

УДК 336.027

**АНАЛИЗ СОВРЕМЕННЫХ МЕТОДИК СТОИМОСТНОЙ ОЦЕНКИ  
ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНОГО КАПИТАЛА**

**Олесиук Юлия Степановна**, ассистент кафедры экономики и бизнеса

**Полесский государственный университет**

Alesiyuk Yuliya, Polessky State University, [olesijuk.u@polessu.by](mailto:olesijuk.u@polessu.by)

**Аннотация.** В работе проведен анализ современных методик стоимостной оценки интеллектуального капитала, а также основных направлений его совершенствования. Рассматриваются различные подходы к пониманию, интеллектуального ресурса, интеллектуального капитала.

**Ключевые слова:** интеллектуальный ресурс, интеллектуальный капитал, финансирование.

Согласно классическим теориям, преимущественно применяются нестоимостные подходы оценки. В них финансовые показатели могут учитываться, но обычно преобразуются в индексные значения или включаются в общую оценку в виде рейтингов.

В 2010 году Карл Эрик Свейби [1] провел обзор существующих методик и классифицировал 42 метода оценки интеллектуального капитала, разделив их на стоимостные и нестоимостные.

Энн Брукинг [2] предлагает методику, в которой отдельные элементы интеллектуального капитала (например, бренд, патенты или человеческие ресурсы) изучаются с применением качественных инструментов, таких как опросы, экспертиза договоров или аудит компетенций. На основе этого анализа каждому элементу присваиваются индексы, что помогает выявить ключевые составляющие интеллектуального капитала компании и классифицировать ее по одной из пяти групп в зависимости от эффективности его применения.

Лейф Эдвинссон определяет интеллектуальный капитал не как материальный актив, а как динамическую сеть взаимосвязей между сотрудниками, идеями и знаниями [3].

На основе его известной модели Skandia Navigator был разработан метод IC-Index, рассчитываемый по взвешенным показателям интеллектуального капитала. При этом отмечается, что каждая компания вправе самостоятельно формировать набор таких показателей, без обязательной стандартизации [4].

Томас Стюарт, со своей стороны, настаивает на том, что компании важно иметь по крайней мере один сводный показатель, который отражал бы совокупную стоимость ее интеллектуального капитала [5].

Карл Эрик Свейби [1] также создал авторскую систему оценки, где для каждого компонента интеллектуального капитала рекомендуется использовать три типа индикаторов: роста, эффективности и стабильности.

Одним из признанных финансовых показателей для оценки интеллектуального капитала является коэффициент Тобина (Q), первоначально созданный для анализа инвестиционной привлекательности. Отдельные специалисты, например С.Е. Сафронова, считают его применимым и для измерения интеллектуального капитала.

Джеймс Тобин представил этот коэффициент в 1969 году как инструмент для оценки компаний с точки зрения инвестиций. В его основе лежит соотношение  $q/p$ , где  $p$  - цена выпущенных товаров, а  $q/p$  - их рыночная цена. Если упростить, коэффициент  $q$  показывает отношение стоимости создания актива к его рыночной цене (или стоимости замещения активов к их капитализации).

В экономических источниках формула коэффициента Тобина (1) обычно представляется следующим образом:

$$q = \text{market value} \div \text{assets replacement value}, \quad (1)$$

где  $q$  – коэффициент Тобина;

market value – рыночная стоимость;

assets replacement value – стоимость замещения активов.

Однако в научной литературе эта формула часто уточняется. К примеру, М. Ж. Аль-Д. Хайдер определяет мультипликатор Тобина как отношение рыночной капитализации к стоимости замещения материальных активов или балансовой стоимости. А.О. Белагуров и В.И. Терехов предлагают рассчитывать его как отношение рыночной капитализации к чистым активам компании.

Несмотря на различия в методиках расчёта, основная сущность коэффициента Q остаётся неизменной: он отражает рыночную премию, присваиваемую созданному активу.

