Методологические ограничения коэффициента Тобина как показателя инновационности компаний в российских условиях

Малашенко Елена Анатольевна
аспирант, кафедра Управления инновациями и коммерциализации интеллектуальной собственности, Российская государственная академия интеллектуальной собственности» (РГАИС), elena_malashenko@mail.ru

В предлагаемом исследовании установлено, что коэффициент Тобина (Q) в упрощенном варианте рассчитываемого российскими авторми как отношение рыночной капитализации к балансовой величине чистых активов не позволяет однозначно трактовать его как показатель инновационности компаний. Трансформируемая известная формула, предполагающая использование балансовой стоимости чистых активов в знаменателе, справедлива лишь при условии ежегодной переоценки предприятиями своих активов до рыночного уровня. Ввиду необязательности такой процедуры балансовая стоимость отраженных в бухгалтерском учете активов в большинстве случаев существенно отличается от их восстановительной стоимости или стоимости замещения. Предлагается корректировка формулы расчета Q и уточненный порядок вычисления данного показателя в российский условиях.

Ключевые слова: коэффициент Тобина, инновационность, интеллектуальный капитал, интеллектуальная собственность, нематериальные активы.

В научной среде экономики инноваций сформировалось мнение, что одним из способов характеристики инновационной активности, наряду с инвестиционной привлекательностью компаний, является коэффициент Тобина [1]. Предполагается, что компании с высоким значением такого коэффициента выпускают уникальную продукцию или обладают уникальными нематериальными факторами производства, что позволяет им получать монопольную прибыль. Коэффициент Тобина может дополнять статистическую и динамическую характеристику инновационности компании, осуществляющей затраты на разработку инноваций. Успешно функционирующая фирма имеет показатель $Q > 1$, означающий высокую оценку рынком интеллектуального капитала компании и её экономическую конкурентоспособность. Если же $Q < 1$, то рынок недооценивает компанию, что является признаком возможного поглощения конкурентами [2].

Существует несколько вариантов расчета исследуемого коэффициента. В классической формулировке Дж. Тобина в числителе используется текущая рыночная цена обмена существующих активов, а в знаменателе – стоимость воспроизводства капитала фирмы [3]. В отечественных публикациях расчет коэффициента Q-Тобина трансформировался в вычисление частного от деления рыночной стоимости капитала на показатели балансовой стоимости [4]. Наиболее распространен упрощенный вариант, при котором рыночная капитализация делится на величину чистых активов по балансу:

$$Q = K/A \quad (1)$$

где Q - коэффициент Тобина;

K – рыночная капитализации компании;

A – величина чистых активов по бухгалтерскому балансу.

Такой «простой метод» расчета находит отражение в статьях Л.В. Загородновой и Н.И. Новикова [6], А.О. Белагурова, В.В. Соколянского, В.И. Терехова [6], исследовавших инвестиционную привлекательность компаний различных секторов. Д.В. Гаврилов и Э.В. Бардасова [7] отмечают аналогичный расчет коэффициента Тобина как отношение стоимости акций компании к ее балансовой стоимости, что позволяет определить стоимость «невидимых» ресурсов компании. Е.Н. Гунина считает расчёт коэффициента Тобина релевантным методом оценки эффективности использования нематериальных активов, позволяющим определить долю нематериальных ресурсов в структуре стоимости компании [8].

Простота применения данной формулы объясняется доступностью балансовой стоимости чистых активов практически любой коммерческой фирмы благодаря открытости ее бухгалтерской отчетности. Рыночная капитализация известна для публичных компаний и определяется как текущая рыночная цена всех ее акций на фондовой бирже. Превышение Q над единицей свидетельствует о существенной роли нематериальных активов, включая объекты интеллектуальной собственности, в формировании стоимости и капитализации компании.

