

Впрочем, эта инициатива тоже встретила, мягко говоря, прохладный прием со стороны финансовых кругов. Как справедливо отмечают эксперты, между налогоплательщиками и держателями облигаций есть существенная разница: покупатели облигаций, в отличие от налогоплательщиков, имеют право выбора, и приобретать рискованные «засадные» облигации банков они станут только в случае, если эти облигации будут предлагать высокую доходность. В свою очередь, чтобы обеспечить высокую доходность, банкам придется увеличивать долю рискованных активов в своих портфелях. Иначе говоря, как и многие другие озвученные в последнее время предложения по регулированию финансового сектора, канадская инициатива могла бы иметь эффект прямо противоположный заявленной цели.

Что касается недавно принятых в рамках «Большой двадцатки» новых международных требований к капиталу банков (Basel III), то, по мнению канадских органов по надзору за финансовыми институтами, достичь требуемых показателей банкам страны удастся ранее предписываемого 2019 г. В связи с этим правительство Канады не предполагает оказывать какого-либо серьезного давления на финансовые институты страны в части экстренного увеличения их капитала [9 — 01.02.2011].

Значительно больший интерес у Оттавы сегодня вызывают проблемы возможного переустройства мировой валютной системы. Не в последнюю очередь это, вероятно, связано с тем, что канадский доллар постепенно входит в число мировых резервных валют (активы, номинированные в канадских долларах, уже, кстати, появились и в валютных резервах Российской Федерации), и правительство Канады ищет пути использования создавшейся ситуации на благо национальной экономики. Так, в феврале 2011 г. глава Банка Канады М. Карни поддержал призыв президента Франции Николя Саркози (N. Sarkozy) начать работать над созданием «новой Бреттон-Вудской системы», что предусматривало бы отказ в той или иной степени от американского доллара в качестве основной мировой резервной валюты. По мнению М. Карни, «растущая нестабильность гибридной системы из фиксированных и плавающих валютных курсов» несет угрозу отсутствия инфляции или дефляции для развитых стран и инфляционные риски для развивающихся стран [9 — 17.02.2011].

Позиция по этому вопросу Канады, ближайшего союзника и экономического партнера США, весьма характерна. Она является еще одним сигналом того, что «новый Бреттонвуд» становится все более востребованной темой в рамках дискуссий о перспективах миропорядка, ведущейся мировыми экономическими и политическими элитами, и в обозримой перспективе эта проблематика способна выйти на первый план в международной политике.

Источники

1. Комкова Е.Г. Майкл Игнатъев — новый лидер Либеральной партии Канады // США*Канада. Экономика, политика, культура. 2009. № 12.
2. Коммерсантъ. 2010. 25 февр.
3. Немова Л.А., Хорошилов Е.Е. «Антикризисная программа правительства Канады» // США*Канада. Экономика, политика, культура. 2009. № 5.
4. РБК daily. 2010. 25 февр.
5. Industry Canada. Trade Data Online. <http://www.ic.gc.ca/eic/site/tdo-dcd.nsf/eng/home> (27.02.2011).
6. Office of the Prime Minister. <http://pm.gc.ca/eng/media.asp?category=2&id=3101> (27.02.2011).
7. Principal Global Indicators. <http://www.principalglobalindicators.org> (27.02.2011).
8. Statistics Canada. <http://www.statcan.gc.ca/daily-quotidien/101130/t101130a1-eng.htm> (27.02.2011).
9. The Financial Post.
10. The World Federation of Exchanges. <http://www.world-exchanges.org/statistics/ytd-monthly> (27.02.2011).
11. World Economic Outlook Update. A policy-driven, Multispeed Recovery. The International Monetary Fund. Washington (D.C.) 26.01.2010. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/update/01/pdf/0110.pdf> (27.02.2011).

Ю.Н. Найденова, М.А. Осколкова

ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНЫЕ РЕСУРСЫ: КЛЮЧЕВЫЕ ДЕТЕРМИНАНТЫ РОСТА СТОИМОСТИ КОМПАНИИ В НОВОЙ ЭКОНОМИКЕ

Аннотация. Осознание значимости роста стоимости компании для всех стейкхолдеров, а также усиление роли неосязаемых активов в процессе ее создания делают актуальным исследование механизма трансформации интеллектуального капитала в результирующие показатели. Однако существующие исследования демонстрируют слабое развитие методов измерения стоимости, созданной компонентами интеллектуального капитала компании, что затрудняет анализ эффективности его использования и накладывает ограничения на управление стоимостью компании. Настоящая работа посвящена постановке проблемы и выдвижению гипотез для последующего анализа создания и разрушения стоимости как результата использования осязаемых и неосязаемых активов.

