

создание нового показателя представляется актуальной задачей. В работе был предложен способ определения инвестиционной привлекательности компаний путем анализа создаваемой ключевыми внешними стейкхолдерами компании стоимости на базе существующего метода RAVE. Результаты эконометрического тестирования показали, что предложенные показатели в целом имеют большую объясняющую способность, а, следовательно, могут использоваться внешними инвесторами для анализа эффективности использования интеллектуального капитала.

Источники

1. *Edvinsson L., Malone M.* Intellectual Capital: Realising Your Company's True Value by Finding its Hidden Brainpower: Harper Collins. NY. 1997.
2. *Chen M., Cheng S. and Hwang Y.* An Empirical Investigation of the Relationship Between Intellectual Capital and Firms' Market Value and Financial Performance // Journal of Intellectual Capital. Vol. 6. № 2. 2005. P. 159—176.
3. *Puli A.* VAIC™ — an accounting tool for IC management // International Journal of Technology Management. Vol. 20. 2000. № 5—8. P. 702—714.
4. *Stewart T.A.* The case against knowledge management // Business 2.0. Vol. 3. 2002. № 2.
5. *Zeghal D., Maaloul A.* Analyzing value added as an indicator of intellectual capital and its consequences on company performance // Journal of Intellectual Capital. Vol. 11. 2010. № 1.
6. *Байбурина Э.Р., Головки Т.В.* Эмпирическое исследование интеллектуальной стоимости крупных российских компаний и факторов ее роста // Корпоративные финансы. 2008. № 6.
7. *Tobin J.* A general equilibrium approach to monetary theory // Journal of Money Credit and Banking. Vol. 1 (1). 1969. P. 15—29.
8. *Stern J.M., Shiely J.S., Ross I.* The EVA Challenge: Implementing Value-Added Change in an Organization. Wiley finance: John Wiley and Sons. 2003.
9. *Руус Й., Пайк С., Фернстрем Л.* Интеллектуальный капитал. Практика управления. Высшая школа менеджмента. М., 2010.
10. *Strack R., Villis U.* RAVE: Integrated Value Management for Customer, Human, Supplier and Invested Capital//European Management Journal. Vol. 20. 2002. № 2. P. 147—158.
11. *Айвазян С.А., Бухштабер В.М., Енюков И.С., Мешалкин Л.Д.* Прикладная статистика. Классификация и снижение размерности. М., 1989. 607 с.
12. *Chan K.H.* Impact of intellectual capital on organizational performance // The Learning Organization. Vol. 16. № 1. 2009. P. 4—21.
13. *Clarke M., Seng D., Whiting R.H.* Intellectual capital and firm performance in Australia, Working Paper Series: N 12. Dunedin, New Zealand: Department of Accountancy & Business Law, University of Otago, 2010. P. 1—33.
14. *Diez J.M., Ochoa M.L., Prieto M.B., Santidrian A.* Intellectual capital and value creation in Spanish firms // Journal of Intellectual Capital. Vol. 11. N 3. 2010. P. 348—367.

15. *Mavridis D., Kyrmizoglou P.* Intellectual capital performance drivers in the Greek banking sector // Management Research News. Vol. 28. 2005. Iss: 5. P. 43—62.

16. *Swartz N-P., Firer S.* Board structure and intellectual capital performance in South Africa // Meditari Accountancy Research. Vol. 13. 2005. Iss: 2. P. 145—166.

17. *Tseng C.-Y., Goo Y.-J.J.* Intellectual capital and corporate value in an emerging economy: empirical study of Taiwanese manufacturers // R&D Management. Vol. 35. 2005. N 2. P. 187—199.

18. *Youndt M., Subramaniam M., Snell S.* Intellectual capital profiles: An examination of investments and returns // Journal of Management Studies. Vol. 41. 2004. № 2. P. 335—362.

*Г.В. Теплых**

(Россия, г. Пермь)

Современное состояние эмпирических исследований в области интеллектуального капитала

Аннотация. Основной движущей силой экономического роста в современной постиндустриальной экономике являются неосозаемые активы компаний. В настоящее время происходит активная аккумуляция результатов эмпирических исследований по верификации концепции интеллектуального капитала. В данной работе анализируется текущее состояние эмпирических работ по теме интеллектуального капитала и оцениваются перспективы их дальнейшего развития.

