

УДК 330

Ю.Ю. Савченко

Рубцовский институт (филиал) ФГБОУ ВО «Алтайский государственный университет», Рубцовск, email: savtenko@rb.asu.ru

РАЗВИТИЕ ПОДХОДОВ К ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА С УЧЕТОМ ВЛИЯНИЯ ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНОГО КАПИТАЛА

Ключевые слова: методология оценки стоимости бизнеса, принципы оценки бизнеса, подходы к оценке бизнеса, интеллектуальный капитал, факторы стоимости, развитие подходов к оценке.

Актуальность в проведении новых теоретических и прикладных научных исследований в области развития методологии оценки стоимости бизнеса обусловлена возрастающей ролью интеллектуального капитала как ключевого фактора формирования стоимости компаний. В исследовании представлен эволюционный путь развития методологии оценки стоимости бизнеса в ответ на трансформационные процессы в экономике. Проведенный анализ убедительно показал, что развитие методологии оценки стоимости бизнеса основывается на позиции учета влияния новых тенденций и факторов в развитии экономики. Обосновывается необходимость создания концепции комплексной теории оценки, позволяющей учитывать влияние интеллектуального капитала на стоимость бизнеса. Дополнены классические принципы оценки стоимости бизнеса с учетом фактора интеллектуального капитала. Представлены направления интеграции фактора интеллектуального капитала в традиционные подходы к оценке.

Yu. Yu. Savchenko

Altai State University Rubtsovsk Institute (branch), Rubtsovsk, email: savtenko@rb.asu.ru

DEVELOPMENT OF APPROACHES TO ASSESSING THE VALUE OF A BUSINESS, CONSIDERING THE INFLUENCE OF INTELLECTUAL CAPITAL

Keywords: methodology for estimating business value, principles of business valuation, approaches to business valuation, intellectual capital, value factors, development of approaches to valuation.

The relevance of new theoretical and applied scientific research in the field of development of methodology for assessing business value is due to the increasing role of intellectual capital as a key factor in the formation of company value. The study presents the evolutionary path of development of the methodology for assessing the value of a business in response to transformation processes in the economy. The analysis convincingly showed that the development of a methodology for assessing the value of a business is based on the position of taking into account the influence of new trends and factors in economic development. The necessity of creating the concept of a comprehensive valuation theory that allows taking into account the influence of intellectual capital on the value of a business is substantiated. The classical principles of assessing the value of a business have been supplemented, taking into account the factor of intellectual capital. Directions for integrating the intellectual capital factor into traditional approaches to assessment are presented.

Тенденции развития экономики страны актуализируют вопросы исследования влияния интеллектуального капитала на формирование и оценку стоимости бизнеса.

В научной литературе представлено ограниченное количество исследований, позволяющих подтвердить или опровергнуть влияние интеллектуального капитала на стоимость бизнеса на базе исследований датасета российских компаний:

– исследуя сектор продуктового ритейла России О. В. Лосева, М.А. Федотова и В. В. Богатырёва пришли к выво-

ду, что при увеличении стоимости НМА на 1% рыночная капитализация компании может вырасти на 10% при неизменной рентабельности [1];

– в работе Н.М. Габдуллина на основе анализа датасета российских корпораций за период с 2014 по 2018 г. показано, что наибольшее влияние на рост добавленной рыночной стоимости отечественных корпораций оказывают инвестиции в один из компонентов интеллектуального капитала – человеческий, в том числе в развитие персонала [2];

– корреляционно-регрессионный анализ целевой выборки 115 инновационно-активных компаний Пермского края, представленный в работе Быкова А. А. и Молодчик М. А., подтвердил гипотезу о положительном влиянии интеллектуального коэффициента добавленной стоимости на темп роста продаж [3];

– исследование, проведенное Андреевой Т. и Гараниной Т. и направленное на выявление зависимости между тремя элементами интеллектуального капитала и индикаторами деятельности российских компаний (240 российских производителей) показало, что на результаты деятельности компании влияет структурный и человеческий капитал (с В-коэффициентами 0.505 и 0.249 соответственно) и не влияет отношенческий [4];

– результаты исследований Тихомирова А. Ф. и Рогоулёвой Н. Е. показали отсутствие влияния фундаментальной ценности нематериальных активов (интеллектуального капитала) на рыночную стоимость активов компании нефтегазовой отрасли [5].