В конце XX в. развитые финансовые рынки США повлияли на смещение акцентов в мировом финансовом менеджменте, сделали приоритетным прирост рыночной стоимости компании, а не показателей ее бухгалтерской отчетности и привели к зарождению концепции управления на основе стоимости (value-based management, VBM), рассматривающей компанию как потенциальный объект вложения денег

инвесторами. Согласно данной концепции, основной целью компании является долгосрочный рост инвестиционной стоимости владельцев капитала компании. При этом нельзя ограничиваться рассмотрением интересов только собственников бизнеса, поскольку каждая компания имеет целый ряд заинтересованных сторон (стейкхолдеры), благосостояние которых необходимо максимизировать для того, чтобы обеспечить конкурентоспособность [9].

Бухгалтерские показатели деятельности компании, такие, как прибыль, выручка и др., используемые в качестве измерения эффективности деятельности компании ее акционерами, не способны измерить выгоды, созданные в рамках ее функционирования для всех заинтересованных сторон. Многочисленные исследователи теории стейкхолдеров сходятся во мнении, что наилучшим показателем выгод, созданных заинтересованными сторонами компании и распространенных между ними, является добавленная стоимость [12, 22, 29]. Добавленная стоимость представляет собой прирост благосостояния компании за счет эффективного использования ресурсов, который распределяется между акционерами, кредиторами, покупателями, работниками компании и государством [25, 29].

В эпоху глобализации и «новой экономики» роль материальных активов отступает на второй план, поскольку они не способны создать для компании конкурентные преимущества, при этом в рамках стоимостной концепции возрастает интерес к неосязаемым активам. Как результат растущего осознания компаниями важности вложения в интеллектуальный капитал инвестиции в интеллектуальный капитал с каждым годом увеличиваются, в некоторых странах превышая сумму вложений в физический и финансовый капитал [23, 38]. Некоторые исследователи, такие, как Стюарт [31, 32] и Зихал [37], связывают подобные изменения в структуре инвестиций с переходом к экономике, основанной на знаниях, в то время как другие, такие, как Эдвинссон [13, 14], Свейби [34] и Линн [21], обосновывают рост значимости интеллектуального капитала растущим пониманием его влияния на создание стоимости в рамках «новой экономики».

1. Стоимость, добавленная интеллектуальным капиталом и его компонентами. Если рассматривать понятие «интеллектуальный капитал» в контексте добавленной стоимости, то он представляет собой совокупность ключевых неденежных и нематериальных ресурсов, имеющих качественное и долгосрочное влияние на процесс функционирования компании [39]. Таким образом, созданная компанией стоимость, выражаемая в материальной форме, сегодня во многом зависит от неосязаемых характеристик, таких, как репутация, отношения с клиентами, компетенции сотрудников и т.д. Схожее определение дают Эдвинссон и Мэлоун. В их работе интеллектуальным капиталом признаются знания, которые могут быть конвертированы

в стоимость [14]. Это понятие было расширено Зихалом и Малулом [38], которые определяют интеллектуальный капитал как сумму всех знаний, которые могут быть использованы компанией в процессе создания добавленной стоимости.

Рассмотрение добавленной стоимости в качестве одного из основных показателей результативности и эффективности использования интеллектуального капитала в последнее время все чаще становится объектом изучения в академической среде. Исследования британского Департамента промышленности и торговли показали, что успешные компании связывают способность создавать продукты и услуги с высокой добавленной стоимостью с инвестициями в интеллектуальный капитал [38]. Некоторые исследователи считают, что задействованный капитал, состоящий из физических и финансовых активов, не является наиболее значимым для реализации стратегии компании, в отличие от интеллектуального капитала, который и позволяет компании создавать добавленную стоимость [29, 36]. Связи интеллектуального капитала и созданной им добавленной стоимости посвящены работы Кимуры с соавт. [18], исследовавших бразильские открытые компании, Озтюрка и Демиргунеса [24], рассматривавших компании, котирующиеся на ISE (Istanbul Stock Exchange), Линна [21], представившего свои результаты в статье с говорящим названием «Ключевая роль интеллектуального капитала в увеличении стоимости», а также многие другие. Недавние исследования в этой области говорят о том, что, несмотря на широкое признание добавленной стоимости ключевым показателем результативности использования нефинансовых ресурсов, сам процесс преобразования элементов интеллектуального капитала в стоимость остается дискуссионным вопросом.

