

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

На правах рукописи

Нургалиева Элина Ильдаровна

РАЗВИТИЕ ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО
МЕХАНИЗМА ИСПОЛЬЗОВАНИЯ
НЕМАТЕРИАЛЬНЫХ АКТИВОВ В ЦЕЛЯХ
РОСТА СТОИМОСТИ КОМПАНИИ

5.2.4. Финансы

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель

Каменева Екатерина Анатольевна,
доктор экономических наук, профессор

Москва – 2024

Диссертация представлена к публичному рассмотрению и защите в порядке, установленном ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в соответствии с предоставленным правом самостоятельно присуждать ученые степени кандидата наук, ученые степени доктора наук согласно положениям пункта 3.1 статьи 4 Федерального закона от 23 августа 1996 г. № 127-ФЗ «О науке и государственной научно-технической политике».

Публичное рассмотрение и защита диссертации состоятся 11 сентября 2024 г. в 16:00 часов на заседании диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.101 по адресу: Москва, Ленинградский проспект, д. 51, корп. 1, аудитория 1001.

С диссертацией можно ознакомиться в диссертационном зале Библиотечно-информационного комплекса ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: 125167, Москва, Ленинградский проспект, д. 49/2, комн. 100 и на официальном сайте Финансового университета в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» по адресу: www.fa.ru.

Персональный состав диссертационного совета:

председатель – Каменева Е.А., д.э.н., профессор;
заместитель председателя – Лосева О.В., д.э.н., доцент;
учёный секретарь – Древинг С.Р., д.э.н., доцент;

члены диссертационного совета:

Козырь Ю.В., д.э.н.;
Косорукова И.В., д.э.н., профессор;
Львова Н.А., д.э.н., доцент;
Стерник С.Г., д.э.н., профессор;
Федотова М.А., д.э.н., профессор;
Хотинская Г.И., д.э.н., профессор;
Чараева М.В., д.э.н., доцент;
Черникова Л.И., д.э.н., доцент;
Якупова Н.М., д.э.н., профессор.

Автореферат диссертации разослан 28 июня 2024 г.

Ученый секретарь диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.101

С.Р. Древинг

I Общая характеристика работы

Актуальность темы исследования. Каждая компания заинтересована в росте собственной стоимости. Помимо повышения благосостояния собственников, позитивная информация о стоимости компании в историческом аспекте способствует привлечению дополнительного капитала, новых инвесторов, клиентов, повышению доверия со стороны кредиторов и партнеров. Ключевой задачей становится выявление факторов роста стоимости компании с целью влияния на них с помощью специальных механизмов.

В постиндустриальной экономике, основанной, главным образом, на знаниях и умениях, возрастает роль нематериальных активов (далее – НМА) как одного из важнейших факторов роста стоимости компании. Именно НМА являются ключевыми конкурентными преимуществами публичных компаний, имеющих в настоящее время наибольшую рыночную капитализацию.

Заинтересованность государства в развитии НМА зафиксирована в Указе Президента Российской Федерации от 07.05.2024 г. № 309 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года и на перспективу до 2036 года»: в качестве национальных целей развития Российской Федерации на данный период в указе, в том числе, названы технологическое лидерство и цифровая трансформация государственного и муниципального управления, экономики и социальной сферы.

Вместе с тем несмотря на признание существенной роли НМА на государственном уровне, инициативы исполнительных органов в части разработки механизмов по стимулированию капитализации НМА, такие как налоговые льготы, возможность признания в качестве залога, носят бессистемный и временный характер.

Очевидно, что организация должна учитывать НМА в качестве фактора роста стоимости компании. Кроме того, важно выработать специальные механизмы вовлечения и использования НМА в хозяйственном обороте. Вместе с тем, на сегодняшний день исследований на данную тему недостаточно.

Большинство авторов, исследующих НМА, концентрируются на вопросах их учета и оценки. При этом наличие и применение финансово-экономического механизма использования НМА может качественно повлиять на стоимость компании.

Степень разработанности темы исследования. Особенности применения финансово-экономического механизма использования НМА и связанные с этим проблемы являются относительно новым предметом для исследования в России. При этом вопросами регламентирования использования НМА с целью роста стоимости компании зарубежные исследователи начали заниматься гораздо раньше (на рубеже XX–XXI веков).

Основные достижения в исследовании понятия и классификации НМА представлены в работах зарубежных экономистов: Э. Брукинга, Т. Коупленда, А. Пулика, К. Свейби, Дж. Хитчнера, Р. Швайса и российских авторов: А.П. Аксенова, Т.А. Гараниной, Е.Н. Кинторяк, А.Е. Майоровой, Х.А. Мамаджанова, О.Г. Сорокиной, Н.Ю. Пузыня, Ю.С. Труханенко, Н.О. Шайдурова и других.

Значительный вклад по выделению признаков и классификации НМА внесен в ходе разработки российских и международных стандартов бухгалтерского учета и отчетности.

Подходы к оценке НМА освещены в работах Р. Рейли, Дж. Хитчнера, А.Г. Грязновой, Б.Б. Леонтьева, Т.В. Тазихиной, М.А. Федотовой, Е.А. Шишкиной и других.

Роль НМА в создании стоимости компании рассмотрены в исследованиях Г. Ахонена, Р. Каплана, Д. Нортон, Д. Невадо, Г. Киприана, П. Бианши, О. Кукаро, Р.Чейза, Л.Р. Александровой, Е.Р. Беликовой, О.В. Лосевой, В.А. Перепечко; в том числе вопросы комплексного управления НМА в целях роста стоимости компании затронуты в работах К.Е. Свейби на примере компании Celemi и Л. Эдвинссоном на примере компании Scandia.

Существенный вклад в осознании роли НМА в стоимости компании внесли исследования, проводимые компаниями Ernst&Young, KPMG, Deloitte, McKinsey&Company.

Однако, несмотря на наличие значительного числа исследований влияния НМА на стоимость компаний, следует отметить отсутствие исследований вопросов формирования и реализации финансово-экономического механизма использования НМА с целью роста стоимости компании.