Комплексных работ, посвящённых методологии учета всех компонент интеллектуального капитала в научной литературе не встречается, что актуализирует необходимость дальнейших исследований в данной области.

Материалы и методы исследования

Теоретическую основу исследования составили научные работы, посвящённые развитию методологии оценки стоимости бизнеса, в частности Федотовой М.А., Черниковой Л.И., Козырь Ю.В, Косоруковой И.В., Захматова Д.Ю., Лосевой О.В. [11-16]. Базой исследования послужили также работы, посвящённые роли интеллектуального капитала в формировании стоимости бизнеса [1-6]. Кроме того, в основу исследования положены труды, раскрывающие отдельные составляющие методологии оценки стоимости бизнеса [7-10].

В процессе исследования применялись диалектический метод, системный подход, метод анализа и синтеза, а также сравнительный метод.

Результаты исследования

Бизнес как объект оценки обладает всеми характеристиками товара и может быть объектом купли-продажи. Бизнес это объект со своими специфическими особенностями и характеристиками, что находит свое отражение в принципах, подходах и методах его оценки.

Сегодня оценка бизнеса уже неотъемлемая составляющая оценочной деятельности в Российской Федерации. Концептуальные основы оценки бизнеса были заложены в исследовании Федотовой М.А. [11]. В 1995 году Марина Алексеевна защитила докторскую диссертацию, посвященную оценочной деятельности, выделив при этом бизнес в самостоятельный объект оценки. Авторская целостная концепция определения рыночной стоимости собственного капитала предприятия с обоснованием путей ее реализации в условиях перехода Российской Федерации к смешанной экономике стала фундаментом для дальнейшего развития методологии оценки стоимости бизнеса. Оценка предприятий по стоимости их имущества на тот момент уже не отвечала потребностям рыночной экономики. В исследовании была создана целостная концепция определения рыночной стоимости собственного капитала предприятия, включающая раскрытие теоретических основ рыночной стоимости собственного капитала предприятия; разработку принципов определения величины рыночной стоимости и факторов, оказывающих влияние на ее величину; модель определения рыночной стоимости собственного капитала предприятия.

Эволюция развития методологии оценки стоимости бизнеса в дальнейшем шла по пути решения проблем соответствия трансформационным процессам в экономике, учитывая влияние новых тенденций и факторов.

Следующим этапом развития теоретического и методологического осмысления оценки стоимости бизнеса стало исследование трансформаций капитала, представленных в работе Черниковой Л.И. (2010) [12]. Анализ качественной содержательной со-

ставляющей трансформаций капитала позволил выделить новые формы проявления капитала, а именно человеческий, интеллектуальный, социальный, информационный, венчурный, репутационный, паблицитный, бренд-капитал и др., а также закономерности его движения в разрезе глобального и национального масштаба, кратко- и среднесрочного периодов, в условиях подъема и спада экономики, в балансовой и рыночной оценках. В исследовании Черниковой Л.И. был сформулирован авторский подход к концепции капитализации и методология эмпирического исследования капитализации, основанная на сочетании различных оценок и методов.

Методологические принципы и новые способы определения стоимости предприятия/бизнеса в отдельных ситуациях (дополнительная эмиссия, изменение структуры капитала и т.п.) нашли свое отражение в диссертационном исследовании Козырь Ю. В. (2011) [13]. Автор обоснованы методологические принципы и предложен новый гибридный затратно-доходный подход к оценке стоимости бизнеса и капитала акционеров компании и разработан обширный математический аппарат, позволяющий повысить точность оценки стоимости бизнеса.