Таким образом, несмотря на существование целого ряда научных работ, рассматривающих неосязаемые активы компании с точки зрения их вклада в стоимость, изучение процесса превращения интеллектуального капитала и его компонентов в финансовые результаты деятельности компании до сих пор остается перспективной областью исследования. Для решения описанного вопроса были предложены концепции EVA (Stern, 2001), VAIC [26; 33] (Pulic, 1997) и RAVE [33].

Ряд исследований рассматривает EVA как косвенный показатель интеллектуального капитала, исходя из предположения, что нормальная экономическая прибыль создается физическими и финансовыми активами, тогда как сверхприбыль — нефинансовыми [19, 20]. Однако на сегодняшний день показатель подвергнут критике как неспособный измерить создание или разрушение стоимости (Fernandez, 2001; Velez-Pareja, 2001), а также вклад нематериальных активов в создание стоимости [5]. В исследованиях, направленных на анализ способности EVA объяснить доходность акций сверх среднерыночной, также был

сделан вывод о превосходстве традиционных показателей отчетности над EVA [3, 35].

В отличие от показателя EVA показатель VAIC, предложенный Пуликом, направлен на измерение добавленной стоимости, созданной компонентами интеллектуального капитала, а именно структурным и человеческим, а также инвестированным капиталом. Ввиду того что для оценки показателя достаточно использовать только общедоступную финансовую информацию, а также несложную методологию, показатель активно используется в исследованиях. В большинстве работ, посвященных изучению влияния элементов интеллектуального капитала на создание добавленной стоимости, капитализацию и другие финансовые показатели, используется именно метод VAIC. Однако, несмотря на столь частое применение, показатель не менее активно критикуется, поскольку он основан на ряде сомнительных предпосылок [1, 38]. Кроме того, некоторые исследования свидетельствуют о наличии слабой связи VAIC и его элементов с показателями деятельности компании в отдельных секторах экономики и на развивающихся рынках [8, 15, 28].

В рамках концепции RAVE сделана попытка оценить величину экономической добавленной стоимости, созданной инвестированным и элементами интеллектуального капитала. Однако данная модель неприменима для последующих исследований и широкого применения ввиду необходимости использования аналитической информации, не представленной в общедоступной финансовой отчетности. По этой причине качество модели RAVE как показателя стоимости практически не исследовано.

2. Форма отдачи от интеллектуального капитала и его компонентов

Помимо рассмотрения вопросов о величине отдачи от неосязаемых активов, выражаемой, в частности добавленной стоимостью, и необходимости ее измерения исследователями поднимается вопрос о том, какова форма отдачи на капитал. Поскольку ранее расходы инвестиционного типа, такие, как расходы на НИОКР, маркетинговые расходы и стоимость тренингов персонала трактовались как издержки организации, а не инвестиции, то не возникало потребности в измерении отдачи от них. В условиях «новой экономики» и интенсивного использования интеллектуального капитала для управления стоимостью компании необходимо не только рационально вкладывать средства в материальные активы, но также определять, являются ли инвестиции в интеллектуальный капитал компании эффективными.

Авторы более ранних работ [2, 4, 10] утверждают, что интеллектуальные ресурсы, в отличие от материальных, таких, как земля, труд и капитал, характеризуются возрастающей отдачей на капитал. Основным аргументом в пользу такого свойства исследователи называют то,

что благодаря невещественности интеллектуального капитала управление его компонентами обладает эффектом ненулевой суммы, когда вложения многократно окупаются. Даум объясняет это сетевым эффектом и экономией от масштаба, т.е. первоначальные вложения в программное обеспечение или рекламу при увеличении масштаба деятельности с некоторой точки перегиба начинают приносить растущую отдачу [10].