Концепция интеллектуального капитала, согласно которой компании должны осознавать важность своих интеллектуальных активов, не находящих выражение в традиционной Финансовой отчетности, научиться их идентифицировать и эффективно ими управлять, сформировалась на базе практических исследований Эдвинсона, Лёва, Свейби, Нортон и Каплана и других авторов [1]. Несмотря на популярность, она пока не обрела строгой теоретической базы. В настоящее время идет активная аккумуляция результатов эмпирических исследований по верификации данной

* *Теплых Григорий Васильевич*, младший научный сотрудник, Национальный исследовательский университет Высшая школа экономики.

концепции, которая лишь со временем будет выражена в форме устойчивых глобальных выводов.

1. Формирование выборки эмпирических исследований. Для анализа современного состояния эмпирических работ в области интеллектуального капитала выбраны 42 работы за 2000—2012 гг. Выборка составлена случайным образом из статей с высокой цитируемостью. Краткое описание выборки с указанием автора, года публикации, исследуемой страны и отрасли, представлено в табл. 1.

Выборка весьма представительна: она включает исследования различных лет по изучению интеллектуального капитала в разных странах и отраслях экономики. Статьи распределены в целом равномерно по годам публикации (рис. 1).

Таблица 1

Перечень эмпирических работ по исследованию интеллектуального капитала

Год	Авторы	Страна	Отрасль
2000	Bontis, Keow, Richardson	Малайзия	Промышленность, сфера услуг
2000	Pulic	Великобритания	Разные отрасли
2003	Firer, Williams	ЮАР	Разные отрасли
2004	Baxtera, Matear	Новая Зеландия	Производство
2004	Cheng	Тайвань	Схемотехника
2004	Mavridis	Япония	Банки
2004	Youndt, Subramaniam, Snell	США	Разные отрасли
2005	Chen, Cheng, Hwang	Тайвань	Разные отрасли
2005	Huang, Liu	Тайвань	Разные отрасли
2005	Swartz, Firer	ЮАР	Разные отрасли
2005	Tseng, Goo	Тайвань	Производство
2006	Cheuk, Wong, Kok	Малайзия	Финансы
2006	Moon, Кум	Канада	Производство
2006	Shiu	Тайвань	Высокие технологии
2006	Волков, Гаранина	Россия	Разные отрасли
2007	Appuhami	Таиланд	Финансы
2007	Chang	Тайвань	IT

Год	Авторы	Страна	Отрасль
2007	Huang, Hsueh	Таиланд	Консалтинг
2007	Iswatia, Anshoria	Индонезия	Страхование
2007	Tan, Plowman, Hancock	Сингапур	Разные отрасли
2008	Changa, Chen, Lai	США	Разные отрасли
2008	Huang, Wang	Тайвань	Разные отрасли
2008	Байбурина, Головки	Россия	Разные отрасли
2009	Chan	Гонконг	Разные отрасли
2009	Dumay	Австралия	Финансы
2009	Orens, Aerts, Lybaert	Европа	Разные отрасли
2009	Puntillo	Италия	Банки
2009	Ting, Lean	Малайзия	Разные отрасли
2010	Choudhury	Индия	IT
2010	Clarke, Seng, Whiting	Австралия	Разные отрасли
2010	Diez, Ochoa, Prieto, Santidrian	Испания	Разные отрасли
2010	Liang, Huang, Lin	Тайвань	Разные отрасли
2010	Zeghal, Maaloul	Великобритания	Разные отрасли
2011	Kujansivu, Lonnqvist	Финляндия	Разные отрасли
2011	Maditinos, Chatzoudes, Tsairidis, Theriou	Греция	Разные отрасли
2011	Nazari, Herremans, Isaac, Manassian, Kline	Канада, Иран, Ливан	Разные отрасли
2011	St-Pierre, Audet	Канада, Франция	Производство
2012	Herbert, Nold III	США	Разные отрасли
2012	Komnencic, Pokrajcic	Сербия	Разные отрасли
2012	Mehralian, Rajabzadeh, Sadeh, Rasekh	Иран	Фармацевтика
2012	Pal, Soriya	Индия	Фармацевтика, текстиль
2012	Shakina, Barajas	Европа, Россия	5 отраслей