В 2013 г. роста российской экономики практически не наблюдалось. Кризисные явления и процессы в экономике привели к дальнейшему развитию методологии оценки стоимости бизнеса, отвечающей современным экономическим условиям. Возникла необходимость обоснования применения традиционных методов и инструментов оценки стоимости бизнеса применительно к экономическим условиям того времени. В ответ на вновь появившиеся вызовы, развитие теории, методологии и инструментария оценки стоимости бизнеса эволюционировало по пути необходимости учета различных организационно-правовых форм и форм собственности, фаз жизненного цикла организации и макроэкономического цикла. Именно данные аспекты обусловили появление новой ступени в развитии

оценки стоимости бизнеса в работе Косоруковой И.В. (2013) [14]. Полученные автором результаты способствуют приращению знаний в области соотношения и взаимодействия стоимости и цены бизнеса; выявлению факторов на них влияющих, в том числе экологических; разработки методологии оценки стоимости бизнеса на разных фазах жизненного цикла организации и макроэкономического цикла; методик нормализации отчетности; методологии стоимостно-ориентированного анализа бизнеса.

Актуальная повестка устойчивого развития бизнеса и методология учета влияния ESG факторов на стоимость компаний как ответ на требования рыночной среды нашла развитие в исследовании Захматова Д.Ю. [15]. В работе разработаны теоретические положения и прикладные инструменты по созданию концепции комплексной теории оценки, ориентированной на принципы устойчивого развития.

Эволюция развития методологии оценки стоимости бизнеса в ответ на запросы экономики представлена в таблице 1.

Отдельно стоит отметить исследование Лосевой О.В., которое внесло существенный вклад в развитие теоретических положений и разработку методологии комплексной оценки человеческого интеллектуального капитала в инновационной деятельности, в частности сформулированы концептуальные положения, общеметодологические подходы и принципы оценки человеческого интеллектуального капитала в инновационном развитии [16].

Таким образом, методологические аспекты оценки стоимости должны отвечать требованиям субъектов оценки и быть адаптированы к существующим экономическим условиям. Сегодня базовая характеристика экономики – возрастание роли интеллектуального капитала в формировании стоимости бизнеса. Соответственно развитие методологии оценки стоимости бизнеса должно основываться на концепции учета фактора интеллектуального капитала как ключевого драйвера стоимости компании.

Таблица 1

Эволюция развития методологии оценки стоимости бизнеса

Автор	Тема диссертационного исследования	Направление развития методологии
Федотова М.А.	Рыночная стоимость собственного капитала предприятия: вопросы теории и методологии (1995)	Научное обоснование модели определения рыночной стоимости собственного капитала предприятия в России в условиях перехода к рыночной экономике и основных направлений ее реализации. Создана целостная концепция определения рыночной стоимости собственного капитала предприятия с обоснованием путей ее реализации в условиях перехода Российской Федерации к смешанной экономике. Разработка теоретических и методологических основ формирования рыночной стоимости собственного капитала предприятий и создании модели ее определения
Черникова Л.И.	Методология исследования современных трансформаций капитала: финансовый аспект (2010)	Формирование и научное обоснование комплекса методологических положений в области исследования современных трансформаций капитала и его новых форм в их взаимосвязи со стоимостной природой капитала
Козырь Ю. В.	Развитие методологии оценки стоимости бизнеса и компаний (2011)	Методологические принципы и новые способы определения стоимости предприятия/бизнеса в отдельных ситуациях (дополнительная эмиссия, изменение структуры капитала и т.п.)
Косорукова И.В.	Развитие теории, методологии и практики оценки стоимости бизнеса (2013)	Решение научной проблемы по развитию теории, методологии и инструментария анализа и оценки стоимости бизнеса разных организационно-правовых форм и форм собственности. Разработана методология оценки стоимости бизнеса на разных фазах жизненного цикла организации и макроэкономического цикла
Захматов Д.Ю.	Методология и инструментарий оценки влияния ESG факторов на стоимость промышленных предприятий (2023)	Разработка теоретических положений и обоснование прикладных рекомендаций по созданию ориентированной на принципы устойчивого развития концепции комплексной теории стоимостной оценки