Недостаточная разработанность теоретико-методических аспектов, а также высокая практическая значимость формирования и реализации финансово-экономического механизма использования НМА в целях роста стоимости компании обусловили выбор темы, цели и задач настоящего исследования.

Целью исследования является разработка теоретико-методических положений и практических рекомендаций по совершенствованию финансово-экономического механизма использования НМА в целях роста стоимости компаний.

Для достижения цели необходимо реализовать следующие **задачи**:

- обосновать новый подход к увеличению стоимости компании через использование НМА;
- раскрыть сущность и содержание финансово-экономического механизма использования НМА в целях роста стоимости компании;
- предложить и раскрыть инструменты идентификации и классификации финансово-экономического механизма использования НМА в целях роста стоимости компании;
- определить инструменты финансового моделирования и принятия решений, мониторинга и оценки эффективности финансово-экономического механизма использования НМА в целях роста стоимости компании;
- разработать комплекс практических рекомендаций по усилению влияния НМА на стоимость компаний, апробировать предложенные рекомендации на действующей торгово-производственной компании.

Объектом исследования является финансово-экономический механизм использования компаниями НМА.

Предметом исследования являются финансово-экономические отношения, возникающие в процессе использования НМА и способствующие повышению стоимости компании.

Область исследования диссертации соответствует п. 15. «Корпоративные финансы. Финансовая стратегия корпораций. Финансовый менеджмент» Паспорта научной специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки).

Методология и методы исследования основаны на общенаучных методах: описание, сравнение, контекстный анализ и синтез, систематизация и классификация, индукция, дедукция и др.

В процессе исследования применены нормализация массива данных, оценка выборки с помощью параметрических тестов, аналитические группировки, графическая визуализация, корреляционный анализ для выявления мультиколлинеарности, эконометрическое моделирование с использованием регрессионной модели, в рамках которой в качестве зависимой переменной рассматривается стоимость компании (стоимость инвестированного капитала, Enterprise Value), метод анализа иерархий, различные методы оценки стоимости компании.

Для проведения экономико-математического моделирования и осуществления визуализации результатов использован пакет прикладных программ Microsoft Excel.

Информационная база исследования включает законодательные и нормативные акты Российской Федерации, российские и международные бухгалтерские и оценочные стандарты, научные и методические публикации в общей и специализированной периодической печати, материалы научных и научно-практических конференций, баз данных (Thomson Reuters, Bloomberg, Yahoo Finance, Stock Analysis on Net, Спарк Интерфакс, SMART-LAB), исследования и аналитические обзоры международных консалтинговых компаний (McKinsey&Company, EY, Deloitte) и экспертные оценки.

Эмпирическая база исследования включает в себя данные по 97 крупнейшим российским компаниям. Информационной базой исследования выступили годовые отчеты компаний за 2020 г. - 2023 г., бухгалтерская (финансовая) отчетность, материалы для инвесторов и иные документы, опубликованные на официальных веб-сайтах данных компаний, ресурсах СПАРК-Интерфакс и SMART-LAB.

Научная новизна исследования заключается в разработке теоретико-методических положений и комплекса практических рекомендаций по совершенствованию финансово-экономического механизма использования НМА в целях роста стоимости компаний.

Положения, выносимые на защиту:

1) обоснован новый подход к увеличению стоимости компании через использование НМА с учетом дополнения классификации НМА (НМА – «генераторы стоимости» и НМА – «поглотители ресурсов»). Дополненный подход, в отличие от классического, учитывает влияние стоимости НМА на стоимость компании через применение затратного подхода к оценке бизнеса (прямое влияние), а также стоимость создаваемых генерирующими НМА ценностей для компании (косвенное влияние), которые позволяют получать дополнительные доходы через применение доходного подхода к оценке бизнеса (С. 31-37);

2) раскрыта сущность и содержание финансово-экономического механизма использования НМА в целях роста стоимости компании, состоящего из совокупности инструментов идентификации и классификации, финансового моделирования и принятия решений, мониторинга и оценки эффективности, предназначенных для формирования стратегии эффективного финансирования в НМА в целях роста стоимости компании, определения объемов, источников и методов финансирования исходя из максимизации эффекта влияния НМА на стоимость компании. Предложенный механизм, в отличие от существующих, позволяет осуществлять финансирование в НМА, формирующие ценности, что способствуют более активному росту стоимости компании (С. 47-58);

3) предложены и раскрыты инструменты идентификации и классификации финансово-экономического механизма, включая карты идентификации, классификацию, график ценностей и ресурсов, связанных с НМА. Инструменты позволяют идентифицировать НМА, способные генерировать стоимость компании, что необходимо для дальнейшего финансового моделирования и подбора методов финансирования (С. 60-73);

4) определены инструменты финансового моделирования и принятия решений, мониторинга и оценки эффективности финансово-экономического механизма, включающие финансовую модель, алгоритм формирования НМА, матрицу принятия решений о целесообразности финансирования НМА, показатели для оценки вклада НМА в стоимость компании, принципы мониторинга использования НМА (С. 78-98);

5) разработан комплекс практических рекомендаций по усилению влияния НМА на стоимость компаний: для организаций (раскрытие информации о НМА, ориентация на НМА «генераторы стоимости»); для государства (возможность принятия НМА в качестве залогового имущества, механизмы по стимулированию капитализации НМА). Апробированы предложенные инструменты финансово-экономического механизма использования НМА в целях роста стоимости компании (С. 109-137).

Теоретическая значимость работы заключается в развитии научных представлений о влиянии НМА на стоимость бизнеса.

Планомерный рост стоимости компании создает не столько наличие у компании НМА, сколько существование и применение компанией финансово-экономического механизма использования НМА (конкретных сценариев использования НМА, строгих процессов, процедур).

Практическая значимость работы заключается в наличии существенного потенциала внедрения результатов работы компаниями, заинтересованными в росте своей стоимости и повышении своей устойчивости, а также привлечении дополнительного заемного финансирования.

Отдельные положения диссертации могут быть использованы консалтинговыми компаниями, органами государственной власти и образовательными учреждениями.

Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования. Достоверность научных положений, выводов и практических рекомендаций, приведенных в диссертации, обеспечивается использованием научного подхода в исследовании зарубежных и российских работ в области теории и практики увеличения стоимости компаний, оценки и использования НМА, статистических данных и отчетности российских и зарубежных компаний.

Выводы исследования подтверждаются количественными результатами, полученными на основе расчетов с использованием эмпирических данных крупнейших российских публичных компаний.

Основные теоретические положения и результаты исследования докладывались и обсуждались на научных конференциях различного уровня: на XVI Международной научно-практической конференции «Корпоративная социальная ответственность и этика бизнеса» (Москва, Финансовый университет, 28–29 мая 2020 г.), на Международной научно-практической конференции «Финансово-экономическая реальность: вызовы и возможности» (Москва, Финансовый университет, 18 декабря 2020 г.); на XVIII Международной научно-практической конференции «Корпоративная социальная ответственность и этика бизнеса» (Москва, Финансовый университет, 19-20 мая 2022 г.).

Материалы диссертации используются в практической деятельности торгово-производственной компании ООО «Сифуд Лайн», в частности используются методические и практические рекомендации по разработке и внедрению финансово-экономического механизма использования НМА в целях роста стоимости компании. Использование разработанных в рамках диссертации алгоритма выбора методов по управлению НМА и карты реализации финансово-экономического механизма позволяет принимать управленческие решения с целью повышения стоимости компании.

Материалы диссертации использовались Департаментом корпоративных финансов и корпоративного управления Факультета экономики и бизнеса в преподавании учебной дисциплины «Корпоративные финансы в цифре» для студентов, обучающихся по направлению подготовки 38.04.08 – «Финансы и кредит», направленность программы магистратуры «Корпоративные финансы в цифровой экономике»

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

Публикации. Основные положения диссертации отражены в 8 публикациях общим объемом 6,45 п.л. (авторский объем – 6,2), из которых 6 статей общим объемом 5,2 п.л. (авторский объем – 4,95 п.л.) опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

Структура и объем диссертации определены целью, задачами и логикой исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка сокращений и условных обозначений, списка литературы, состоящего из 112 наименований, и 14 приложений. Текст диссертации изложен на 170 страницах, содержит 36 таблиц, 37 рисунков и 8 формул.

II Основное содержание работы

В соответствии с целью и задачами исследования получены и обоснованы следующие научные результаты.

1) Обоснован новый подход к увеличению стоимости компании через использование НМА с учетом дополнения классификации НМА (НМА – «генераторы стоимости» и НМА – «поглотители ресурсов»). Дополненный подход, в отличие от классического, учитывает влияние стоимости НМА на стоимость компании через применение затратного подхода к оценке бизнеса (прямое влияние), а также стоимость создаваемых генерирующими НМА ценностей для компании (косвенное влияние), которые

позволяют получать дополнительные доходы через применение доходного подхода к оценке бизнеса.

Существующие модели демонстрируют процесс создания стоимости компании через наличие и использование НМА, в том числе путем формирования устойчивых конкурентных преимуществ (модели Г. Ахонена, Р. Рамиреса и Р. Норманна, Е.Р. Беликовой).

Однако финансирование в НМА не во всех случаях приводит к созданию ценности для бизнеса и увеличению стоимости компании.

Кроме того, данные модели не в полной мере объясняют, как именно учитывать влияние ценности, создаваемой НМА на рост стоимости бизнеса.

Исходя из этого, предлагается классифицировать НМА на «генераторов стоимости», участвующих в формировании экономических преимуществ и барьеров для входа на рынок, и «поглотителей ресурсов».

При этом оценка участия НМА в росте стоимости компании осуществляется согласно дополненному подходу, учитывающему влияние стоимости НМА на стоимость компании через применение затратного подхода к оценке бизнеса, а также стоимость ценностей, создаваемых генерирующими НМА через применение доходного и сравнительного подходов к оценке бизнеса.

Согласно дополненному подходу, прирост стоимости компании через использование НМА рассчитывается по формуле (1)

$$\Delta V = \Delta V_{\text{НМА}} + \Delta V_{\text{КП}} + \Delta V_{\text{ц}}, \quad (1)$$

где ΔV – прирост стоимости компании за счет использования НМА;

$\Delta V_{\text{НМА}}$ – прирост стоимости НМА, определенный затратным подходом к оценке бизнеса

$\Delta V_{\text{КП}}$ – прирост стоимости компании за счет ценностей, сформированных НМА (доходный подход)

$\Delta V_{\text{ц}}$ – прирост стоимости ценностей, сформированных НМА, определенных доходным подходом к оценке бизнеса.

Прирост стоимости ценностей возможно рассчитать за счет уточненной классификации ценностей, представленной в рамках финансово-экономического механизма использования НМА в целях роста стоимости компании.

2) Раскрыта сущность и содержание финансово-экономического механизма использования НМА в целях роста стоимости компании, состоящего из совокупности инструментов (идентификации и классификации, финансового моделирования и принятия решений, мониторинга и оценки эффективности), предназначенных для формирования стратегии эффективного финансирования в НМА в целях роста стоимости компании, определения объемов, источников и методов финансирования исходя из максимизации эффекта влияния НМА на стоимость компании. Предложенный механизм, в отличие от существующих, позволяет осуществлять финансирование в НМА, формирующие ценности, что способствуют более активному росту стоимости компании.

В ходе исследования выявлено, что одних лишь вложений в НМА недостаточно для стимулирования роста стоимости компании. Наибольший рост стоимости компании демонстрируют фирмы, имеющие регламентированные процедуры создания и использования нематериальных активов, то есть, соответствующий финансово-экономический механизм.

В отечественной и зарубежной научной литературе методические подходы к формированию и применению финансово-экономического механизма использования НМА практически отсутствуют. Финансово-экономический механизм рассматривается как совокупность методов, инструментов и рычагов, направленных на достижение различных целей, связанных с формированием и использованием НМА.