Вместе с тем, **применение формулы (1) для изучения инновационной активности компаний имеет ряд ограничений и допущений, которые подлежат критическому анализу.**

Методологические ограничения классической формулы

Несоответствие балансовой и рыночной стоимости активов

Первоначально Дж. Тобин определял Q как отношение рыночной стоимости активов на стоимость их воспроизводства. Под стоимостью воспроизводства объекта понимается сумма затрат на создание идентичного объекта в текущих рыночных ценах, с учетом износа оцениваемого актива [9]. Ю. Духнич указывает, что коэффициент Тобина для финансовой оценки интеллектуального капитала организации рассчитывается как отношение рыночной цены компании к цене замещения ее реальных активов (зданий, сооружений, оборудования и запасов [10]. Под замещением следует понимать сумму затрат на создание похожего объекта в рыночных актуальных ценах с учетом износа [11]. В целом и стоимость замещения и стоимость воспроизводства могут отображать рыночную стоимость актива, определяемого в рамках затратного подхода, основанного на принципе замещения [12].

Используя в знаменателе величину чистых активов, рассчитанных по форме №1 бухгалтерской отчетности, следует учитывать, что их балансовая стоимость может быть искажена и зачастую не отражает ни восстановительную стоимость активов, ни стоимость их замещения. Возможны ситуации недостоверности бухгалтерской отчетности ввиду некачественного ведения бухгалтерского учета или намеренных искажений. Наиболее существенные различия между рыночной и балансовой стоимостями обычно наблюдаются для статей: основные средства, незавершенное строительство, нематериальные активы, дебиторская задолженность, финансовые вложения, запасы, кредиторская задолженность, займы и кредиты бухгалтерского баланса. Общими причинами различия практически для всех активов и обязательств являются [13]:

существенный рост или падение цен на рынке;

приобретение объекта не на рыночных условиях и постановка на баланс по фактической цене сделки;

постановка актива на баланс по фактически понесенным затратам, которые могут существенно отличаться от рыночных, не учитывать норму прибыли и отдельные накладные расходы.

Некоторые специфические причины различия рыночной и балансовой стоимостей отдельных статей баланса приведены в таблице 1.

Таблица 1
Специфические причины различия между балансовой и рыночной стоимостью некоторых активов и обязательств [13]

Вид актива/обязательства	Причина различия между балансовой и рыночной стоимостью
Основные средства, незавершенное строительство	амортизация не отражает изменение физического износа; экономическое обесценение объекта; функциональное устаревание объекта; низкая ликвидность объекта, находящегося на ранней стадии строительства; объекты могут иметь обременения или ограничения прав; несоответствие фактического использования объекта наиболее эффективному права долгосрочной аренды на земельные участки часто имеют существенную рыночную стоимость при этом могут быть не отражены на балансе, либо отражены по стоимости ниже рыночной.
Нематериальные активы	балансовая стоимость лицензии на добычу полезных ископаемых может не отражать ее экономическую полезность; балансовая стоимость прав на ОИС обычно определяется на уровне фактических затрат, а рыночная стоимость прав на такие объекты определяется генерируемыми ими денежными потоками и ценой аналогов; клиентская база и деловая репутация (goodwill) могут существенно изменяться в течение короткого промежутка времени в зависимости от параметров деятельности предприятия; договоры, заключенные с контрагентами, на условиях лучше рыночных
Дебиторская задолжен-ность	при отсутствии перспектив возврата признается безнадежной, однако часто продолжает числиться на балансе по цене номинала
Запасы	балансовая стоимость может быть равна фактическим издержкам на создание / приобретение актива и не учитывать типичную торговую наценку, по которой он будет реализован балансодержателем, а также срок продажи; могут быть учтены неликвидные активы, рыночная стоимость которых существенно ниже балансовой;
Финансовые вложения	Вложения в уставные капиталы: после даты оплаты уставного капитала дочернее предприятие развивается и стоимость доли обычно увеличивается, либо наоборот предприятие несет убытки и стоимость падает; Ценные бумаги (акции, векселя, облигации): изменились котировки на соответствующие ценные бумаги на бирже. Депозиты: балансовая стоимость не отражает фактически накопленные проценты; повысились риски возврата.
Обязательства	условия отличаются от рыночных; условия исполнения были реструктуризированы; исполнение не требуется вследствие ликвидации кредитора или истек срок исполнения обязательства

Примечание: составлено автором на основании [13]

Несмотря на то, что некоторые крупные публичные компании стремятся к актуализации своей финансовой отчетности в части отображения справедливой стоимости своих активов и обязательств путем проведения переоценки, случаи несоответствия остаточной стоимости активов рыночной не исключены. В настоящее время практически прекращена регулярная инвентаризация и ежегодная переоценка основных средств. Процедура переоценки носит добровольный характер, а обязательное ее проведение было исключено в 1997 году.