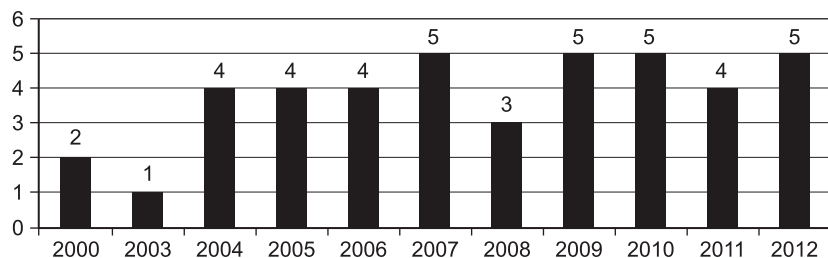


Рис. 1. Количество статей по году публикации

2. Страновая и отраслевая специфика исследований. Сильная специфичность и неоднородность интеллектуальных активов заставляет ограничиваться анализом сопоставимых компаний, чаще всего объединенных отраслью или страной. Структура выборки по исследуемым странам и отраслям представлена на рис. 2 и 3.

Эмпирические исследования охватывают как развитые, так и развивающиеся страны из различных регионов мира: Северная Америка (США, Канада), Западная Европа (Великобритания, Франция, Финляндия, Греция, Испания, Италия), Восточная Европа (Россия, Сербия), Восточная Азия (Тайвань, Гонконг, Япония), Южная и Юго-Восточная Азия (Сингапур, Малайзия, Таиланд, Индонезия, Индия), Ближний Восток (Иран, Ливан), ЮАР, Австралия и Новая Зеландия. В выборку не попали страны из Латинской Америки и страны «третьего мира». Можно заметить, что за последние годы все большую долю начинают занимать исследования по развивающимся странам, что говорит о постепенном переходе их экономик на постиндустриальные рельсы и росту практического интереса к эффективному управлению интеллектуальными активами.

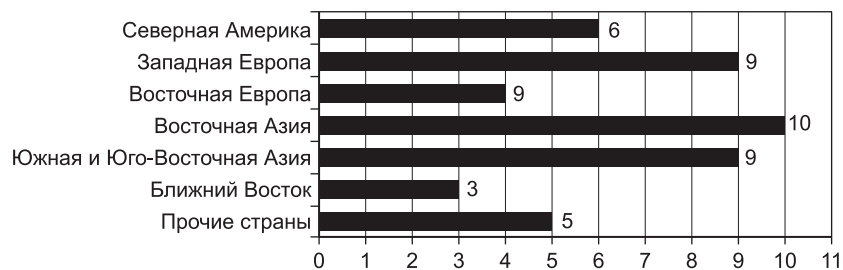


Рис. 2. Количество статей в разрезе по исследуемым странам

Эмпирические работы по межстрановому анализу интеллектуального капитала в целом нетипичны для тематики. Тем не менее, в статье Назари и других авторов делается сравнение между компаниями Канады и Ближнего Востока, а в работе Шакиной и Барахаса исследуются компании Европы и России. В обеих работах интеллектуальный капитал влияет на результаты деятельности компаний в целом одинаковым образом, но при этом специфика страны является заметной [2, 3].

Исследуемые компании часто представляют динамично развивающиеся сферы экономики, где роль неосязаемых ресурсов наиболее высока. Это сфера высоких технологий (IT, разработка схем, фармацевтика), финансовые услуги (банки, страхование), сфера услуг (включая консалтинг). Производственный сектор, в том числе традиционные промышленные сектора, также не остается без внимания.

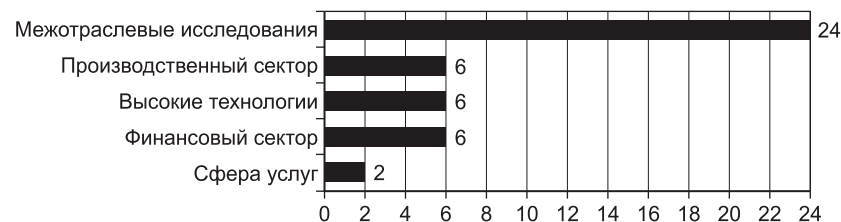


Рис. 3. Количество статей в разрезе по исследуемым отраслям экономики

Более половины эмпирических исследований являются межотраслевыми. Весьма часто отраслевая специфика вообще никак не учитывается, что снижает качество выводов. Влияние отрасли обычно учитывается через дополнительные переменные [4, 5], либо посредством исследования интеллектуального капитала отдельно по отраслям и компаративного анализа полученных результатов [6, 7].

