGas) и транспорт (Transport). Такой набор позволяет сравнить влияние НИОКР в высокотехнологичных (IT) и капиталоемких секторах (энергетика, металлургия, нефтегазовая отрасль). Это даёт возможность выявить, как различается реакция рынка на инновационные инвестиции в отраслях с разной долей нематериальных активов.

При этом, учитывая существенные различия в ликвидности и публичности эмитентов, анализ проводился отдельно для компаний первого и второго эшелонов: к первому эшелону относятся крупнейшие публичные компании с крупнейшим объемом активов, устойчивой историей торгов и регулярным раскрытием

финансовой отчетности, чьи акции обладают высокой ликвидностью и аналитическим покрытием; второй эшелон включает средние и малые публичные компании, характеризующиеся меньшими объемами торгов, ограниченной публичностью и менее развитой информационной прозрачностью.

Такой подход позволил учесть различия в рыночной оценке активов, объемах торгов и информационной прозрачности, которые могут влиять на восприятие инновационных расходов компаний – затрат на исследования и разработки, программные решения, патенты и внедрение новых технологий.

Источниками информации выступили корпоративная отчетность компаний, раскрываемая в соответствии с МСФО, а также агрегированные данные финансовых платформ Cbonds [18] и SPARK [19]. Показатели рыночной стоимости компаний был рассчитан по методу DCF через сумму приведенных денежных потоков за 2025-2028 гг. Для расчетов прогнозных показателей для компаний из разных отраслей использовался «Прогноз долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2030 года» [12], разработанный Министерством экономического развития Российской Федерации, в соответствии с которым «динамика мирового ВВП в 2013 - 2030 гг. оценивается на уровне 3,5%. Для расчетов рыночной стоимости использовался именно показатель FCFF (Free Cash Flow to the Firm) – свободный денежный поток для всей компании, включая держателей долга и акционеров, что позволило решить вопрос, связанный с различной структурой капитала компаний из разных отраслей. Так, средний уровень соотношения долга к собственному капиталу (D/E) для компаний в выборке составил 1,68х, 1,47х для 1 эшелона и 2,22х для 2 эшелона.

В качестве зависимой переменной был использован натуральный логарифм рыночной стоимости компании, что является стандартным инструментом в прикладных исследованиях стоимостной оценки. Такой подход позволяет решить несколько задач:

1. Снижение масштабных различий между компаниями: значение стоимости у компаний из выборки могут значительно отличаться: от нескольких сотен миллионов до сотен миллиардов. Логарифмирование уменьшает разброс и делает распределение более симметричным, устраняя «эффект масштаба», при котором крупные компании доминируют в регрессии только из-за размеров, а не из-за экономических закономерностей.

2. Снижение влияния выбросов и улучшение нормальности остатков: Логарифмирование делает распределение переменной ближе к нормальному, что улучшает выполнение предпосылок классической линейной регрессии (CLRM). Это особенно важно при анализе российских данных, где различия в размерах и структуре компаний значительны.

Для повышения устойчивости результатов и снижения влияния выбросов была проведена винсоризация крайних 1% наблюдений по переменным стоимостного показателя. Экстремальные значения по переменной, характеризующей рыночную стоимость, заменялись граничными значениями распределения на уровне 1-го и 99-го перцентилей. Такая процедура позволяет сохранить наблюдения в выборке, не искажая её структуру, но при этом нейтрализует эффект единичных компаний с чрезмерно высокими или низкими значениями, которые могли бы существенно влиять на параметры регрессии.

В качестве объясняющих переменных были использованы значения ежегодных затрат компаний на НИОКР-активность. Основной сложностью стало отсутствие детализации ряда статей затрат для некоторых публичных российских компаний. В таком случае объем затрат на НИОКР определялся через Выручку компании за период, умноженную на долю затрат на НИОКР от выручки для компаний-аналогов в той же отрасли. Согласно концепции «отложенной капитализации знаний», предложенной В.Н.Халл [16], рынок постепенно перераспределяет стоимость НИОКР в цену компании по мере накопления информации об эффективности инновационных проектов[16]. То есть затраты,

понесенные компанией за период, могут принести результат в форме роста доходов, нового вида деятельности, сокращения постоянных или переменных затрат, лишь спустя определенный временной период. Временной горизонт в модели выбирался исходя из эмпирических особенностей российского рынка. До 2022 г. Российский фондовый рынок имел другую конъюнктуру, что объяснялось возможностью привлечения капитала и инвесторов из более широкого списка стран, большей макроэкономической стабильностью и более низкой ключевой ставкой Центрального Банка.