По нашему мнению, Q может быть условно рассчитан по данным баланса и показателен только для компаний сферы IT, балансовая стоимость основных средств которых несущественна и большей частью состоит из ПК и периферийных устройств. Также IT-отрасль обычно не характеризуется высоким показателем собственного оборотного капитала, а значит величина текущих активов (запасов, дебиторской задолженности) покрывается текущими обязательствами.

В иных случаях и для большинства отраслей в формуле (1) предлагается использовать скорректированную величину чистых активов по рыночным показателям стоимости активов и обязательств (Ар). Однако основной проблемой расчета Ар по рыночным значениям является недостаточность информации о наличии и характеристике основных фондов предприятий. Источником информации при оценке публичных компаний в большинстве случаев является Отчет эмитента, не содержащий полноценные данные о его активах. Также определенную сложность может представлять сам процесс оценки рыночной стоимости, профессионально осуществляемой в РФ квалифицированными оценщиками. В таком случае может быть предложено для объектов недвижимости вместо остаточной ориентироваться на кадастровую стоимость как более релевантную величину, хотя вопрос о соразмерности кадастровой и рыночной стоимостей не всегда находит поддержку в экспертном сообществе.

В этой связи становится актуальным вопрос о регулярной переоценке основных фондов предприятий и наиболее существенных статей активов и обязательств. Возвращение данной практики позволит решить ряд актуальных задач:

- повысить качество статистических данных;
- выявить действительно происходящие тенденции и рассчитывать инновационность различных отраслей по упрощенным методологиям без существенных погрешностей и ошибок в результатах;
- осуществлять большую информированность участников рынка об инновационном потенциале;
- в случае переоценки активов в большую сторону появляется возможность получения большей выгоды от амортизации, снижающей налогооблагаемую прибыль, что особенно актуально как в свете повышения ставок налога на прибыль, так и ввиду положительного влияния на общую эффективность и стоимость всех компаний, включая инновационные.

Влияние учтенных нематериальных активов в балансе компании

В последнее время балансы инновационно активных предприятий отличаются некоторым ростом статьи баланса «нематериальные активы». Это связано с несколькими тенденциями.

Во-первых, применение ФСБУ 14/2022[15] требует признания разработанных внутри компании НМА, если выполняются критерии идентифицируемости, контроля и ожидания экономических выгод. Ранее многие компании списывали НИОКР на текущие расходы, теперь же отражают в балансе по капитализированным затратам.

Во-вторых, включение программ для ЭВМ и баз данных в единый реестр российского ПО открывает возможность применения повышающего амортизационного коэффициента 2 при формировании первоначальной стоимости НМА [16]. Это стимулирует компании отражать разработанные или приобретённые программные продукты на балансе как НМА, а не списывать их текущими расходами.

В-третьих, для инновационных компаний НМА — ключевой актив, определяющий конкурентное преимущество. Отражение НМА в балансе повышает инвестиционную привлекательность при привлечении венчурного финансирования, IPO или M&A-сделках, поскольку даёт внешним инвесторам видимость реальной стоимости компании.

Поскольку балансовая (остаточная) стоимость НМА при их должном учете в балансе с точки зрения нормативно-правовых актов редко соответствует их реальной оценке по причинам, отображенным в табл.1, а остаточная стоимость НМА включена в расчет чистых активов, для получения более точной оценки инновационности через коэффициент Тобина требуется очищение стоимости чистых активов от балансовой стоимости НМА. В таком случае целесообразно вычисление модифицированного коэффициента Qмод по следующей формуле (2):

$$Qмод = K/(Ар - НМА) \quad (2)$$

где Q(мод) – модифицированный коэффициент Тобина;

К – рыночная капитализация компании

Ар – величина чистых активов с учетом переоценки существенных статей активов (кроме НМА) и обязательств по рыночным значениям;

НМА – стоимость нематериальных активов по балансу.

Qмод в таком случае будет отображать скорректированную инновационность от совокупности функционирующих всех идентифицируемых и неидентифицируемых интеллектуальных активов, включая гудвилл.