Предложен механизм, элементами которого являются совокупности инструментов идентификации и классификации, финансового моделирования и принятия решений, мониторинга и оценки эффективности, позволяющие осуществлять использование НМА на всех этапах их жизненного цикла с целью эффективного воздействия на величину стоимости компании.

Инструментальная составляющая финансового-экономического механизма раскрыта в следующих пунктах.

3) Предложены и раскрыты инструменты идентификации и классификации финансово-экономического механизма, включающие карты идентификации, классификацию, график ценностей и ресурсов, связанных с НМА. Инструменты позволяют идентифицировать НМА, способные генерировать стоимость компании, что важно при дальнейшем финансовом моделировании и подборе методов финансирования.

Инструменты идентификации финансово-экономического механизма применяются с целью разработки финансовой модели НМА и выбора методов финансирования, способствующих росту стоимости компании. Карту идентификации НМА заполняют по каждому объекту отдельно и поддерживают в актуальном состоянии, при этом карта включает как минимум следующую информацию:

- подтип НМА (например, лицензия, товарный знак, патент на изобретение, полезная модель или промышленный образец);
- описание НМА (четкое определение, выделяющее данный НМА в качестве уникального объекта);
- первоначальную и остаточную стоимость;
- отметку о принятии объекта к бухгалтерскому учету, либо информацию о наличии ограничений по признанию объекта в качестве НМА (например, отсутствие первичной документации, несоответствие критериям учетной политики и т.д.);
- информацию о наличии у организации прав на указанный НМА (в том числе информация об авторах, правообладателях, правовом режиме правообладателя, наличия ограничений, ссылки на правоустанавливающие документы, даты возникновения прав, срок окончания действия прав);
- информацию об управлении НМА (в том числе информацию о ранее осуществленных мероприятиях, требуемые ресурсы для использования нематериального актива);

- информацию о ценностях, создаваемых НМА, выявленных на основе классификации;
- информацию о специфических критериях оценки эффекта от использования данного НМА (например, узнаваемость товарного знака (в процентах), количество посещений сайта (штуки)).

По результатам заполнения карт идентификации НМА, помимо агрегирования информации об объектах, возможно сформировать перечень ценностей, представленных в таблице 1, создаваемых НМА для компании.

Таблица 1 – Классификация ценностей, формируемых НМА по их воздействию на денежные потоки компании

Категория ценности	Ценности, формируемые НМА	Влияние на компонент денежного потока компании
Способствуют росту выручки	1) укрепление бренда (позволяют привлекать больше клиентов) 2) рост лояльности клиентов (увеличение глубины проникновения в клиента и количества повторных покупок) 3) выстраивание барьера для входа конкурентов на рынок за счет монополизации права на использование технологии	Объем продаж
	4) повышение цен на продукцию	Цена продукции / услуг
Способствуют операционной эффективности	1) снижение стоимости материалов 2) сокращение объемов используемых материалов 3) оптимизация производственного процесса 4) повышение производительности труда 5) сокращение производственных отходов и брака 6) снижение расхода топлива и экономия электроэнергии 7) экономия на масштабе производства	Переменные и постоянные затраты Потребность в оборотном капитале
Снижают риски	1) эффективное управление рисками (прогнозирование рисков событий и своевременное принятие мер по их снижению) 2) снижение бизнес-риска за счет дизрапт (disrupt) -технологий	Стоимость капитала

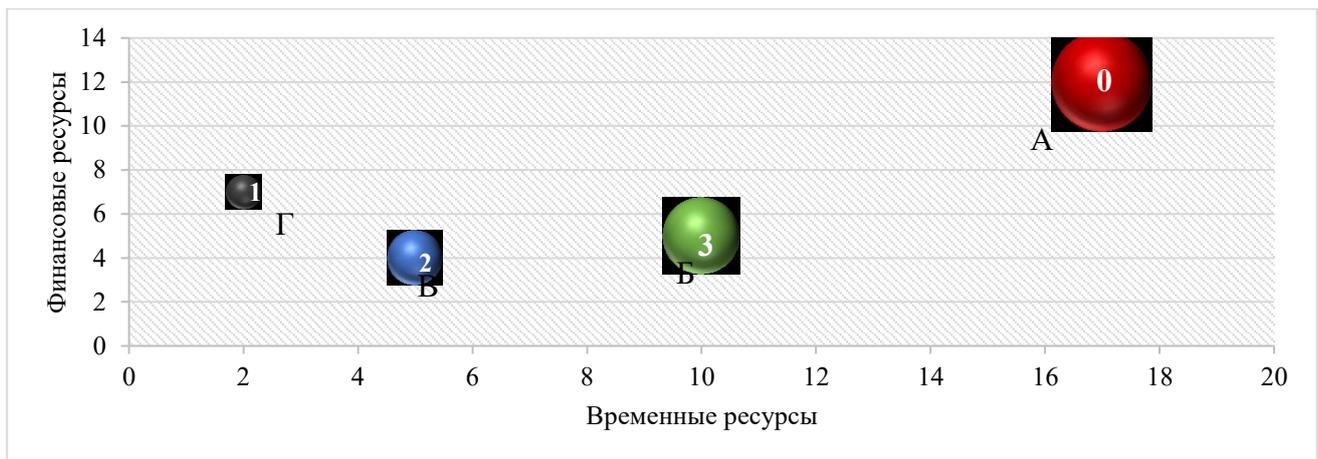
Источник: составлено автором.

Прирост стоимости ценностей возможно рассчитать за счет уточненной классификации ценностей, формируемых НМА, по их воздействию на денежные потоки компании.

График ценностей и ресурсов разработан с целью идентификации наличия в компании НМА, способных генерировать стоимость компании, что важно при дальнейшем финансовом моделировании и подборе методов финансирования.

Кроме того, построение графика позволяет выявить НМА, являющиеся «поглотителями ресурсов», которые также требуют рационального управления, например, с целью снижения издержек на их эксплуатацию или с целью их

трансформации в «генерирующие стоимость» НМА. Для построения графика по осям x и y откладывают временные и финансовые ресурсы, выделяемые под конкретный НМА за определенный промежуток времени, в точке пересечения координат указывают количество ценностей, которые формирует данный НМА. На рисунке 1 представлен график ценностей и ресурсов, построенный на примере ООО «Сифуд Лайн».