В рамках данного исследования проводится эмпирическая проверка следующих гипотез о влиянии затрат на НИОКР на стоимость компаний:

Н1: Объем инвестиций в НИОКР у компаний с высоким уровнем ликвидности влияет на их стоимостную оценку.

Н2: Объем инвестиций в НИОКР у компаний, так называемого, второго уровня ликвидности влияет на их стоимостную оценку.

Н3: Компании первого эшелона ликвидности из секторов с высоким уровнем нематериальных активов будут иметь выше долю выручки, reinvestированную в НИОКР.

Н4: Компании второго эшелона ликвидности из секторов с высоким уровнем нематериальных активов будут иметь выше долю выручки, reinvestированную в НИОКР.

Для проверки гипотез 1 и 2 была использована модель следующего вида:

$$LN(EV\ 2025) = \beta_0 + \beta_1 * LN(R\&D\ expenses\ 2024) + \beta_2 * LN(R\&D\ expenses\ 2023) + \beta_3 * LN(R\&D\ expenses\ 2022) + \varepsilon_t$$

где:

1. $LN(R\&D\ expenses\ 2024)$ – натуральный логарифм объема затрат на НИОКР для компании в 2024 г.;
2. $LN(R\&D\ expenses\ 2023)$ – натуральный логарифм объема затрат на НИОКР для компании в 2023 г.;

3. LN (R&D expenses 2022) – натуральный логарифм объема затрат на НИОКР для компании в 2022 г.;

Таблица 1

Описательная статистика зависимой и независимых переменных в разрезе объема затрат на НИОКР в 2022-2024 гг.

	Количество наблюдений	Среднее значение	Стандарт. отклонение	Мин. значение	Макс. значение
LN (EV 2025)	57	12.40044	2.099683	5.206775	16.7063
LN (R&D expenses 2024)	57	6.991472	2.080922	3.101047	12.36689
LN (R&D expenses 2023)	57	9.107207	1.976272	2.48474	12.96881
LN (R&D expenses 2022)	57	8.957538	2.075884	2.469014	13.211

Таблица 2

Результаты построения регрессионных моделей влияния объема затрат на НИОКР на стоимость компаний в 2022-2024 гг.

	LN (EV 2025)		
	Уровень 1 и 2	Уровень 1	Уровень 2
	(1)	(2)	(3)
LN (R&D expenses 2024)	0.0513913 (0.0619853)	-0.0380548 (0.0794085)	0.2455297** (0.1064717)
LN (R&D expenses 2023)	1.423473** (0.6331822)	2.058643** (0.8835136)	0.1845756 (1.053863)
LN (R&D expenses 2022)	-0.4536508 (0.6538762)	-1.041876 (0.8139652)	0.7463396 (1.048533)
_cons	3.14087*** (0.6538762)	3.289672*** (1.031318)	2.396811** (0.8491912)
Количество наблюдений	56	40	16
R2	0.8363	0.8012	0.9250
Prob > F	0.0000	0.0000	0.0000

*p ≤ 0.05, ** p ≤ 0.01, *** p ≤ 0.001

Результаты базовой регрессии, оценивающей зависимость рыночной стоимости компании от объема инвестиций в НИОКР с лагами 2022–2024 гг., показали наличие статистически значимой связи между инновационными расходами и стоимостью компаний. Для всей выборки компаний (первого и второго эшелонов) значимым остается главным образом показатель LN (R&D expenses 2023) – коэффициент ≈ 1.42 при уровне $p < 0.05$, тогда как значения за 2022 и 2024 гг. оказываются незначимыми. Это подтверждает наличие лагового эффекта капитализации знаний: инвестиции в инновации отражаются в стоимости компаний с временным запаздыванием примерно в один год, когда появляются первые экономические результаты внедрения разработок.