Для разработки методологии учета интеллектуального капитала в оценке стоимости бизнеса необходимо уточнение принципов такой оценки. Уточнение принципов оценки позволит учесть особенности интеллектуального капитала как объекта влияющего на формирование стоимости бизнеса. Классические принципы оценки стоимости бизнеса [11, 14] целесообразно дополнить:

– принципом приоритетного вклада интеллектуальной компоненты в создание стоимости – в условиях современной экономики стоимость в большей

степени формируется за счет оригинальных решений, использования больших данных и цифровых технологий, возможностью перемещения цифровой стоимости в пространстве Интернет, т.е. компонентами интеллектуального капитала, нежели материальными активами;

– принципом уникальности – компоненты интеллектуального капитала уникальны, их ценность во много определяется сложностью, часто и невозможностью их копирования. Чем выше уникальность ИК, тем выше стоимость компании.



Рис. 1. Направления учета влияния интеллектуального капитала на оценку бизнеса при применении сравнительного подхода

Источник: составлено автором

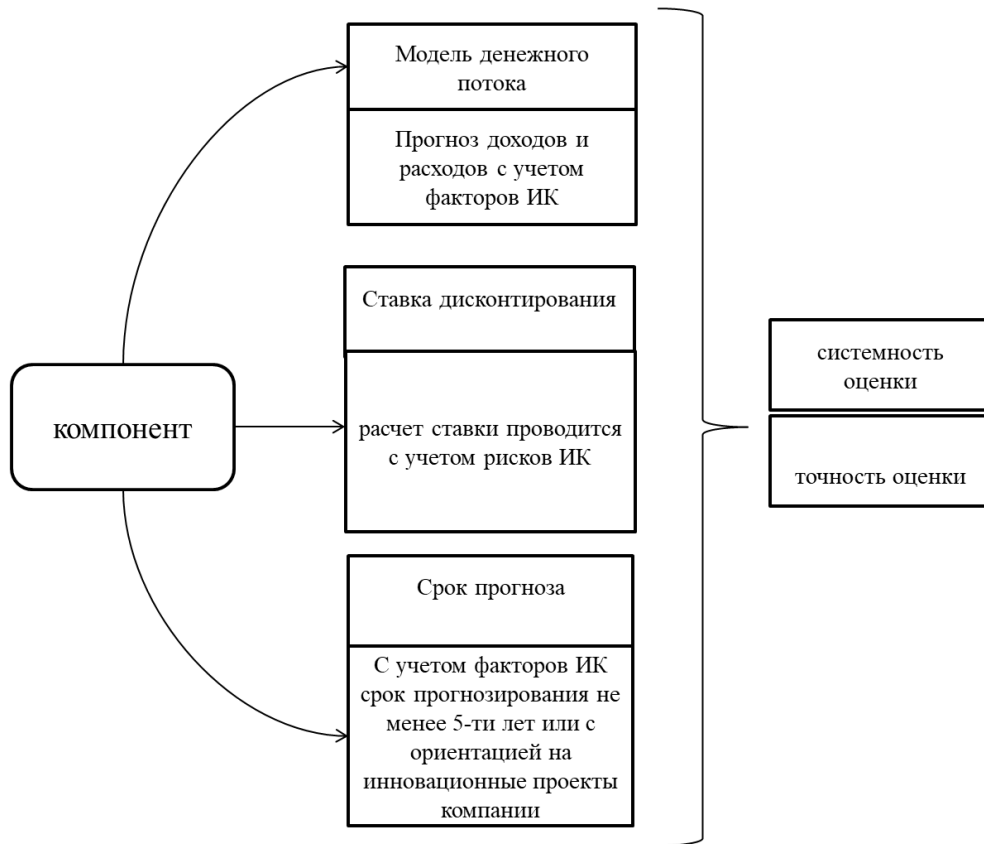


Рис. 2. Направления учета влияния интеллектуального капитала на оценку бизнеса при применении доходного подхода

Источник: составлено автором

Кроме того, необходимо интегрировать фактор интеллектуального капитала в традиционные подходы к оценке стоимости бизнеса.