В контексте оценки интеллектуального капитала исследователи полагают, что данный коэффициент может служить для его приблизительного измерения.

Тем не менее, использование коэффициента Тобина для университетов на сегодняшний день затруднительно, поскольку для них отсутствует полноценная рыночная среда.

Еще одним финансовым методом оценки интеллектуального капитала выступает модель EVA (экономическая добавленная стоимость). Она была разработана консалтинговой компанией Stern Stewart как комплексный показатель, позволяющий оценить эффективность деятельности фирмы с учётом таких критериев, как инвестиционная привлекательность, конкурентоспособность, финансовая устойчивость, платёжеспособность, стабильность развития и рентабельность.

Разработка EVA была направлена на создание системы измерения эффективности компаний в условиях становления новых рынков и экономических систем, где существенно повышается значение человеческого фактора [11]. Это находит отражение в формуле (2):

$$EVA = (\text{Rate of Return} - \text{Cost of Capital}) \times \text{Capital}, \quad (2)$$

где EVA – экономическая добавленная стоимость;

Rate of Return – норма прибыли;

Cost of Capital – стоимость капитала;

Capital – инвестированный капитал.

Ряд авторов, по аналогии с коэффициентом q Тобина, предлагают адаптированную версию формулы, которая принимает следующий модифицированный вид (3):

$$EVA = (\text{ROI} - \text{WACC}) \times \text{Capital}, \quad (3)$$

где EVA – экономическая добавленная стоимость;

ROI – доходность инвестированного капитала;

WACC – средневзвешенная стоимость капитала.

Изначально модель EVA не предназначалась специально для оценки интеллектуального капитала, однако в дальнейшем её стали использовать и в этом качестве. Некоторые исследователи обосновывают целесообразность её применения тем, что более высокий показатель EVA отражает возрастающий вклад интеллектуального капитала в доходность предприятия.

Вместе с тем в научной среде присутствует и критика данного подхода. Например, Н.А. Хвещкович указывает на недостаточную эффективность EVA как инструмента оценки интеллектуального капитала.

Использование этой модели в университетской среде также имеет ограничения. Это объясняется тем, что большинство вузов являются государственными и получают финансирование от учредителя на безвозвратной основе, то есть их стои-

мость капитала близка к нулю, а опыт привлечения коммерческих заёмных средств у них, как правило, отсутствует.

В качестве альтернативного подхода к стоимостной оценке интеллектуального капитала применяется модель VAIC (интеллектуальный коэффициент добавленной стоимости), созданная Анте Публичем. Её автор считает, что персонал и его интеллектуальные способности следует рассматривать как ключевой актив, не уступающий по важности финансовым и материальным ресурсам. По его мнению, в современной экономике, основанной на знаниях, традиционные системы ценообразования утрачивают эффективность для продуктов интеллектуального труда.

Модель Публич делит интеллектуальный капитал на две составляющие - человеческую и структурную - и опирается на два ключевых параметра:

1. Коэффициент эффективности интеллектуального капитала (ICE), который состоит из:

HCE - эффективности человеческого капитала, рассчитываемой как отношение добавленной стоимости (VA) к затратам на оплату труда (HC).

SCE - эффективность структурного капитала (отношение структурного капитала (SC) к добавленной стоимости (VA), при этом структурный капитал рассчитывается как разница между добавленной стоимостью

и человеческим капиталом);

$$ICE = HCE + SCE \quad (4)$$

2. Интеллектуальный коэффициент добавленной стоимости (VAIC), который представляет собой сумму ICE и коэффициента эффективности использованного капитала (CEE). Показатель CEE определяется как отношение добавленной стоимости к балансовой стоимости чистых активов.

$$VAIC = ICE + CEE \quad (5)$$

Несмотря на широкое использование, модель VAIC имеет ряд недостатков. Основной из них - она позволяет оценить лишь эффективность создания стоимости, но не определяет абсолютную величину интеллектуального капитала. Также подвергается критике подход к оценке человеческого капитала через затраты на персонал, что не учитывает его реальной продуктивности. Кроме того, в модели заложена обратная связь между человеческим и структурным капиталом: увеличение одного приводит к уменьшению другого, что является спорным допущением. Ещё одним упущением модели считается отсутствие учёта клиентского (отношенческого) капитала.