Полученный высокий коэффициент детерминации 0,8363 свидетельствует о хорошей объясняющей способности модели и указывает, что ключевые стоимостные параметры компании адекватно отражаются через динамику ее НИОКР-затрат и финансовые показатели. Таким образом, для российских публичных компаний можно говорить о положительной и устойчивой зависимости между уровнем инновационной активности и рыночной стоимостью бизнеса.

Для компаний 1-го эшелона значимым оказался показатель LN (R&D expenses 2023), что свидетельствует о том, что вложения в НИОКР предыдущего периода уже отражаются в стоимости бизнеса, рассчитанной на основе прогнозных денежных потоков.

Для компаний 2-го эшелона значимым стал текущий показатель LN (R&D expenses 2024), что указывает на операционный характер эффекта НИОКР – инновационные затраты влияют прежде всего на текущие финансовые результаты, а не на долгосрочную оценку

Для проверки гипотез 3 и 4 была использована модель следующего вида:

$$R\&D\ Intensity = \beta_0 + \beta_1 * IT + \beta_2 * Retail + \beta_3 * Construction + \beta_4 * EnergyUtilities + \beta_5 * EngineeringManufacturing + \beta_6 * Metals + \beta_7 * OilGas + \beta_8 * Transport + \varepsilon_t$$

где:

1. IT – принадлежность компании из выборки к отрасли ИТ;
2. Retail – принадлежность компании из выборки к отрасли оптовой и розничной торговли;
3. Construction – принадлежность компании из выборки к строительной отрасли;
4. EnergyUtilities – принадлежность компании из выборки к отрасли энергетики;
5. EngineeringManufacturing – принадлежность компании из выборки к отрасли производства;
6. Metals – принадлежность компании из выборки к отрасли черной и цветной металлургии;
7. OilGas – принадлежность компании из выборки к нефтегазовой отрасли.

Таблица 3

Описательная статистика зависимой и независимых переменных в разрезе доли выручки, затраченной на НИОКР для компаний из разных секторов

	Количество наблюдений	Среднее значение	Стандарт. отклонение	Мин. значение	Макс. значение
R&D Intensity	168	0.0477393	0.0890184	0	0.3
IT	168	0.1964286	0.3984841	0	1
Retail	168	0.0714286	0.2583093	0	1
Chemicals	168	0.0357143	0.1861317	0	1
Construction	168	0.0535714	0.2258432	0	1
EnergyUtilities	168	0.1785714	0.384138	0	1
EngineeringManufacturing	168	0.125	0.3317076	0	1
Metals	168	0.1755712	0.384138	0	1
OilGas	168	0.1071429	0.3102194	0	1
Transport	168	0.0645714	0.2258432	0	1

Таблица 4

**Результаты построения регрессионных моделей влияния отраслей компаний
на долю выручки, затраченной на НИОКР**

	R&D Intensity		
	Уровень 1 и 2	Уровень 1	Уровень 2
	(4)	(5)	(6)
IT	0.2025848*** (0.118689)	0.2044*** (0.0198487)	0.1961667*** (0.0224796)
Retail	0.03485** (0.139175)	0.0366* (0.217431)	0.0288 (0.0259572)
Chemicals	0.0059 (0.166346)		
Construction	-0.115889 (0.148784)	-0.0098889 (0.218441)	
EnergyUtilities	-0.01021 (0.0119954)	-0.0091 (0.0227438)	-0.0158571 (0.0196218)
EngineeringManufacturing	-0.0114667 (0.0125745)	-0.0097533 (0.0206273)	-0.0174 (0.224796)
Metals	-0.00966 (0.0119954)	-0.0079333 (0.0198487)	-0.0158 (0.0259572)
OilGas	-0.0098167 (0.0128851)	-0.0081 (0.0206273)	-0.0155 (0.0269683)
Transport		0.00155 (0.0230621)	-0.0056 (0.259303)
_cons	0.119 (0.0105206)	0.0102 (0.0188301)	0.0178 (0.0183545)
Количество наблюдений	167	119	47
R2	0.8803	0.8863	0.8513
Prob > F	0.0000	0.0000	0.0000

*p ≤ 0.05, ** p ≤ 0.01, *** p ≤ 0.001

Полученные результаты демонстрируют чёткую межотраслевую дифференциацию.