Включение факторов интеллектуального капитала в методы сравнительного подхода позволит повысить точность оценки стоимости бизнеса. Направления учета факторов интеллектуального капитала в сравнительном подходе к оценке представлены на рисунке 1.

Направления учета факторов интеллектуального капитала в доходном

подходе к оценке представлены на рисунке 2.

Выводы

Представленные направления совершенствования методов сравнительного и затратного подхода не являются исчерпывающими и могут быть расширены. Для дальнейшего развития методологии учета влияния факторов интеллектуального капитала на формирование и оценку стоимости бизнеса требуется разработка системы показателей, учитываемых в процессе оценки.

Библиографический список

1. Лосева О.В., Федотова М.А., Богатырёва В.В. Влияние стоимости нематериальных активов на капитализацию продуктовых ритейлеров в целях их устойчивого роста // Финансы: теория и практика. 2021. Т. 25. № 4. С. 48-63.
2. Габдуллин Н.М. Эмпирический анализ влияния инвестиций в интеллектуальный капитал на рыночную добавленную стоимость фирмы // Казанский экономический вестник. 2020. № 5. С. 123-133.
3. Быкова А.А., Молодчик М.А. Влияние интеллектуального капитала на результаты деятельности компании // Вестник Санкт-Петербургского университета. Менеджмент. 2011. № 1. С. 27-55.
4. Андреева Т., Гаранина Т. Влияние интеллектуального капитала на результаты деятельности российских производственных компаний // Форсайт. 2017. Т. 11. № 1. С. 31-40.
5. Тихомиров А.Ф., Роголёва Н.Е. Фундаментальная и рыночная стоимость российских компаний // Россия в глобальном мире. 2015. № 7 (30). С. 450-459.
6. Голова Е.Е., Баетова Д.Р. Оценка стоимости бизнеса в современных условиях // Фундаментальные исследования. 2020. № 4. С. 15-20.
7. Мнацаканян А.Г., Харин А.Г. Стоимостный подход к управлению бизнесом в эпоху цифровизации // Интеллект. Инновации. Инвестиции. 2020. № 5. С. 72-82.
8. Ибрагимов А.И. Оценка стоимости бизнеса: задачи, принципы, влияющие факторы // Экономика. Бизнес. Банки. 2021. № 4. С. 92-100.
9. Лукашов В.Н., Лукашов Н.В. Определение величины ставки дисконтирования для инвестиционного проектирования и оценки бизнеса: о различии подходов к исчислению и применению // Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика. 2019. Т. 35. № 1. С. 83-112.
10. Ефимова О.В., Волков М.А., Королёва Д.А. Анализ влияния принципов ESG на доходность активов: эмпирическое исследование // Финансы: теория и практика. 2021. Т. 25. № 4. С. 82-97.
11. Федотова М.А. Рыночная стоимость собственного капитала предприятия: вопросы теории и методологии: дис. ... докт. экон. наук. Москва, 1995. 292 с.
12. Черникова Л.И. Методология исследования современных трансформаций капитала: финансовый аспект: дис. ... докт. экон. наук. Черкизово, 2010. 260 с.
13. Козырь Ю.В. Развитие методологии оценки стоимости бизнеса и компаний: дис. ... докт. экон. наук. Москва, 2011. 370 с.
14. Косорукова И.В. Развитие теории, методологии и практики оценки стоимости бизнеса: дис. ... докт. экон. наук. Москва, 2013. 362 с.
15. Захматов Д.Ю. Методология и инструментарий оценки влияния ESG факторов на стоимость промышленных предприятий: дис. ... докт. экон. наук. Казань, 2023. 338 с.
16. Лосева О.В. Формирование методологии оценки человеческого капитала в инновационной деятельности: дис. ... докт. экон. наук. Москва, 2013. 456 с.