Выводы эмпирических работ в области интеллектуального капитала относительно наличия отраслевой специфики неоднозначны: различные работы как подтверждают её влияние [6, 7, 8], так и говорят о незначимости [4, 5].

3. Цели исследований. Подавляющее число эмпирических исследований сводится к двум последовательным задачам — измерению интеллектуального капитала компаний и оценке его влияния на результаты деятельности.

Помимо этого, в исследованиях могут параллельно решаться другие задачи, такие как: оценка наличия влияния специфики отрасли [5, 9], кластеризация компаний по эффективности использования интеллектуального капитала [10], оценка зависимости влияния инвестиций в интеллектуальные активы (НИОКР и ИТ) на финансовые показатели [11], анализ взаимовлияния интеллектуальных активов между собой и оценка их комплексного влияния на результаты компании [6, 7, 12].

4. Измерение интеллектуального капитала. Эмпирические работы заметно различаются по методике измерения интеллектуального капитала. Неосязаемые активы являются сложной и многогранной категорией, которая не может быть однозначным образом определена и оценена.

Исследователи стараются использовать прокси переменные, доступные из данных финансовой отчётности, например: выручка на сотрудника, маркетинговые расходы, расходы на НИОКР и т.п. [11, 13]. Однако, как правило, в открытой отчётности нет информации по интеллектуальным ресурсам. Исследователи часто ограничиваются расчётом на основе обычной финансовой отчётности интеллектуального коэффициента добавленной стоимости VAIC (Valued Added Intellectual Coefficient) [8, 14, 15, 16, 17, 18, 19, 20, 21, 22]. Недостаток показателя связан с тем, что он даёт ограниченное и искажённое представление об интеллектуальном капитале компании.

Для более глубокого понимания о наличии интеллектуальных ресурсов компаний исследователи иногда собирают дополнительную информацию из общедоступных источников, например, с сайтов компаний, закрытых баз данных и т.п. [3, 23].

Еще одним подходом является изучение интеллектуальных активов на основе качественных данных, полученных опросными методами, прежде всего в ходе анкетирования руководства и сотрудников компаний. В работе Думея респонденты сами выбирали вопросы для оценки интеллектуального капитала [12]. Но в большей части исследований состав вопросов жёстко задан, а сами они представляют собой порядковые переменные типа «Оцените по 7-балльной шкале...» и характеризуют отношение к тому или иному аспекту интеллектуального капитала компании. Весьма популярной формой измерения является 5-балльная или 7-балльная шкала Лайкерта с оценками от 1 (не согласен) до 5 или 7 (полностью согласен) [2, 6, 7, 24].

Неоднородность неосязаемых активов вынуждает оценивать интеллектуальный капитал не в целом, а в разрезе по отдельным элементам. Большинство исследователей исходят из уже классической декомпозиции интеллектуальных активов на человеческий, структурный (организационный) и отношенческий (клиентский) капитал [6, 24]. Однако эта структура не является догматичной — может меняться количество и содержание элементов, а также детализация модели. Разные исследователи выделяют такие элементы как социальный капитал [25], инновационный капитал [7, 13, 26], технологический запас знаний [26], защита прав собственности [27], процессный капитал [13, 28], сетевой капитал [28], ИТ-капитал [11]. Мун и Ким, Хуанг и Хсуех, Тсенг и Гу предлагают детализацию интеллектуальных активов до второго уровня [7, 24, 29].