Эмпирические исследования также не находят подтверждения возрастающей отдачи от интеллектуального капитала. Канибано с соавт. провели анализ существовавших на тот момент исследований и выявили, что маркетинговые расходы не имеют четкой взаимосвязи со стоимостью компании [7]. Хуанг и Вонг с помощью регрессионного анализа проверили силу линейной взаимосвязи рыночной стоимости собственного капитала и прокси-показателей интеллектуального капитала и выявили, что эти виды инвестиций не всегда положительно взаимосвязаны с капитализацией [16]. В качестве таких показателей были использованы маркетинговые издержки в расчете на 1 акцию, соотношение расходов на НИОКР и чистого операционного дохода, административные издержки на 1 работника. Более того, в то время как в компаниях традиционных (индустриальных) отраслей расходы на накопление интеллектуального капитала организации положительно или нейтрально связаны с капитализацией, в высокотехнологичной электронной промышленности расходы на маркетинг имеют устойчивую отрицательную взаимосвязь со стоимостью компании. Это может свидетельствовать о том, что в традиционных отраслях инвестирование в неосязаемые интеллектуальные активы носит умеренный характер и не достигает точки насыщения, поэтому не создает значительных преимуществ, но и не приводит к разрушению стоимости. Вероятно, в отличие от традиционных, в отраслях, где интеллектуальный капитал используется более интенсивно, инвестиции в него могут превысить необходимое количество, что приведет к неэффективности и разрушению стоимости.

Ряд исследований [11, 30, 40], посвященных определению вклада интеллектуального капитала в стоимость компании, также показывает схожие результаты. Обнаруживается, что для некоторых компаний характерна отрицательная отдача от интеллектуальных активов. В своем исследовании Гаранина предложила метод оценки нематериальных активов при помощи модели остаточной операционной прибыли REOI (Residual Operating Income) для определения фундаментальной ценности собственного капитала [40]. В данном случае под нематериальными активами подразумевается не перечень нематериальных активов бухгалтерского баланса, а весь объем неосязаемых активов, которым владеет компания. В общем виде данная модель представляет собой капитализированную величину остаточной при-

были, рассчитанной на основе чистых активов организации и спреда между фактической доходностью компании и среднеотраслевой.

В этом случае эффекты влияния нематериальных активов на общую доходность могут быть как положительными в случае превышения доходности компании среднеотраслевого уровня, так и отрицательными в противном случае. Таким образом, фундаментальная ценность нематериальных активов может быть даже при неотрицательном значении доходности как положительной, так и отрицательной. Результаты эмпирических исследований показали, что фундаментальная стоимость неосязаемых активов, определенная по модели Гараниной, с течением времени не только не растет, но даже падает и становится отрицательной [40]. Возможно, данный парадокс может быть объяснен тем, что компании имеют неоптимальную комбинацию активов и причиной отрицательного воздействия на стоимость капитала является несбалансированность между количеством материальных и неосязаемых активов компании и/или дисбаланса между компонентами интеллектуального капитала.

Если считать интеллектуальный капитал частью портфеля активов компании, то, вероятно, существует оптимальная структура активов, позволяющая создавать наибольшую стоимость. Как предполагают некоторые исследователи, стоимость интеллектуального капитала подчиняется правилу мультипликации, т.е. существует некая синергия между его компонентами. Предполагая некую комплементарность интеллектуальных активов, можно предположить, что недоинвестирование в один из компонентов также ведет к значительному недоиспользованию потенциала роста стоимости компании. Хуанг и Лю [17] выявили, что взаимосвязь инновационного капитала, в частности НИОКР, с эффективностью работы компании является нелинейной и предположительно U-образной. Если это действительно так, то отдача от интеллектуального капитала, по крайней мере некоторых его компонентов, может подчиняться закону возрастающей отдачи до некоторой точки перегиба, а затем закону убывающей отдачи. Следовательно, возможна ситуация, когда инвестирование в интеллектуальные активы даст отрицательную отдачу, станет неэффективным и не приведет к росту стоимости компании.

Таким образом, обзор существующих исследований демонстрирует слабое развитие методов измерения добавленной стоимости и добавленной экономической стоимости, созданных интеллектуальным капиталом компании и его компонентами, что затрудняет анализ эффективности использования интеллектуального капитала и накладывает ограничения на управление стоимостью компании. Кроме того, дискуссионным остается вопрос о форме отдачи от интеллектуального капитала и значимости структуры активов, в том числе неосязаемых с точки зрения создания стоимости, поскольку теорети-

ческие предположения расходятся с результатами эмпирических исследований.