Для IT-сектора коэффициент $\beta \approx 0.20$ ($p < 0.001$) говорит о высокой чувствительности рыночной стоимости к изменениям инновационной активности. Для сектора розничной торговли влияние также положительно, но статистически умеренное ($\beta \approx 0.035$ ($p < 0.05$)).

В остальных отраслях – химическая промышленность, энергетика, машиностроение, металлургия и нефтегаз – коэффициенты малы и незначимы, что подтверждает отраслевую специфику капитализации НИОКР.

Результаты проведенного исследования подтвердили, что инвестиции в исследования и разработки являются значимым фактором, определяющим стоимость российских публичных компаний. Использование модели, основанной на прогнозных денежных потоках, позволило выявить устойчивую положительную зависимость между объёмом инновационных расходов и величиной стоимости бизнеса. При этом эффект НИОКР проявляется не мгновенно, а с временным лагом около одного года, что отражает характерный для российской экономики разрыв между реализацией инновационных проектов и их финансовыми результатами.

Анализ по эшелонам показал, что у компаний первого эшелона, обладающих высокой ликвидностью и прозрачностью отчетности, инновационные расходы капитализируются более полно и с временным запозданием. Для компаний второго эшелона влияние НИОКР проявляется быстрее, но менее устойчиво. Таким образом, уровень публичности и доступность информации о деятельности компании выступают важным условием трансформации инновационных инвестиций в рост ее стоимости.

Отраслевой анализ подтвердил, что наиболее выраженное влияние НИОКР наблюдается в IT-секторе и сфере розничной торговли, где инновационные вложения напрямую связаны с цифровыми технологиями, продуктами и сервисами, обеспечивающими рост выручки и эффективность. В капиталоемких отраслях – энергетике, металлургии и нефтегазовом комплексе – эффект инноваций выражен

слабее и реализуется опосредованно через повышение операционной эффективности и снижение себестоимости.

В результате поставленная задача исследования была решена. На базе сформированной выборки российских публичных компаний были построены и апробированы регрессионные модели, позволившие оценить влияние факторов на рыночную стоимость компаний. Инновационная активность российских компаний может становиться важным фактором, влияющим на их стоимость. При этом её эффект нельзя считать одинаковым для всех: он зависит от отрасли уровня ее публичности, полноты раскрытия информации о своей деятельности. У крупных эмитентов, компаний первого эшелона, рынок лучше понимает суть инновационных вложений и инновационных продуктов, поэтому эффект проявляется более стабильно. У компаний второго эшелона реакция рынка может быть быстрее, но она сильнее зависит от других внешних факторов.

Сравнительный межотраслевой анализ показал, что ИТ-компании характеризуются более высокой чувствительностью своей стоимости к инновационной активности, в то время в капиталоемких секторах инновации компаний дают эффект через повышение эффективности и снижение затрат, что может занимать больше времени.

Дальнейшее развитие темы требует более широкого временного горизонта и детального учета структуры нематериальных активов, особенностей корпоративного управления и эффективности внедрения технологий. Это позволит точнее понять, как именно знания превращаются в стоимость и какие факторы усиливают или, наоборот, замедляют этот процесс. Полученные выводы могут быть полезны и компаниям, и регуляторам: они помогают лучше увидеть точки роста, определить, какие меры поддержки действительно стимулируют инновации, и как компании могут выстроить стратегию, чтобы их технологические усилия приносили максимально возможный эффект для стоимости бизнеса.