Для измерения элементов интеллектуальных активов может использоваться всего один показатель: например, относительные расходы на исследования и разработки могут отражать размер инновационного капитала [11, 26, 27]. Тем не менее ориентация на множество показателей позволяет взглянуть на неосязаемые активы с различных ракурсов, сделать их измерение многоплановым, более емким и надежным. Однако возникает вопрос об агрегировании множества исходных индикаторов наличия интеллектуального капитала в единый индекс. Здесь возможны три подхода. Согласно первому из них осуществляется взвешивание показателей на основе экспертных оценок [2]. Второй подход предполагает применение статистических инструментов снижения размерности данных, например, метод главных компонент [29]. Наконец, в ряде работ ставится задача оценки влияния на финансовые результаты компаний не элементов неосязаемых активов, а самих индикаторов интеллектуального капитала, поэтому вопрос агрегирования отпадает автоматически [3, 28].

5. Измерение результатов деятельности компаний. В отличие от оценивания интеллектуального капитала, с измерением результатов деятельности не возникает особых проблем. Большинство эмпирических исследований использует показатели, основанные на финансовой отчетности компаний, такие как добавленная стоимость VA (Value Added), рыночная добавленная стоимость MVA (Market Value Added), экономическая добавленная стоимость EVA (Economic Value Added), соотношение рыночной и балансовой стоимости MB (Market-to-Book Value), коэффициент Q-Тобина, стоимость будущего роста FGV (Future Growth Value), доходность

активов ROA (Return on Assets), ROE (Return on Equity), рост выручки за период, и другие. Поскольку они отражают различные аспекты деятельности компаний, в работах обычно исследуется влияние интеллектуального капитала не на один, а на несколько показателей.

6. Инструментарий исследований. Поскольку целью почти всех исследований является изучение влияния интеллектуального капитала компаний на результаты их деятельности, то в них так или иначе задействуется разнообразный эконометрический инструментарий. Метод наименьших квадратов, несмотря на простоту, популярен, особенно при исследовании развивающихся стран, где концепция интеллектуального капитала только обретает свою значимость [3, 15, 29, 30, 31].

Изучение интеллектуального капитала сопряжено с проблемой эндогенности, поскольку и элементы интеллектуального капитала и финансовые результаты тесно связаны между собой. Распространена практика формирования систем одновременных уравнений и решения их посредством таких методов как структурные уравнения, 2-х и 3-х шаговые методы наименьших квадратов, анализ пути, и т.п. [2, 7, 9, 23, 24, 32].

В целом, перечень методов, используемых в эмпирических исследованиях, весьма широк. В работе Мехралиана и др. используются нейронные сети [18]. Модели ANOVA и MANOVA позволяют учесть взаимодействие элементов интеллектуального капитала между собой [10, 14, 27]. Панельные данные позволяют учитывать влияние отдельных стран и отраслей [9]. Кластерный анализ в работах позволяет выделить устойчивые группы компаний, различающиеся характером и эффективностью использования интеллектуального капитала [10, 26]. Методология исследований интеллектуального капитала в развитых странах является в целом намного более продвинутой.

7. Результаты исследований. Большинство эмпирических работ подтверждает наличие устойчивого и сильного влияния интеллектуального капитала на результаты деятельности компаний. Однако исследования расходятся в выводах относительно силы и характера этого воздействия на различных рынках и при измерении интеллектуального капитала различными показателями. Некоторые авторы полагают, что влияние интеллектуального капитала на развивающихся рынках в целом довольно слабое либо вообще не значимо [21, 31, 33]. Согласно выводу Волкова и Гараниной, в связи со

спецификой экономики России, интеллектуальные активы пока не стали ключевым драйвером стоимости [31]. Однако ряд авторов видит причину негативного вывода в недостаточной обоснованности выбора прокси показателей для измерения интеллектуального капитала, в частности, коэффициента VAIC [30, 34]. Можно заметить, что в текущей выборке наиболее спорные и неоднозначные выводы дают исследования, применяющие именно этот показатель.

Согласно исследованиям Тсенга и Гу, Зегхала и Малоула, в высокотехнологичных компаниях влияние интеллектуальных активов на финансовые результаты компаний является более сильным в высокотехнологичных отраслях [7, 35]. Влияние отрасли, несмотря на неоднозначность отдельных выводов, является в целом значимым.