Особого внимания заслуживает исследование И.И. Просвириной, посвященное нематериальным активам как финансовой категории. Ученый утверждает, что эти активы представляют собой ресурсы компании, которые задействованы в производстве и не существуют отдельно от ее экономической системы. С финансовой точки зрения, нематериальные активы - это ресурсы, которые формируются благодаря применению знаний, квалификации и навыков сотрудников и руководства в процессе построения внутренней организационной структуры компании и в конечном итоге приносят доход.

На основании этого Просвирина приходит к выводу, что количественное выражение стоимости нематериальных активов определяется расходами на форми-

рование и поддержание внутренней структуры фирмы, то есть внутренними транзакционными издержками.

Для оценки нематериальных активов автор предлагает метод, основанный на расчете текущей стоимости будущих инвестиций в их создание, что выражается формулой (6):

$$IAt = SAt + DAt + CA_t, \quad (6)$$

где  $IAt$  – стоимость неосязаемых активов;

$SAt$  – стоимость внутрифирменных структур (через учет вложений во внутренние структуры);

$DAt$  – стоимость нематериальных внутренних активов (через учет инвестиций в инновационные активы);

$CA_t$  – стоимость величины клиентских активов (через учет инвестиций в создание клиентских активов).

Однако применение данного подхода для оценки интеллектуального капитала университета видится не вполне обоснованным. Это связано с тем, что подход базируется на затратном методе, при котором стоимость определяется по фактически понесенным расходам. При этом не учитывается, что эти затраты могли как не создать добавленной стоимости вообще, так и создать ее в объеме, который не соответствует величине произведенных расходов. Данное обстоятельство является существенным ограничением рассматриваемого подхода.

При оценке интеллектуального капитала университета основное внимание уделяется нестоимостным методам, которые измеряют квалификацию и результаты через индексы и набор показателей. Подходы, определяющие стоимость (например, на основе коэффициента Тобина, EVA или дисконтированных денежных потоков), используются гораздо реже и часто применяются лишь к части деятельности вуза.

Рассмотренные в работе концепции интеллектуального капитала в основном ориентированы на нестоимостную оценку, которая, однако, в некоторых случаях может дополняться финансовыми индикаторами.

Указанные методики играют ключевую роль в определении стоимости интеллектуального капитала университета, так как дают возможность идентифицировать основные драйверы его ценности. В то же время, в научной среде разработан ряд классических подходов к финансовой оценке интеллектуального капитала, включая коэффициент Тобина ( $Q$ ), модель EVA и коэффициент интеллектуальной добавленной стоимости (VAIC). Тем не менее, использование этих методов для оценки университетского интеллектуального капитала лишено достаточных оснований. Это связано с тем, что уникальность университетской деятельности делает невозможным расчет ряда важных показателей в моделях Тобина и EVA, а модель VAIC ограничивается учетом лишь расходов на персонал.

Существует научная точка зрения, согласно которой изменение интеллектуального капитала поддается оценке исключительно в нестоимостном выражении. Nick Bontis, в частности, указывает на ограниченность попыток финансовой оценки нематериальных активов, таких как капитализация человеческих ресурсов, отмечая их неполноту и низкую практическую пользу для менеджмента. Аналогичной позиции придерживаются Jin Chen, Zhaohui Zhu и Hong Xie, утверждающие, что ключевая цель измерения интеллектуального капитала заключается не в определении его денежной ценности (что часто недостижимо), а в формировании стратегии для получения конкурентных преимуществ.

Однако в контексте университета третьего поколения, где финансово измеримые показатели результативности становятся органичной частью деятельности, использование финансовых оценочных инструментов превращается в императив.