Библиографический список

1. Афанасьев М. А., Смирнов И. В. Влияние инновационной активности на эффективность российских компаний // Журнал новой экономической ассоциации. – 2020. – № 4 (48). – С. 115–134.
2. Баранова Т. Е., Капустин А. В. Нематериальные активы и их роль в капитализации бизнеса // Финансы и бизнес. – 2023. – № 3. – С. 47–61.
3. Богданова Н. С. Инвестиции в инновации и их влияние на финансовые результаты компаний // Экономический анализ: теория и практика. – 2022. – № 8. – С. 27–39.
4. Гохберг Л. М., Дитковский К. А., Рудь В. А. Индикаторы науки: 2022. – М.: НИУ ВШЭ, 2022. – 304 с.
5. Исаев А. А., Лапина О. В., Песоцкая Е. В. Инновации и цифровизация как драйвер стоимости IT-компаний // Проблемы прогнозирования. – 2023. – № 6. – С. 88–101.
6. Калимуллин Л. Влияние технологических исследований и разработок на повышение стоимости энергетических компаний // Проблемы теории и практики управления. – 2019. – № 1. – С. 92–100. – EDN EQAART.
7. Князев Д. В. R&D и эффективность компаний на российском рынке капитала // Вопросы экономики и управления. – 2021. – № 3. – С. 45–58.
8. Кондратьев Н. Д. Большие циклы конъюнктуры и теория предвидения: Избранные труды. – М.: Экономика, 2022. – 765 с.
9. Некрасова Г. А., Бадюкина Е. А. Влияние долговой нагрузки на эффективность деятельности российских компаний // Корпоративное управление и инновационное развитие экономики Севера. – 2019. – № 4.
10. Нуреев Р. М., Бусыгин Е. Г. Крупнейшие публичные нефтяные компании: влияние внешних и внутренних факторов на капитализацию // Финансы: теория и практика. – 2019. – № 5. – С. 205

11. Первакова Е. Е. & Чайка В. А., 2013. «Эффективность Инновационной Деятельности Крупных Российских Компаний», Journal of Corporate Finance Research Корпоративные финансы, CyberLeninka; Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования «Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», №4 – С.72-78.

12. Прогноз долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2030 года (разработан Минэкономразвития России). – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_144190/8945fd7d0b93bfa2ecb4223271122bcbe97677fb - (дата обращения: 04.11.2025).

13. Рогачёв Д. Ю. Влияние инновационной активности на динамику цен акций компаний цифрового сегмента // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2022. – Т. 12, № 4(350). – С. 435–449. – DOI: 10.24891/fa.12.4.435.

14. Шумпетер Й. Теория экономического развития (Исследование предпринимательской прибыли, капитала, кредита, процента и цикла конъюнктуры). – Пер. с нем. В. С. Автономова и др. – М.: Прогресс, 2024. – 455 с.

15. Griliches Z. Issues in assessing the contribution of research and development to productivity growth // Bell Journal of Economics. – 1981. – Vol. 10(1). – P. 92–116.

16. Hall B.H., Oriani R. Does the market value R&D investment by European firms? Evidence from a panel of manufacturing firms in France, Germany, and Italy, International Journal of Industrial Organization, Volume 24, Issue 5, 2006, Pages 971-993, ISSN 0167-7187

17. Damodaran A. Личная страница: Эмпирические исследования [Электронный ресурс]. – URL: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar> (дата обращения: 04.11.2025)

Источники эмпирического материала

18. Портал Cbonds. Группа компаний «Cbonds» [Электронный ресурс]. – URL: <https://cbonds.ru/> (дата обращения: 04.11.2025)

19. Реестр СПАРК-Интерфакс [Электронный ресурс]. – URL: <https://spark-interfax.ru/features> (дата обращения: 04.11.2025)

20. Платформа Андромеда. Группа компаний ВТБ [Электронный ресурс]. – URL: <https://euler.team/> (дата обращения: 04.11.2025)

References:

1. Afanasyev M. A., Smirnov I. V. The Impact of Innovative Activity on the Performance of Russian Companies // Journal of the New Economic Association. - 2020. – № 4 (48). – Pp. 115-134.