3. Выдвижение гипотез и описание выборки. На основе анализа существующих теоретических и эмпирических работ была определена проблемная область настоящего исследования. Его главной целью является определение способности интеллектуального капитала и его компонентов преобразовываться в ценность для ее стейкхолдеров, выражаемую, в частности добавленной стоимостью, а также анализ механизма создания либо разрушения стоимости.

Для достижения поставленной цели планируется рассмотреть ряд вспомогательных гипотез.

1. *Существующие показатели добавленной стоимости, созданной интеллектуальным капиталом и его компонентами, не способны отразить создание и разрушение стоимости.* Проверка данной гипотезы позволит определить объясняющую способность рассмотренных выше способов измерения добавленной стоимости, созданной интеллектуальным капиталом и его компонентами, — показателей VAIC и EVA. В случае ее подтверждения будет сделан вывод о необходимости доработки существующих методов измерения стоимости, добавленной интеллектуальным капиталом.

2. *Прокси-показатели интеллектуального капитала и его компонентов способны отразить создание и разрушение стоимости.* Прокси-показатели планируется выбирать на основе анализа существующих теоретических и эмпирических исследований, а затем проверять объясняющую способность каждого из них, без учета их взаимовлияния.

3. *Прокси-показатели интеллектуального капитала и его компонентов взаимно влияют друг на друга в процессе создания и разрушения стоимости.* Предполагаемая многими исследователями, в частности Пуликом в модели VAIC, аддитивность добавленной стоимости, созданной всем интеллектуальным капиталом, также может не выполняться на практике и требует более глубокого анализа. Используя статистические методы, может быть проверено взаимовлияние различных компонентов интеллектуального капитала. Предположительно некоторые компоненты могут усиливать влияние друг друга на добавленную стоимость, в то время как другие, наоборот, — ослаблять.

4. *Прокси-показатели компонентов интеллектуального капитала нелинейно связаны с его ценностью.* В научной среде распространено мнение о том, что для интеллектуального капитала работает правило мультипликативности, которое подразумевает, что его стоимость может быть определена как произведение стоимостей его компонентов, что предполагается проверить в рамках выдвинутой гипотезы.

5. *Структура материальных и интеллектуальных активов влияет на стоимость компании.* По аналогии с микроэкономическим пред-

ставлением об оптимальном соотношении труда и капитала в компании можно сделать предположение о наличии оптимального соотношения между материальными и интеллектуальными активами. Кроме того, между самими компонентами активов также, вероятно, существует оптимальное соотношение.

Анализ выдвинутых гипотез будет проведен с помощью статистических методов на основе выборки панельных данных о компаниях, созданной на основе баз данных FIRA-PRO, Spark и Bureau Van Dijk (база данных Amadeus), а также информации с сайтов компаний и из других источников. Выборка компаний составляется в два этапа. В первую очередь отобраны компании, удовлетворяющие следующим требованиям.

- Компания осуществляет деятельность на территории России или Германии. В соответствии с индексом KI (Knowledge index), который отражает способность страны создавать, усваивать и распространять знания, выбранные страны могут быть отнесены к разным условным категориям. Германия может считаться более эффективной в использовании знаний для экономического развития, поскольку входит в первый квантиль рейтинга стран по индексу KI и занимает 13-е место, в то время как Россия занимает 43-е место и относится ко второму квантилю. Межстрановое сравнение позволит определить зависимость способности трансформации компонентов интеллектуального капитала в стоимость компании в зависимости от эффективности создания и использования знаний.

- Компания принадлежит одной из следующих отраслей: оптовая и розничная торговля, производство машин и оборудования, финансовая деятельность, транспорт и связь. Данные отрасли характеризуются значительным числом компаний в среднем по отобранным странам, что позволяет собрать достаточное количество необходимых данных для анализа выборки в отраслевом разрезе.

- Количество сотрудников компании находится в диапазоне от 500 до 20 000 человек. Данная характеристика обеспечивает исключение наиболее малых и наиболее крупных фирм, для которых возможна своя специфика деятельности.

- Акции компании торгуются на фондовой бирже.

- Финансовые, операционные и прочие показатели отчетности доступны за период 2005–2009 гг.

Предварительная выборка, собранная с учетом указанных требований, включает 152 компании, 99 из которых осуществляют деятельность на территории России, а 53 — на территории Германии.