Источник: составлено автором.

Рисунок 1 - Пример построения графика ценностей и ресурсов на примере ООО «Сифуд Лайн»

Согласно графику на рисунке 1 НМА «А» может являться «поглотителем ресурсов», поскольку не приносит ценностей для бизнеса и при этом требует больших вложений финансовых и временных ресурсов. Напротив, НМА «Б» может являться «генератором стоимости»: при умеренных вложениях, НМА участвует в формировании трех ценностей для компании.

4) Определены инструменты финансового моделирования и принятия решений, мониторинга и оценки эффективности финансово-экономического механизма, включающие финансовую модель, алгоритм формирования НМА, матрицу принятия решений о целесообразности финансирования НМА, показатели для оценки вклада НМА в стоимость компании, принципы мониторинга использования НМА.

Важным аспектом второго блока финансово-экономического механизма является финансовая модель, которая необходима для принятия решения

о целесообразности финансирования НМА и обоснования выбора метода получения конкретного НМА.

Основные параметры финансовой модели НМА представлены в таблице 2.

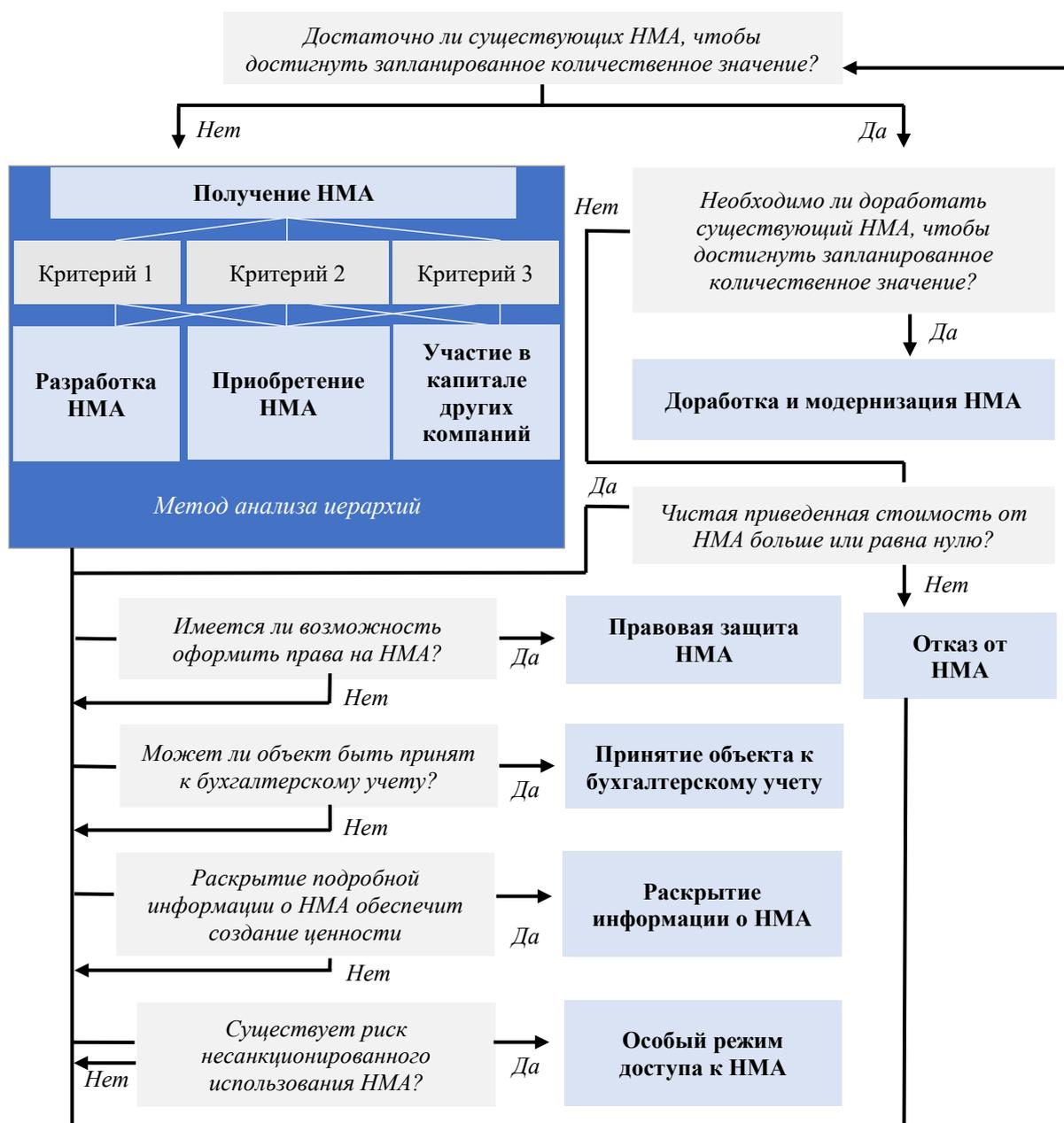
Таблица 2 – Основные параметры финансовой модели НМА