Многие работы сходятся в результатах относительно взаимосвязи отдельных элементов интеллектуального капитала. Большинство исследователей полагает, что человеческий капитал является наиболее фундаментальным элементом неосязаемых активов, влияя на другие интеллектуальные активы, и сильнее других элементов воздействуя на финансовые результаты [14, 17, 24, 29]. Потенциал сотрудников компании реализуется, когда компания обладает развитыми бизнес-процессами и имеет хорошую репутацию на рынке. В свою очередь, структурный капитал воздействует на отношенческий капитал [36]. Однако не все эмпирические исследования дают тот же результат: Бонтис, Киоу и Ричардсон отмечают обратное влияние клиентского капитала на структурный капитал [6].

Эмпирические исследования по теме интеллектуального капитала концентрируют внимание на оценке влияния неосязаемых активов на финансовые результаты деятельности компаний. Большая часть работ подтверждает значимость и существенность этого воздействия. При этом наиболее сильным является влияние человеческого капитала, который воздействует на другие интеллектуальные активы.

Существует ряд нерешённых проблем в части измерения интеллектуальных активов: непрозрачность и нерелевантность данных финансовой отчётности, отсутствие качественной открытой информации о состоянии неосязаемых ресурсов в компаниях, необходимость применения субъективных методик, необходимость агрегирования исходной информации — что ведёт к несовершенству текущих методик измерения интеллектуальных активов. Недостаточная обоснованность этих методик усиливает противоречивость выводов эмпирических исследований по данной теме.

Исследования показывают, что специфика страны и отрасли оказывает влияние на значимость интеллектуальных активов как факторов корпоративного успеха. Наиболее сильно неосозаемые активы взаимосвязаны с результатами деятельности компаний в развитых экономиках и высокотехнологичных отраслях. Слабые выводы относительно эффективности влияния интеллектуального капитала в альтернативных условиях могут свидетельствовать не столько о несостоятельности концепции как таковой, сколько о несоответствии реальных экономических условий предпосылкам концепции.

Перспективными областями для дальнейших исследований интеллектуального капитала представляются следующие три направления:

1. Совершенствование методик измерения интеллектуального капитала. При этом эмпирические работы выступают как механизм оценки качества этих методик.

2. Создание моделей взаимодействия интеллектуальных активов и финансовых результатов, специфичных для конкретных экономических условий, в частности развивающихся экономик, переходящих на постиндустриальную парадигму.

3. Формирование более универсальных и устойчивых моделей интеллектуального капитала, находящихся своё стабильное подтверждение на практике.

Источники

1. *Andriessen D.* IC valuation and measurement: classifying the state of the art // *Journal of Intellectual Capital*. 2004. Vol. 5. N 2. P. 230—242.

2. *Nazari J.A., Herremans I.M., Isaac R.G., Manassian A., Kline T.J.B.* Organizational culture, climate and IC: an interaction analysis // *Journal of Intellectual Capital*. 2011. Vol. 12. Iss: 2. P. 224—248.

3. *Shakina E., Barajas A.* The relationship between intellectual capital quality and corporate performance: an empirical study of Russian and European companies // *Economic annals*. January — March 2012. Vol. LVII. N 192.

4. *Diez J.M., Ochoa M.L., Prieto M.B., Santidrian A.* Intellectual capital and value creation in Spanish firms // *Journal of Intellectual Capital*. 2010. Vol. 11. N 3.

5. *Firer S., Williams S.M.* Intellectual Capital and Traditional Measures of Corporate Performance // *Journal of Intellectual Capital*. 2003. Vol. 4. N 3. P. 348—360.

6. *Bontis N., Keow W.C.C., Richardson S.* Intellectual capital and business performance in Malaysian industries // *Journal of intellectual Capital*. 2000. Vol. 1. N 1. P. 85—100.

7. *Tseng C.Y., Goo Y.J.J.* Intellectual capital and corporate value in an emerging economy: empirical study of Taiwanese manufacturers // *R&D Management*. 2005. Vol. 35. N 2. P. 187—201.

8. *Tan H.P., Plowman D., Hancock P.* Intellectual capital and financial returns of companies // *Journal of Intellectual Capital*. 2007. Vol. 8. N 1. P. 76—94.

9. *Liang C.J., Huang T.T., Lin W.C.* Does ownership structure affect firm value? Intellectual capital across industries perspective // *Journal of Intellectual Capital*. 2011. Vol. 12. Iss: 4. P. 552—570.