Как и в классической интерпретации результатов, если Q > 1 и Qмод > 1 означают, что рынок высоко оценивает интеллектуальный капитал компании. Если Q < 1 и Qмод < 1, интеллектуальная собственность не является катализатором роста и не способствует эффективности деятельности компании. Если Q < 1, а Qмод>1, совокупный интеллектуальный капитал все же способствует конкурентоспособности. В случае, если Q > 1, а Qмод < 0, нематериальные активы на балансе компании переоценены (как в случае с ПАО «Группа Позитив», см. табл. 2).

Таблица 2
Расчет Q и Qмод для российских публичных компаний в IT, млн. руб. [21,22]

Наименование компании	Капитализация К	А=Ар, млн. руб.	Q-(п.2/п.3)	НМА	Qмод (п.2/(п.3-п.5)	Вывод
1	2	3	4	5	6	7
ПАО «Группа ЭЛЕМЕНТ»	53700	36480	**1,47**	39	**1,47**	*Высокая инновационность, значимая роль ОИС*
ПАО «Астра»	53700	20258	**2,65**	0	**2,65**	
ПАО «Софтлайн»	31700	22995	**1,38**	414	**1,40**	
ПАО «ИВА»	16900	5963	**2,83**	3734	**7,58**	
ПАО «Наука-связь»	3980	2475	**1,61**	1,035	**1,61**	
ПАО «Группа Арена-дата»	18242	585	**31,18**	0	**31,18**	
ПАО «ГК Базис»	17500	767	**22,82**	0,032	**22,82**	
ПАО «Диасофт»	17800	4011	**4,44**	0	**4,44**	
ПАО «ХЭДХАНТЕР»	137200	163737	**0,84**	0	**0,84**	*роль ОИС незначительна*

ПАО «Группа Позитив»	71000	14618	**4,86**	16110	**-47,59**	*ОИС завышены*
Среднее Q и Qмод (без ПАО «Группа Позитив»)			**7,69**		**8,22**	

Примечание: расчеты автора на основе публичной отчетности компаний по РСБУ [21] и данных о капитализации по итогам 2025 г. [22]

Нематериальные активы компаний в отрасли IT большей частью состоят из исключительных прав на разработанные программы для ЭВМ и базы данных, являющиеся результатами интеллектуальной деятельностью (РИД), которым предоставляется правовая охрана в силу положений ч.IV ГК РФ [17]. Кроме того, практически все общества обладают зарегистрированными товарными знаками (средствами индивидуализации). Как следует из табл. 2, рынок очень высоко оценивает наличие комплекса объектов интеллектуальной собственности (ОИС) в сфере информационных технологий: величина Q в 7 раз, а Qмод - в 8 раз превышает единицу, у большинства компаний ОИС по балансу недооценены, что выражается в превышении Qмод над Q. У четырех компаний из выборки НМА нулевые, ОИС не поставлены на учет, что не препятствует положительной реакции акционеров на инновационный характер деятельности компании в условиях продолжающейся разработки инфраструктурного программного обеспечения, в таком случае Qмод = Q. Таким образом, существенность влияния наличия объектов интеллектуальной собственности в составе комплекса НМА на формирование рыночной капитализации в целом подтверждается для публичных инновационных обществ.

Исключением является ПАО «ХЭДХАНТЕР», для которой Q < 1, Qмод < 1 и рыночная капитализация ниже чистых активов. Причиной может являться охлаждение рынка труда и снижение числа открытых вакансий, ввиду чего база данных, содержащая анкеты работодателей и потенциальных сотрудников, как основной неосязаемый актив компании несколько утратила свое ценностное значение. С другой стороны, существенным активом ПАО «ХЭДХАНТЕР» являются долгосрочные финансовые вложения в дочерние предприятия на общую сумму 120 113 млн. руб., в том числе в Хэдхантер Групп ПиЭлСи, акции которой с августа 2024 года перестали котироваться на Московской бирже, следовательно их действительная стоимость в связи со спорной ликвидностью могла снизиться по сравнению с балансовой величиной. Следовательно, отрицательная корректировка стоимости финансовых вложений, а следовательно, и снижение стоимости чистых активов может способствовать повышению Qмод.