Проблема оценки интеллектуального капитала университета продолжает дискутироваться в научной среде, при этом в большинстве работ предлагается использовать нефинансовые либо интегральные (комбинированные) методики.

Дискуссия вокруг подходов к оценке интеллектуального капитала университета сохраняет свою актуальность; подавляющее число публикаций предлагает применять немонетарные или комплексные модели оценки.

Современный университет, вобравший в себя опыт предыдущих этапов развития, превращается в принципиально нового участника социально-экономических отношений. Его ценность определяется не столько числом выпускников или объёмом новых исследований, сколько способностью внедрять и передавать знания, что позволяет оценивать его с финансовой точки зрения.

Однако сложность и многогранность данного объекта оценки требует комплексного подхода, учитывающего как финансовые, так и нефинансовые факторы стоимости.

Сравнительный анализ методологий оценки коммерческих организаций и университетов демонстрирует единство в подходах: как классические, так и специализированные теории оценки интеллектуального капитала используют аналогичные категории факторов. Финансовая составляющая включает в себя такие показатели, как объем продаж, доходность инвестиций, рыночная капитализация и генерируемый денежный поток. В число нефинансовых факторов, в свою очередь, входят отношение заинтересованных сторон, профессиональный уровень персонала и качество организационных процессов.

Основываясь на вышесказанном, можно определить ключевые факторы, формирующие стоимость интеллектуального капитала университета третьего поколения в качестве особого объекта оценки.

На основе проведенного анализа можно определить ключевые факторы, влияющие на стоимость интеллектуального капитала университета третьего поколения как особого объекта оценки.

Таким образом, ценность интеллектуального капитала определяется не только актуальными финансовыми показателями, но и возможностями привлечения инвестиций для устойчивого развития в будущем. Оценка интеллектуального капитала университета должна опираться на содержание и подходы, применяемые в его образовательной, научной и экспертной работе, а его стоимость будет определяться влиянием перечисленных ключевых факторов.

#### **Список использованных источников**

1. Sveiby, K.-E. Methods for Measuring Intangible Assets = Методы измерения нематериальных активов / К.-Е.Свеiby. - Текст : электронный. – DOI отсутствует. - URL: [https://www.sveiby.com/files/pdf/1537275071\\_metho ds-intangibleassets.pdf](https://www.sveiby.com/files/pdf/1537275071_metho ds-intangibleassets.pdf) дата обращения: 21.02.2021).
2. Брукинг Э. Интеллектуальный капитал: ключ к успеху в новом тысячелетии / Э. Брукинг – Санкт-Петербург : Питер, 2001. – 286 с. ISBN 5-318-00249-8.
3. Edvinsson, L. Developing intellectual capital at Skandia = Исследование интеллектуального капитала Скандии / L. Edvinsson // Long Range Planning. 1997. Volume 30. Issue 3. – P. 366-373. – ISSN 0024-6301. - Текст :электронный. DOI отсутствует. - URL:

[https://www.academia.edu/7552075/Developing\\_intellectual\\_capital\\_at\\_Skandia](https://www.academia.edu/7552075/Developing_intellectual_capital_at_Skandia) (дата обращения: 18.10.2025).

4. Roos, J. Intellectual capital. Navigating in the new business landscape =Интеллектуальный капитал. Ориентируясь в новом бизнес-ландшафте /J. Roos, G. Roos, N.C. Dragonetti and L. Edvinsson. – London : MACMILLAN PRESS LTD Houndmills, Basingstoke, Hampshire, RG21 6XS and London, 1997.145 p. – ISBN 0-333-69479-1/.

5. Stewart, T.A The wealth. of knowledge: intellectual capital and the twenty-first-century organization = Богатство знаний: интеллектуальный капитал и организация двадцать первого века / Thomas A. Stewart. Philadelphia, Pennsylvania : Crown Business, 2003. - 400 с.ISBN 100385500726.