10. *Youndt M.A., Subramaniam M., Snell S.A.* Intellectual capital profiles: an examination of investments and returns // *Journal of Management Studies*. 2004. Vol. 41. N 2. P. 335—361.

11. *Huang C.J., Liu C.J.* Exploration for the relationship between innovation, IT and performance // *Journal of Intellectual Capital*. 2005. Vol. 6. N 2. P. 237—252.

12. *Dumay J.C.* Intellectual capital measurement: a critical approach // *Journal of Intellectual Capital*. 2009. Vol. 10. N 2. P. 190—210.

13. *Huang C., Wang M.C.* The Effects of Economic Value Added and Intellectual Capital on the Market Value of Firms: An Empirical Study // *International Journal of Management*; Dec 2008; Vol. 25. N 4.

14. *Clarke M., Seng D., Whiting R.H.* Intellectual capital and firm performance in Australia // *Journal of Intellectual Capital*. 2011. Vol. 12. Iss: 4. P. 505—530.

15. *Komnenic B., Pokrajcic D.* Intellectual capital and corporate performance of MNCs in Serbia // *Journal of Intellectual Capital*. 2012. Vol. 13. Iss: 1. P. 106—119.

16. *Kujansivu P., Lonqvist A.* The value and efficiency of intellectual capital in Finnish companies. 2005. www.tut.fi/units/tuta/tita/tip/Kujansivu_Lonqvist.pdf (accessed 7 February 2011).

17. *Mavridis D.* The intellectual capital performance of the Japanese banking sector // *Journal of Intellectual Capital*. 2004. Vol. 5. N 1. P. 92—115.

18. *Mehralian G., Rajabzadeh A., Sadeh M.R., Rasekh H.R.* Intellectual capital and corporate performance in Iranian pharmaceutical industry // *Journal of Intellectual Capital*. 2012. Vol. 13. Iss: 1. P. 138—158.

19. *Pal K., Soriya S.* Emerald Article: IC performance of Indian pharmaceutical and textile industry // *Journal of Intellectual Capital*. 2012. Vol. 13. Iss: 1. P. 120—137.

20. *Pulic A.* MVA and VAICTM analysis of randomly selected companies from FTSE 250. 2000. www.vaic-on.net/start.htm (accessed 22 December 2010).

21. *Puntillo P.* Intellectual Capital and business performance. Evidence from Italian banking industry // *Журнал Корпоративные Финансы*. 2009. № 4 (12).

22. *Shiu H.J.* The Application of the Value Added Intellectual Coefficient to Measure Corporate Performance: Evidence from Technological Firms // *International Journal of Management*. 2006. Vol. 23. N 2.

23. *Huang C.F., Hsueh S.L.* A Study on the Relationship between Intellectual Capital and Business Performance in the Engineering Consulting Industry: A Path Analysis // *Journal of Civil Engineering and Management*. 2007. Vol. XIII. N 4. P. 265—271.

24. *Choudhury J.* Performance Impact of Intellectual Capital: A Study of Indian IT Sector // *International Journal of Business and Management*. September 2010. Vol. 5. N 9.

25. *Cheng K.Y.* Intellectual Capital and Firm Performance of IC Design Companies in Taiwan // Master's Thesis. National Cheng Kung University. Institute of Business Administration. January 2004.

26. *Chang S.L.* Valuing Intellectual Capital and Firms' Performance: Modifying Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM) in Taiwan IT industry // Unpublished doctoral dissertation. Golden Gate University. San Francisco. 2007.

27. *Байбурина Э.Р., Головкин Т.В.* Эмпирическое исследование интеллектуальной стоимости крупных российских компаний и факторов ее роста // Корпоративные финансы. 2008. № 2 (6).

28. *Moon Y.J., Kym H.G.* A Model for the Value of Intellectual Capital // Canadian Journal of Administrative Sciences. September 2006.

29. *Maditinos D., Chatzoudes D., Tsairidis C., Theriou G.* The impact of intellectual capital on firms' market value and financial performance // Journal of Intellectual Capital. 2011. Vol. 12. Iss: 1. P. 132—151.

30. *Волков Д.Л., Гаранкина Т.А.* Оценивание интеллектуального капитала российских компаний // Научные доклады. 2006. № 22(R). СПб., 2006.