Показатели финансовой модели НМА	Единицы измерения	Алгоритм расчета / источник
1) Доходная часть	тысячи рублей	Бизнес-план
1.1 Оценка базового юнита ценности НМА	штуки, единицы, тонны	1) спред объемов продаж до и после внедрения НМА; 2) спред количества клиентов до и после внедрения НМА; 3) спред количества повторных покупок до и после внедрения НМА; 4) спред доходности на одного клиента до и после внедрения НМА; 5) спред стоимости материалов, топлива, электроэнергии до и после внедрения НМА; 6) спред сокращения объемов используемых материалов до и после внедрения НМА; 7) спред сокращения общехозяйственных и административных расходов до и после внедрения НМА; 8) спред временных затрат до и после внедрения НМА; 9) спред производственных отходов и брака до и после внедрения НМА; 10) спред стоимости реализованных рисков до и после внедрения НМА
1.2 Цена юнита ценности	тысячи рублей	По рыночным данным
1.3 Прогноз индекса потребительских цен в стране	проценты	Банк России, Всемирный банк и другие институциональные игроки
1.4 Прогнозная цена юнита ценности	тысячи рублей	$(1.2.) \times (1.3.)$
2) Затраты, необходимые для создания НМА	тысячи рублей	Ресурсный план
3) Операционные расходы	тысячи рублей	Проектная документация с учетом ожидаемой инфляции
4) Доналоговый денежный поток от НМА	рубли	$(1) - (2) - (3)$
5) Налог на прибыль	проценты	Налоговый кодекс Российской Федерации
6) Постналоговый денежный поток	тысячи рублей	$(4) - (5)$
7) Выгода от амортизации	тысячи рублей	При амортизации НМА возникает потенциальная экономия на налоге на прибыль за счет снижения налогооблагаемой базы на размер амортизационных отчислений, начисляемых на НМА
8) Ставка дисконтирования	проценты	Требуемая норма доходности инициатора проекта в соответствии с текущей рентабельностью собственного капитала с учетом поправок на риск, связанный с реализацией НМА в зависимости от технологического и рыночного рисков

Источник: составлено автором.

Алгоритм формирования НМА, представленный на рисунке 2, позволяет сформировать комплекс мероприятий по формированию НМА, способствует, с одной стороны, росту стоимости компании, и обеспечивает, с другой стороны, оптимальную структуру финансирования НМА, которая достигается в том случае,

когда чистая приведенная стоимость больше или равна нулю.



Источник: составлено автором.

Рисунок 2 - Алгоритм формирования НМА в рамках финансово-экономического механизма

Решение о получении НМА различными способами (с помощью самостоятельной разработки, приобретения или участия в капитале других компаний) целесообразно принимать на основе анализа, проведенного методом иерархий. Помимо общих критериев (соответствие выделенному финансированию, сроки реализации проекта) для проведения анализа необходимо устанавливать специфические критерии в соответствии с задачами проекта (функциональные

требования, сроки полезного использования, опыт команды, деловая репутация подрядчика и т.д.).

Матрица принятия финансовых решений, пример которой представлен на рисунке 3, позволяет ранжировать проекты, связанные с НМА в зависимости от двух факторов: чистая приведенная стоимость, а также потребность в проекте у внешних и внутренних потребителей (клиентов, сотрудников, иных потребителей, для которых предназначен данный проект).

По результатам оценки каждый проект попадает в один из девяти квадратов матрицы, на основе которого принимается дальнейшее решение об инвестициях в НМА. Проекты, попадающие в верхний правый угол матрицы, являются кандидатами на реализацию и отбираются для проведения последующего углубленного анализа. Проекты, попадающие в нижний левый угол матрицы, исключаются из рассмотрения. Оставшиеся проекты откладываются на время с целью ожидания изменений экономической конъюнктуры или прояснения ситуации.



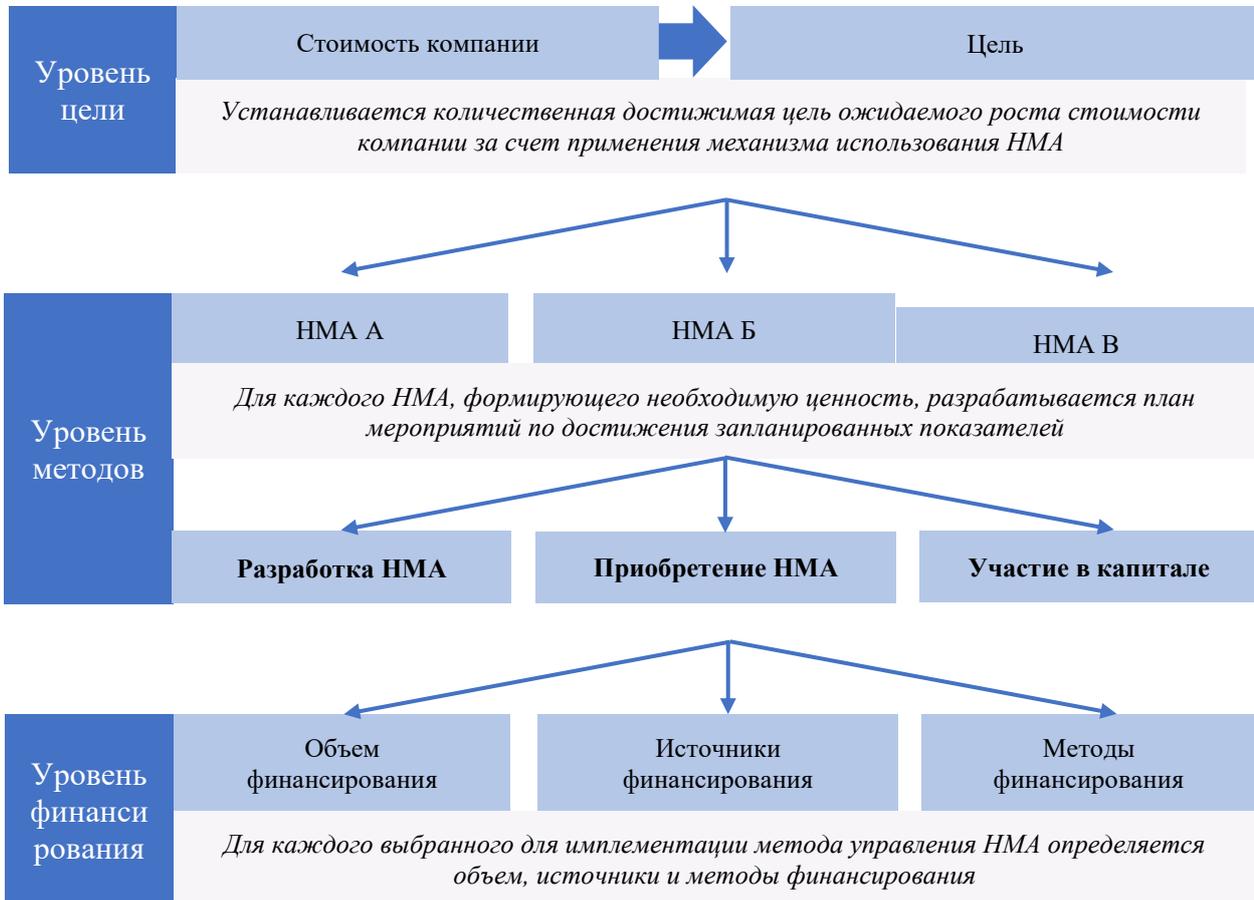
Источник: составлено автором.