Второй этап заключается в отборе компаний, по которым могут быть определены более специфические показатели деятельности компаний, отражающие уровень использования и инвестирования в интеллектуальный капитал. Также акции компаний должны активно

торговаться на фондовой бирже в течение всего рассматриваемого периода, поскольку данное условие является необходимым для того чтобы рыночная стоимость компании адекватно отражала ее фундаментальную ценность.

4. Заключение. Таким образом, анализ теоретических и эмпирических работ по тематике интеллектуального капитала и его взаимосвязи со стоимостью компании позволил выделить потенциальную область исследования — механизм трансформации интеллектуального капитала и его компонентов в стоимость компании. В рамках данного направления может быть выделено два блока задач: определение показателей, характеризующих величину и отдачу от каждого из компонентов интеллектуального капитала компании, которые могут быть формализованы, измерены и исследованы для компаний, публикующих детальную отчетность по международным (IFRS) или общепринятым (GAAP) стандартам составления отчетности. Другой блок представляет собой более глубокое исследование самого механизма трансформации, а именно свойства взаимного влияния компонентов интеллектуального капитала и их связь со структурой материальных и финансовых активов.

Источники

1. *Andriessen D.* IC Valuation and Measurement. Classifying the state of the art // *Journal of Intellectual Capital*. 2004. Vol. 5. N 2.
2. *Arthur B.* Increasing returns and the new world of business // *Harvard Business Review*. 1996. July–August.
3. *Biddle G.C., Bowen R.M., Wallace J.S.* Evidence on EVA // *Journal of Applied Corporate Finance*. 1999. N 12.
4. *Bontis N.* Assessing Knowledge Assets: A review of the models used to measure intellectual capital // *Knowledge-Based Enterprises, Kingston, Canada: Queen's Management Research Centre for KBE / J. McKeen (Ed.) (republished from International Journal of Management Reviews, 2000)*.
5. *Bontis N., Dragonetti N.C., Jacobsen K., Roos G.* The Knowledge Toolbox: A Review of the Tools Available to Measure and manage Intangible Resources // *European Management Journal*. 1999. August.
6. *Burgman R., Roos G.* Measuring, Managing and Delivering Value Performance in the Public Sector // *Intern. Journal of Learning and Intellectual Capital*. 2004. Vol. 1. N 2.
7. *Canibano L., García-Ayuso M., Sánchez P.* Accounting for Intangibles: A Literature Review // *Journal of Accounting Literature*. 2000. Vol. 19.
8. *Chan K.H.* Impact of intellectual capital on organizational performance // *The Learning Organization*. 2009. Vol. 16. N 1.
9. *Cooper S.* Shareholder Wealth Maximisation: A Stakeholder Perspective // *Value Based Management / G. Arnold, M. Davies (Eds.)*. L., 2000.
10. *Daum J.H.* Value Drivers Intangible Assets — Do We Need A New Approach to Financial and Management Accounting. A Blueprint for an Improved Management System. 2001.