2. Baranova T.E., Kapustin A. V. Intangible Assets and Their Role in Business Capitalization // Finance and Business. – 2023. – № 3. – Pp. 47-61.

3. Bogdanova N. S. Investments in Innovation and Their Impact on the Financial Performance of Companies // Economic Analysis: Theory and Practice. – 2022. – № 8. – Pp. 27-39.

4. Gokhberg L.M., Ditkovsky K.A., Rud V.A. Science Indicators: 2022. – Moscow: National Research University Higher School of Economics, 2022. – 304 p.

5. Isaev A.A., Lapina O.V., Pesotskaya E.V. Innovations and Digitalization as a Driver of IT Companies' Value // Problems of Forecasting. – 2023. – № 6. – Pp. 88–101.

6. Kalimullin L. The Impact of Technological Research and Development on the Increase in the Value of Energy Companies // Problems of Management Theory and Practice. – 2019. – № 1. – Pp. 92–100. – EDN EQAART.

7. Knyazev D. V. R&D and Company Efficiency in the Russian Capital Market // Issues of Economics and Management. – 2021. – № 3. – P. 45–58.

8. Kondratiev N. D. Large Cycles of the Market and the Theory of Foresight: Selected Works. – Moscow: Economica, 2022. – 765 p.

9. Nekrasova G. A., Badokina E. A. The Impact of Debt Burden on the Performance of Russian Companies // Corporate Governance and Innovative Development of the Northern Economy. – 2019. – № 4.

10. Nureyev R. M., Busygin E. G. The Largest Public Oil Companies: The Impact of External and Internal Factors on Capitalization // Finance: Theory and Practice. – 2019. – № 5. – P. 205
11. Pervakova E. E. & Chaika V. A., 2013. «Efficiency of Innovative Activities of Large Russian Companies», Journal of Corporate Finance Research Corporate finance, CyberLeninka; Federal State Autonomous Educational Institution of Higher Education «National Research University «Higher School of Economics», № 4 – P. 72-78.
12. Forecast of the long-term socio-economic development of the Russian Federation for the period up to 2030 (developed by the Ministry of Economic Development of Russia). – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_144190/8945fd7d0b93bfa2_ecb4223271122bcbe97677fb – (date of access: 04.11.2025).
13. Rogachev D. Yu. The Impact of Innovative Activity on the Dynamics of Share Prices of Digital Companies // Financial Analytics: Problems and Solutions. - 2022. - Vol. 12, № 4 (350). – Pp. 435–449. - DOI: 10.24891/fa.12.4.435.
14. Schumpeter J. The Theory of Economic Development (A Study of Entrepreneurial Profit, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle). – Translated from German by V.S. Avtonomov et al. - Moscow: Progress, 2024. – 455 p.
15. Griliches Z. Issues in Assessing the Contribution of Research and Development to Productivity Growth // Bell Journal of Economics. – 1981. – Vol. 10 (1). – Pp. 92–116.
16. Hall B.H., Oriani R. Does the market value R&D investment by European firms? Evidence from a panel of manufacturing firms in France, Germany, and Italy, International Journal of Industrial Organization, Volume 24, Issue 5, 2006, Pages 971–993, ISSN 0167–7187
17. Damodaran A. Personal page: Empirical research [Electronic resource]. – URL: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar> (accessed: 04.11.2025)

Sources of empirical material

18. Cbonds Portal. Cbonds Group of Companies [Electronic resource]. – URL: <https://cbonds.ru/> (accessed: 04.11.2025)
19. SPARK-Interfax Register [Electronic resource]. – URL: <https://spark-interfax.ru/features> (accessed: 04.11.2025)
20. Andromeda Platform. VTB Group [Electronic resource]. – URL: <https://euler.team/> (accessed: 04.11.2025)

Для цитирования: Юрченко А.Д., Роль инвестиций в НИОКР в формировании стоимости IT-компаний: эмпирические результаты для российского рынка / Российский экономический интернет-журнал. – 2025. – № 4.
URL:

© Юрченко А.Д., Российский экономический интернет-журнал 2025, № 4