Рисунок 3 - Пример матрицы принятия решений о целесообразности финансирования НМА

Выбранные НМА, создающие добавленную стоимость, соотносятся с количественными целями по росту стоимости компании и способами их финансирования по схеме, представленной на рисунке 4.

Схема состоит из уровней: цели, методы и финансовые ресурсы.

На уровне цели устанавливается количественная достижимая цель компании по росту ее стоимости в соответствии со стратегией развития фирмы, которая далее декомпозируется на задачи по созданию НМА.



Источник: составлено автором.

Рисунок 4 - Схема взаимосвязи стоимости компании, создаваемых НМА и их финансирования

По каждому выбранному методу получения НМА осуществляется планирование объемов, источников (внутренние и внешние) и методов финансирования (долговое и доленое).

Представленная финансовая модель и денежные потоки, создаваемые НМА, позволяют оценить стоимостной объем НМА для оценки их вклада в стоимость компании.

Однако в рамках формирования стоимости компании этого недостаточно, так как могут не учитываться нефинансовые и организационные аспекты данного процесса. В связи с этим, на основе сбалансированной системы Роберта С. Каплана и Дэвида П. Нортона, разработаны показатели интегральной оценки вклада НМА

в стоимость компании с четырех перспектив: финансы, клиенты, бизнес-процессы и персонал.

В рамках каждой перспективы выделены показатели, на основе анализа которых предлагается осуществлять контроль за влиянием нематериальных активов на стоимость компании и эффективностью применения финансово-экономического механизма.

Кроме того, система позволяет получать количественные данные о результатах, сформированных НМА, развитии бизнес-процессов с использованием НМА, а также показателях работы персонала в области развития НМА фирмы.

Разработанные в рамках системы показатели для оценки вклада НМА в стоимость компании представлены в таблице 3.

Таблица 3 – Показатели системы интегральной оценки вклада НМА в стоимость компании

Показатель	Наименование	Формула для расчета	Параметры
1	2	3	4
Перспектива «Финансы»			
П1.1	Экономическая добавленная стоимость от использования НМА	$EVA_{IA} = NOPAT_{IA} - IC_{IA} \times WACC$	$NOPAT_{IA}$ – доля в чистой операционной прибыли после вычета налогов, приходящаяся на использование НМА; IC_{IA} – инвестированный в НМА капитал; $WACC$ – средневзвешенная стоимость капитала Учитывает стоимость капитала, инвестированного в НМА
П1.2	Вклад стоимостного объема НМА в стоимость компании	$IAVA = \frac{V_{IA}}{V_e}$	V_{IA} – стоимость НМА; V_e – стоимость компании
П1.3	Рентабельность инвестиций в НМА	$R_{IA} = \frac{P_{IA}}{I_{IA}} \times 100\%$	P_{IA} – чистая прибыль от использования НМА; I_{IA} – инвестиции в НМА
Перспектива «Клиенты»			
П2.1	Прирост стоимости компании за счет ценностей, сформированных НМА (доходный подход)	$\Delta V_{КП} = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_{КП_k}^t}{(1 + WACC)^t}$	$FCF_{КП_k}^t$ – свободный денежных поток, полученный от использования к-ценности в момент времени t; $WACC$ – средневзвешенная стоимость капитала.
П2.2	Маржинальный доход на 1 клиента	$M_c = \frac{R - VC}{C_n}$	R – выручка компании; VC – переменные затраты; C_n – среднее количество клиентов

Продолжение таблицы 3

1	2	3	4
П2.3	Удовлетворенность клиентов взаимодействием с НМА компании	$S_{IA} = \frac{PR}{AR}$	PR – количество лояльных отзывов об НМА компании, полученных в ходе исследования; AR – общее количество респондентов, участвовавших в исследовании
Перспектива «Бизнес-процессы»			
П3.1	Сокращение времени выполнения операции с участием НМА	$\Delta T = T_1 - T_0$	T_0 – время выполнения операции до применения инструментов ФЭМ; T_1 – время выполнения операции после применения инструментов ФЭМ
П3.2	Результативность вложений в НИОКР	$E_{R\&D} = \frac{IA_C}{C_{R\&D}}$	IA_C – стоимость капитализированных НМА; $C_{R\&D}$ – затраты компании на НИОКР
П3.3	Степень автоматизации бизнес-процессов	$A = \frac{n_a}{N}$	n_a – количество автоматизированных с помощью НМА функций процесса; N – общее количество функций процесса
Перспектива «Персонал»			
П4.1	Удовлетворенность персонала взаимодействием с НМА компании	$S_{IA} = \frac{PR}{AR}$	PR – количество лояльных отзывов об НМА компании, полученных в ходе исследования; AR – общее количество респондентов, участвовавших в исследовании
П4.2	Доля выполненных КРІ по реализации ФЭМ	$KPI_{C\%} = \frac{KPI_C}{N_{KPI}}$	KPI_C - количество сотрудников, выполнивших КРІ по реализации ФЭМ N_{KPI} – количество сотрудников, имевших КРІ по реализации ФЭМ
П4.3	Доля самостоятельно разработанных НМА	$IA_{D\%} = \frac{IA_D}{IA}$	IA_D – стоимость разработанных сотрудниками компании НМА; IA – стоимость НМА компании

Источник: составлено автором.

Мониторинг использования НМА осуществляется на основе контрольных карт, сформированных по сбалансированным показателям.