11. *Díez J.M., Ochoa M.L., Prieto M.B., Santidrián A.* Intellectual capital and value creation in Spanish firms // *Journal of Intellectual Capital*. 2010. Vol. 11. N 3.
12. *Donaldson T., Preston L.E.* The stakeholder theory of the corporation: concepts, evidence and implications // *Academy of Management Review*. 1995. Vol. 20. N 1.
13. *Edvinsson L.* Developing intellectual capital at Scandia // *Long Range Planning*. 1997. Vol. 30. N 3.
14. *Edvinsson L., Malone M.* Intellectual Capital: Realising Your Company's True Value by Finding its Hidden Brainpower: Harper Collins, N.Y., 1997.
15. *Frir S., Williams S.M.* Intellectual Capital and Traditional Measures of Corporate Performance // *Journal of Intellectual Capital*. 2003. Vol. 4. N 3.
16. *Huang C., Wang M.-C.* The Effects of Economic Value Added and Intellectual Capital on the Market Value of Firms: An Empirical Study // *Intern. Journal of Management*. 2008. Vol. 25. N 4.
17. *Huang C.J., Liu.* Exploration for the Relationship Between Innovation, R&D and Performance // *Journal of Intellectual Capital*. 2005. Vol. 6. N 2.
18. *Kimura H., Cruz Basso L.F., Nogueira S.G., Lucas de Barros Junior.* The impact of intellectual capital on value added of Brazilian companies traded at the BMF-Bovespa // *Journal of International Finance & Economics*. 2010.
19. *Lev B.* R&D and Capital Markets // *Journal of Applied Corporate Finance*. 1999.
20. *Lev B., Zarowin P.* The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them // *Journal of Accounting Research*. 1999. Vol. 37. N 2.
21. *Lynn B.* Intellectual Capital Key to Value Added Success // *Chartered Accountants Journal*. 2000. Vol. 79. Iss. 3.
22. *Meek G.K., Sidney J.G.* The Value added statement: An innovation for the USA companies // *Accounting Horizons*. 1998.
23. *OECD.* Policy brief: creating value from intellectual assets // *OECD Observer*. P., 2007.
24. *Ozturk M.B., Demirgunes K.* Determination of Effect of Intellectual Capital on Firm Value via Value Added Intellectual Coefficient Methodology: An Empirical Study on ISE-Listed Manufacturing Firms // *ISE Review*. 2007. Vol. 10. Iss. 37.
25. *Pohlman R.A., Gardiner G.S.* Value Driven Management: How to Create and Maximize Value over Time for Organizational Success: Pohlman, Inc., N.Y., 2000.
26. *Puli A.* The Physical and Intellectual Capital of Austrian Banks. <http://www.vaic-on.net/start.htm> (21.02.2011).
27. *Puli A.* VAIC™ — an accounting tool for IC management // *International Journal of Technology Management*. 2000. Vol. 20. N 5–8.
28. *Puntilla P.* Intellectual capital and business performance. Evidence from Italian banking industry // *Корпоративные финансы*. 2009. № 4 (12).
29. *Riahi-Belkaoui A.* Intellectual capital and firm performance of US multinational firms // *Journal of Intellectual capital*. 2003. Vol. 4. N 2.
30. *Shiu H.-J.* The Application of the Value Added Intellectual Coefficient to Measure Corporate Performance: Evidence from Technological Firms // *Intern. Journal of Management*. 2006. Vol. 23. N 2.

31. *Stewart T.A.* Intellectual Capital: The new Wealth of organization. Nicholas Brealey, L., 1997.
32. *Stewart T.A.* The case against knowledge management // *Business 2.0*. 2002. Vol. 3. N 2.
33. *Strack R., Villis U.* RAVE: Integrated Value Management for Customer, Human, Supplier and Invested Capital // *European Management Journal*. 2002. Vol. 20. N 2.
34. *Sveiby K.* The New Organisational Wealth: Managing and Measuring Knowledge Based Assets: Berrett-Koehler, San Francisco (CA), 1997.
35. *Visaltanachoti N.* Economic Value Added (EVA) and sector // *AAMJAF*. 2008. Vol. 4. N 2.
36. *Youndt M., Subramaniam M., Snell S.* Intellectual capital profiles: An examination of investments and returns // *Journal of Management Studies*. 2004. Vol. 41. N 2.
37. *Zeghal D.* New assets for the new economy // *FMI Journal*. 2000. Vol. 11. N 2.
38. *Zeghal D., Maaloul A.* Analyzing value added as an indicator of intellectual capital and its consequences on company performance // *Journal of Intellectual capital*. 2010. Vol. 11. N 1.
39. *Байбурина Э.Р., Головки Т.В.* Эмпирическое исследование интеллектуальной стоимости крупных российских компаний и факторов ее роста // *Корпоративные финансы*. 2008. № 6.
40. *Гаранина Т.А.* Роль нематериальных активов в создании ценности компании: теоретические и практические аспекты // *Корпоративные финансы*. 2009. № 4 (12).

А.Б. Лелюх

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНАЯ СРЕДА БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ РФ: МЕТОДИКА ОЦЕНКИ И ПУТИ ОПТИМИЗАЦИИ

Аннотация. Формирование эффективной конкурентоспособной финансовой системы, обеспечивающей высокий уровень инвестиционной активности в экономике, поддержке инновационной деятельности, является одной из приоритетных задач государства. Вместе с тем создание обозначенной системы неразрывно связано с наличием адекватного правового обеспечения, способствующего согласованной и слаженной работе всех задействованных участников расчетно-кредитных отношений. Решение данной проблемы представляется возможным при наличии объективной информации об уровне функциональной нагрузки кредитных организаций со стороны регуляторов, создании прозрачной системы взаимодействия и ее последующей оптимизации.

К настоящему времени принят ряд документов, направленных на консолидацию усилий и ресурсов участников финансовых рынков, а также регулирующих органов в целях дальнейшего развития и со-