Полученное для Группы «Позитив» отрицательное значение Qмод = −47,59 требует отдельного пояснения. Данный результат обусловлен тем, что балансовая стоимость НМА (17 900 млн руб.) превышает величину чистых активов (16 937 млн руб.), вследствие чего знаменатель формулы (2) приобретает отрицательное значение. Это свидетельствует о существенной переоценке балансовой стоимости учтённых нематериальных активов по сравнению с реальной рыночной стоимостью компании и указывает на необходимость проведения независимой оценки указанных активов. В таких случаях интерпретация Qмод требует осторожности: отрицательное значение не следует трактовать как «отрицательную инновационность», а рассматривать как сигнал о критическом расхождении бухгалтерской и рыночной оценок.

Ограничение применимости для непубличных компаний

В классическом виде Q рассчитывается на основе показателя рыночной капитализации. Капитализация является мерой измерения общей стоимости компании и вычисляется путем умножения количества выпущенных акций на текущую стоимость котировки. Из этого следует вывод, что формула может быть применена только для анализа публичных компаний, акции которых обращаются на фондовом рынке.

Однако в РФ преобладает доля непубличных компаний. По данным СПАРК, по итогам 2025 года из всех 3,1 млн юридических лиц, действующих на территории РФ, лишь 0,2% имеют статус ПАО (всего 5264 ед.)[18]. Выход компаний на российский IPO в 2025 году замедлился [19], количество публичных акционерных обществ также ежегодно сокращается, а непубличных – растет [18]. Как следствие, расчет и интерпретация коэффициента Тобина как показателя инновационной активности для непубличных акционерных обществ и обществ с ограниченной ответственностью не является простой процедурой, поскольку стоимость таких компаний широкой общественности не известна и требует многоступенчатого экспертного расчета.

2. Методология расчета коэффициента Тобина для непубличных компаний

Поскольку для компаний, акции и доли которых не торгуются на открытом рынке, информация о рыночной капитализации (К) отсутствует, в таком случае предлагается в числителе классической формулы расчета Q в качестве К использовать рыночную стоимость компании, полученную расчетным путем, тогда формула (1) может быть представлена в следующем виде:

Qн = РСб /(Ар – НМА) (3)

где Qн - коэффициент Тобина, рассчитываемый для непубличных компаний;

РСб – расчетная рыночная стоимость бизнеса (100% доля в уставном капитале, 100% пакет акций), рассчитанная преимущественно методами доходного подхода (капитализация или дисконтирование денежных потоков).

Ар – величина чистых активов с учетом переоценки существенных статей активов и обязательств (без корректировки НМА) по рыночным значениям;

НМА – принятые на баланс нематериальные активы. Как и в формуле (2), отрицательная корректировка на учетную стоимость НМА покажет скорректированную инновационность бизнеса.

В настоящее время для расчета рыночной стоимости бизнеса известны три методологических подхода: сравнительный, доходный и затратный. Рыночная стоимость может быть результатом применения как одного из подходов, так и их сочетания (согласования) между собой в зависимости от достаточности исходной информации.

Сравнительный подход обычно не находит широкого применения, поскольку стоимостные параметры сделок с пакетами акций/долями в уставном капитале закрытых компаний не раскрываются. Расчеты стоимости с позиции доходного подхода чаще всего признаются единственно верными, но они отличаются высокой степенью неопределенности прогнозирования денежных потоков. Для инновационных компаний с высокой долей НМА приоритет отдаётся доходному подходу, поскольку затратный не способен адекватно отразить стоимость интеллектуального капитала. Вместе с этим, отечественными специалистами-оценщиками затратный подход к оценке стоимости собственного капитала применяется достаточно часто, и представляет собой результат корректировки чистых активов по рыночным значениям. С позиции затратного подхода, рыночная стоимость 100% доли бизнеса равна рыночной стоимости чистых активов (Ар), исчисляемых как разница между рыночной стоимостью всех активов (по строке 1600 баланса) без дебиторской задолженности учредителей (ЗУ), и стоимости всех обязательств (строки баланса 1400 и 1500), кроме доходов будущих периодов ДБП [20].