31. *Baxtera R., Matear S.* Measuring intangible value in business-to-business buyer-seller relationships: An intellectual capital perspective // Industrial Marketing Management. 2004. N 33. P. 491—500.

32. *Chan K.H.* Impact of intellectual capital on organisational performance. An empirical study of companies in the Hang Seng Index (Part 1) // The Learning Organisation. 2009. № 16 (1). P. 4—21.

33. *Cheuk S., Wong H.T., Kok S.C.* Is a company's intellectual capital performance and its market valuation related? Evidence from public listed companies from the finance sector of Bursa Malaysia / Malaysian Finance Association 8th Annual Conference Proceeding. Universiti Malaysia Sabah. 2006, 8—9 May.

34. *Zeghal D., Maaloul A.* Analysing value added as an indicator of intellectual capital and its consequences on company performance // Journal of Intellectual Capital. 2010. Vol. 11. N 1. P. 39—60.

35. *St-Pierre J., Audet J.* Intangible assets and performance: Analysis on manufacturing SMEs // Journal of Intellectual Capital. 2011. Vol. 12. Iss: 2. P. 202—223.

36. *Appuhami B.A.R.* The Impact of Intellectual Capital on investors' Capital Gain on Shares; an Empirical Investigation in Thai Banking // Finance & Insurance Sector International Management Review. 2007. Vol. 3. N 2.

37. *Changa S.C., Chen S.S., Lai J.H.* The effect of alliance experience and intellectual capital on the value creation of international strategic alliances // Omega. 2008. N 36. P. 298—316.

38. *Chen M.C., Cheng S.J., Hwang Y.* An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance // Journal of Intellectual Capital. 2005. Vol. 6. N 2.

39. *Herbert A., Nold III.* Linking knowledge processes with firm performance: organizational culture // Journal of Intellectual Capital. 2012. Vol. 13. N 1. P. 16—38.

40. *Iswatia S., Anshoria M.* The Influence of Intellectual Capital to Financial Performance at Insurance Companies in Jakarta Stock Exchange (JSE) // Proceedings of the 13th Asia Pacific Management Conference, Melbourne, Australia. 2007. P. 1393—1399.

41. *Orens R., Aerts W., Lybaert N.* Intellectual capital disclosure, cost of finance and firm value // Management Decision. 2009. Vol. 47. N 10. P. 1536—1554.

42. *Swartz N.P., Firer S.* Board structure and intellectual capital performance in South Africa // Meditari Accountancy Research. 2005. Vol. 13. N 2. P. 145—166.

43. *Ting I.W.K., Lean H.H.* Intellectual capital performance of financial institutions in Malaysia // Journal of Intellectual Capital. 2009. Vol. 10. N 4. P. 588—599.

44. *Эдвинсон Л.* Корпоративная долгота. Навигация в экономике, основанная на знаниях. М., 2004.

*А.Л. Таранникова**

(Россия, г. Москва)

Современствование регулирования фондового рынка в условиях финансовой глобализации

Аннотация. Финансовая либерализация, быстрый прогресс в телекоммуникационных и информационных технологиях приводят в движение процесс финансовой глобализации, который характеризуется интенсивным взаимодействием между растущим числом субъектов финансового рынка вне контроля правительств. Автор раскрывает противоречивый характер последствий финансовой глобализации, подчеркивая необходимость адаптации регулирующих институтов к данным процессам. В статье приводятся предложения относительно совершенствования регулирования фондового рынка как части мировой финансовой системы. Автор подчеркивает, что новая финансовая архитектура должна адекватно и своевременно реагировать на кризисные явления, а также поддерживать прозрачность отношений и инструментов на рынке ценных бумаг.

Современный этап развития мировой экономики характеризуется ведущей ролью финансового рынка и возрастанием значения рынка ценных бумаг, являющегося его составной частью. Со второй половины XIX в. фондовый рынок превращается в действенный механизм трансформации сбережений в инвестиции и мобилизации финансовых ресурсов, необходимых для развития производства в расширенных масштабах, активизируя таким образом экономические процессы. Помимо функции финансирования фондовый рынок выполняет посредническую функцию в передаче прав

* *Таранникова Александра Леонидовна*, аспирантка, факультет государственного управления МГУ имени М.В. Ломоносова.