При мониторинге следует придерживаться следующих принципов: непрерывности (на всех этапах жизненного цикла НМА и компании), независимости (наличие независимой вертикали службы мониторинга) и прозрачности (все нематериальные активы должны быть идентифицированы и отслеживаться).

5) Разработан комплекс практических рекомендаций по усилению влияния НМА на стоимость компаний: для организаций (раскрытие информации о НМА, ориентация на НМА «генераторы стоимости»); для государства (возможность принятия НМА в качестве залогового

имущества, механизмы по стимулированию капитализации НМА). Апробированы предложенные инструменты финансово-экономического механизма использования НМА в целях роста стоимости компании.

С целью максимизации эффекта влияния НМА на стоимость компаний с учетом анализа зарубежного опыта предлагаются следующие меры:

- раскрытие информации о НМА в составе публикуемой отчетности. Преимущества заключаются в росте доверия к компании со стороны инвесторов, а также клиентов, контрагентов, органов государственной власти, что способствует привлечению дополнительного капитала и росту стоимости компании;
- ориентация на НМА «генераторы стоимости». Финансирование НМА «генераторов стоимости» позволяет компании сформировать ценности, положительно влияющие на прирост стоимости компании.

Таблица 4 – Результаты апробации финансово-экономического механизма использования НМА в целях роста стоимости компании

Показатель	Значение показателя на 01.07.2021 (без использования финансово-экономического механизма)	Значение показателя на 01.07.2022 (с использованием финансово-экономического механизма)	Относительное изменение, в процентах
Показатели цели ФЭМ			
НОРАТ, млн рублей	18	39	+116,7
WACC, в процентах	18,6	27,5	+47,8
Инвестированный капитал, млн рублей	130	135	+3,8
EVA, млн рублей	-6,29	1,875	Принял положительное значение
Показатели задач			
Выручка, млн рублей	231	311	+34,6
Количество оптовых клиентов	301	314	+4,3
Доля автоматизированных бизнес-процессов в общем объеме бизнес-процессов	8	10	+25,0

Источник: составлено автором.

Апробация финансово-экономического механизма использования НМА в целях роста стоимости компании проведена на примере торгово-производственной компании ООО «Сифуд Лайн», как показано в таблице 4. По результатам апробации отмечается значительный рост показателей стоимости компании.

II Заключение

В рамках проведенного научного исследования достигнута цель диссертационной работы - разработаны теоретико-методические положения и комплекс практических рекомендаций по совершенствованию финансово-экономического механизма использования нематериальных активов для роста стоимости компаний.

В результате проведенного исследования развиты научные представления о влиянии НМА на стоимость компании. Выявлено наличие потенциала внедрения результатов диссертационной работы компаниями, заинтересованными в росте стоимости и повышении устойчивости, а также привлечении дополнительного заемного финансирования.

Применение компаниями в практической деятельности сформулированных в диссертационном исследовании теоретико-методических положений финансово-экономического механизма использования нематериальных активов, а также практических рекомендаций по его совершенствованию, представляется перспективным с точки зрения принятия взвешенных финансово-инвестиционных решений и способствует повышению рыночной стоимости компаний.

IV Список работ, опубликованных по теме диссертации

*Публикации в рецензируемых научных изданиях,
определенных ВАК при Минобрнауки России:*

1. Нургалиева, Э.И. Анализ потенциальных факторов роста стоимости компаний в период с 2009 по 2019 годы / Э.И. Нургалиева // Научно-практический, теоретический журнал «Экономика и управление: проблемы, решения». – 2020. – № 12. Том 6. – С. 141-149. – ISSN 2227-3891.

2. Нургалиева, Э.И. Особенности нематериальных активов и интеллектуального капитала как объектов стоимостной оценки и как факторов

роста рыночной стоимости российских компаний / Э.И. Нургалиева // Научно-практический, теоретический журнал «Экономика и управление: проблемы, решения». – 2021. – № 6. Том 1. – С 45-52. – ISSN 2227-3891.

3. Нургалиева, Э.И. Современные концепции создания стоимости на основе использования нематериальных активов / Э.И. Нургалиева // Научно-практический, теоретический журнал «Экономика и управление: проблемы, решения». – 2021. – № 12. Том 2. – С. 42-46. – ISSN 2227-3891.

4. Нургалиева, Э.И. Финансово-экономический механизм роста стоимости компании через использование нематериальных активов и его математическая интерпретация / Э.И. Нургалиева // Российский экономический интернет-журнал. – 2022. – № 2. – С. 1-16. - Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <http://www.e-rej.ru/upload/iblock/157/1570ebad58159ff64d1d6dc9980a21ae.pdf> (дата обращения: 20.05.2024).

5. Нургалиева, Э.И. Финансово-экономический механизм использования нематериальных активов в целях роста стоимости компании / Э.И. Нургалиева // Финансовая жизнь. – 2022. – № 4. – С. 100-107. – ISSN 2218-4708.

6. Нургалиева, Э.И. Методические аспекты стоимостной оценки нематериальных активов в целях роста стоимости российских компаний / Э.И. Нургалиева // Российский экономический интернет-журнал. – 2024. – № 2. – С. 1-20. - Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.e-rej.ru/upload/iblock/4fe/hap3fsz1bgorcx2l2ecisfippv8l9xqh.pdf> (дата обращения: 25.05.2024).

Публикации в других научных изданиях:

7. Нургалиева, Э.И. Подходы к определению и классификации нематериальных активов / Э.И. Нургалиева // Научный электронный журнал Меридиан. – 2020. – № 8 (42). – С. 510-512. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=42469625> (дата обращения: 01.07.2022).

8. Нургалиева, Э.И. Нематериальные активы: проблемы идентификации / Э.И. Нургалиева // Актуальные проблемы социальной и экономической психологии: методология, теория, практика : сборник научных статей ; под редакцией Е.В. Камневой, М.М. Симоновой : Выпуск 7. Том 7. – Москва : СВИБТ, 2020. – С. 134-149. – 270 с. – ISBN 978-5-4362-0078-1.