$РСб = Ар = (РС_{стр.1600}-ЗУ) - (РС_{стр.1400}+РС_{стр.1500} - ДБП)$ (4)

Это значит, что подлежат рассмотрению и возможной коррекции практически каждая статья активов и обязательств в финансовой отчетности с целью приведения балансовых значений к рыночным ценам. Малый и средний бизнес закрытого типа также не стремится приводить балансовые остаточные величины активов в соответствие с рыночными показателями. Подтверждением несоответствия балансовой величине поставленных на учет активов рыночной стоимости выступают судебные определения о выплате действительной стоимости доли при выходе участников из обществ с ограниченной ответственностью путем проведения экспертизы, учитываемой рыночную, а не балансовую величину активов, подтверждая некорректность исчисления стоимости доли исходя из балансовой величины чистых активов. Как следствие, внесенные изменения в абз. 1 п. 9 ст. 23 Закона об ООО [14] предусматривают, что в случае несогласия общества или лица (участника Общества) с определением действительной стоимости доли на основании данных бухгалтерской отчетности, стоимость чистых активов определяется оценщиком в виде разницы между рыночной стоимостью активов и рыночной стоимостью обязательств общества. В результате рыночная стоимость активов и обязательств, а следовательно, и стоимость компании, претерпевает значительные изменения по сравнению с балансовой, так называемой «учетной» оценкой. В таком случае логичность и правильность использования для расчета инновационности компании показателя, учитывающего скорректированное значение чистых активов в знаменателе, особенно актуально и показательно.

Выводы

1. Упрощенная классическая формула коэффициента Тобина, использующая балансовую стоимость чистых активов, в российских условиях не всегда позволяет однозначно интерпретировать Q > 1 как свидетельство инновационной активности компании. Основные причины: необязательность ежегодной переоценки основных средств, несоответствие балансовой и рыночной стоимости материальных и финансовых активов, а также различия в учётной политике создает искажение при вычислении и неверную трактовку результатов.

2. Для публичных инновационных компаний Q, рассчитанный классическим способом, может служить условным ориентиром при условии несущественности основных фондов в валюте баланса. Для фондоемких компаний традиционных отраслей требуется корректировка знаменателя с приведением активов к рыночной стоимости.

3. Предложен модифицированный коэффициент Qмод = К / (Ар − НМА), позволяющий вычислить скорректированную инновационность — долю интеллектуального капитала в рыночной стоимости компании за вычетом учтённых на балансе нематериальных активов. Эмпирическая проверка на выборке российских IT-компаний подтвердила адекватность показателя. Получение отрицательных значений Qмод свидетельствует о завышении бухгалтерской оценки НМА над рыночными ожиданиями инвесторов.

4. Для непубличных компаний предложена формула Qн = РСб / (Ар − НМА), где рыночная стоимость бизнеса определяется преимущественно доходным подходом. Корректировка знаменателя на рыночную стоимость обязательна и устраняет балансовые искажения.

5. Проведенное исследование поднимает вопрос о возврате к практике регулярной переоценки балансовой стоимости основных фондов предприятий, в целях повышения качества статистических данных, повышения

точности расчетов инновационного потенциала и положительного влияния на общую эффективность российских компаний.

Литература

1. Щемерова О.Г., Исмагилова Г.В. Особенности оценки эффективности инновационной деятельности // Управление инновациями: теория, методология, практика. 2012. № 1. URL: https://cyberleninka.ru/article/n/osobennosti-otsenki-effektivnosti-innovatsionnoy-deyatelnosti (дата обращения: 31.07.2026).
2. Сафронова С.Э. Оценка интеллектуального капитала с использованием коэффициента Тобина // Бизнес-образование в экономике знаний. 2015. № 1 (1). URL: https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-intellektualnogo-kapitala-s-ispolzovaniem-koeffitsienta-tobina (дата обращения: 27.02.2026).
3. Tobin J., Brainard W.C. Asset markets and the cost of capital // Cowles Foundation Paper. 1977. № 440. P. 235–262.
4. Теняков И.М., Амирханова Ф.С. Коэффициент q-Тобина // Большая российская энциклопедия: научно-образовательный портал. URL: https://bigenc.ru/c/koeffitsient-q-tobina-1d73bd/?v=10300284 (дата обращения: 23.04.2026).
5. Загороднова Л.В., Новиков Н.И. Коэффициент q-Тобина — показатель инвестиционного потенциала предприятий чёрной металлургии // СибСкрипт. 2014. № 2 (58). URL: https://cyberleninka.ru/article/n/koeffitsient-q-tobina-pokazatel-investitsionnogo-potentsiala-predpriyatiy-chernoy-metallurgii (дата обращения: 03.08.2026).
6. Белагуров А.О., Соколянский В.В., Терехов В.И. Коэффициент q-Тобина как один из показателей инвестиционной привлекательности компании IT-сектора экономики // Экономические науки. 2016. № 4 (137). URL: https://ecsn.ru/wp-content/uploads/201604_74.pdf (дата обращения: 03.08.2026).
7. Гаврилов Д.В., Бардасова Э.В. Роль интеллектуального капитала в модели российского бизнеса // Вестник Казанского технологического университета. 2012. № 20. URL: https://cyberleninka.ru/article/n/rol-intellektualnogo-kapitala-v-modeli-rossiyskogo-biznesa (дата обращения: 03.08.2026).
8. Гунина Е.Н. Роль нематериальных активов в рыночной стоимости современных компаний // Управление экономическими системами: электронный научный журнал. 2016. № 12 (94). URL: https://1-fin.ru/?id=1447 (дата обращения: 03.08.2026).
9. Постановление Правительства РФ от 06.07.2001 № 519 (ред. от 14.12.2006) «Об утверждении стандартов оценки». URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_32407/ (дата обращения: 03.08.2026).
10. Духнич Ю. Интеллектуальный капитал: составляющие, управление, оценка.URL:https://www.cfin.ru/management/strategy/competit/Intellectual_Capital.shtml (дата обращения: 03.08.2026).
11. Мирзоян Н.В. Оценка стоимости недвижимости. М.: Московская финансово-промышленная академия, 2005. 199 с. URL: https://www.cons-s.ru/media/matherials/oz_nedv_mirz.pdf (дата обращения: 03.08.2026).
12. Федеральный стандарт оценки «Подходы и методы оценки» (ФСО V), приложение № 5 к приказу Минэкономразвития России от 14.04.2022 № 200. URL: https://cityval.ru/fso-v-podkhody-i-metody-otsenki (дата обращения: 03.08.2026).
13. Методические рекомендации МР-2/25 от 22.05.2025 «Установление даты и причин объективного банкротства». СРО «Экспертный совет». URL: https://srosovet.ru/Metod/metodicheskierecommenrazn123/Date-and-reasons-for-objective-bankruptcy/ (дата обращения: 03.08.2026).
14. Федеральный закон от 08.02.1998 № 14-ФЗ (ред. от 04.07.2026) «Об обществах с ограниченной ответственностью». URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_17819/ (дата обращения: 03.08.2026).
15. Приказ Минфина России от 30.05.2022 № 86н «Об утверждении Федерального стандарта бухгалтерского учёта ФСБУ 14/2022 «Нематериальные активы». СПС «Консультант Плюс». URL: http://www.consultant.ru/ (дата обращения: 03.08.2026).
16. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 05.08.2000 № 117-ФЗ (ред. от 04.07.2026). URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28165/ (дата обращения: 03.08.2025).
17. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть четвёртая) от 18.12.2006 № 230-ФЗ (ред. от 23.07.2025). URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_64629/ (дата обращения: 03.08.2026).
18. СПАРК-Интерфакс. Статистика. URL: https://spark-interfax.ru/statistics (дата обращения: 03.08.2026).
19. Рынок IPO в 2026 году: в ожидании импульса. Альфа-Банк. URL: https://alfabank.ru/alfa-investor/t/rynok-ipo-v-2026-godu-v-ozhidanii-impulsa/ (дата обращения: 03.08.2026).
20. Приказ Минфина России от 28.08.2014 № 84н «Об утверждении Порядка определения стоимости чистых активов». URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_168285/ (дата обращения: 03.03.2026).
21. Сетевое издание «Центр раскрытия корпоративной информации. URL: https://www.e-disclosure.ru (дата обращения: 04.08.2026).
22. ПАО Московская биржа. URL: https://www.moex.com (дата обращения: 04.08.2026).

Methodological limitations of the Tobin coefficient as an indicator of companies' innovativeness in the Russian context

Malashenko E.A.

Russian State Academy of Intellectual Property (RGIAIS)

JEL classification: D24, D41, D84, D92, O11, O12, O31, O32, O34

В предлагаемом исследовании установлено, что коэффициент Тобина (Q) в упрощенном варианте рассчитываемого российскими авторми как отношение рыночной капитализации к балансовой величине чистых активов не позволяет однозначно трактовать его как показатель инновационности компаний. Трансформируемая известная формула, предполагающая использование балансовой стоимости чистых активов в знаменателе, справедлива лишь при условии ежегодной переоценки предприятиями своих активов до рыночного уровня. Ввиду необязательности такой процедуры балансовая стоимость отраженных в бухгалтерском учете активов в большинстве случаев существенно отличается от их восстановительной стоимости или стоимости замещения. Предлагается корректировка формулы расчета Q и уточненный порядок вычисления данного показателя в российский условиях.

Keywords: Tobin's Q, innovativeness, intellectual capital, intellectual property, intangible assets, company valuation.

References

1. Shhemerova O.G., Ismagilova G.V. Osobennosti ocenki e`ffektivnosti innovacionnoj deyatel`nosti // Upravlenie innovaciyami: teoriya, metodologiya, praktika. 2012. № 1. URL: https://cyberleninka.ru/article/n/osobennosti-otsenki-effektivnosti-innovatsionnoy-deyatelnosti (accessed: 31.07.2026).
2. Safronova S.E`. Ocenka intellektual`nogo kapitala s ispol`zovaniem koe`fficienta Tobina // Biznes-obrazovanie v e`konomike znanij. 2015. № 1 (1). URL: https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-intellektualnogo-kapitala-s-ispolzovaniem-koeffitsienta-tobina (accessed: 27.02.2026).
3. Tobin J., Brainard W.C. Asset markets and the cost of capital // Cowles Foundation Paper. 1977. № 440. P. 235–262.
4. Tenyakov I.M., Amirxanova F.S. Koe`fficient q-Tobina // Bol`shaya rossijskaya e`nciklopediya: nauchno-obrazovatel`ny`j portal. URL: https://bigenc.ru/c/koeffitsient-q-tobina-1d73bd/?v=10300284 (accessed: 23.04.2026).
5. Zagorodnova L.V., Novikov N.I. Koe`fficient q-Tobina — pokazatel` investicionnogo potenciala predpriyatij chyornoj metallurgii // SibSkript. 2014. № 2 (58). URL: https://cyberleninka.ru/article/n/koeffitsient-q-tobina-pokazatel-investitsionnogo-potentsiala-predpriyatiy-chernoy-metallurgii (accessed: 03.08.2026).
6. Belagurov A.O., Sokolyanskij V.V., Terexov V.I. Koe`fficient q-Tobina kak odin iz pokazatelej investicionnoj privlekatel`nosti kompanii IT-sektora e`konomiki // E`konomicheskie nauki. 2016. № 4 (137). URL: https://ecsn.ru/wp-content/uploads/201604_74.pdf (accessed: 03.08.2026).
7. Gavrilov D.V., Bardasova E`.V. Rol` intellektual`nogo kapitala v modeli rossijskogo biznesa // Vestnik Kazanskogo texnologicheskogo universiteta. 2012. № 20. URL: https://cyberleninka.ru/article/n/rol-intellektualnogo-kapitala-v-modeli-rossiyskogo-biznesa (accessed: 03.08.2026).
8. Gunina E.N. Rol` nematerial`ny`x aktivov v ry`nochnoj stoimosti sovremenny`x kompanij // Upravlenie e`konomicheskimi sistemami: e`lektronny`j nauchny`j zhurnal. 2016. № 12 (94). URL: https://1-fin.ru/?id=1447 (accessed: 03.08.2026).
9. Postanovlenie Pravitel`stva RF ot 06.07.2001 № 519 (red. ot 14.12.2006) «Ob utverzhdenii standartov ocenki». URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_32407/ (accessed: 03.08.2026).
10. Duxnich Yu. Intellektual`ny`j kapital: sostavlyayushhie, upravlenie, ocenka. URL:https://www.cfin.ru/management/strategy/competit/Intellectual_Capital.shtml (accessed: 03.08.2026).
11. Mirzoyan N.V. Ocenka stoimosti nedvizhimosti. M.: Moskovskaya finansovo-promy`shlennaya akademiya, 2005. 199 s. URL: https://www.cons-s.ru/media/matherials/oz_nedv_mirz.pdf (accessed: 03.08.2026).