

## ОБЗОРЫ

# ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНЫЙ КАПИТАЛ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ: ДИНАМИЧЕСКИЙ ПОДХОД К ОПРЕДЕЛЕНИЮ И СТРУКТУРЕ

**И. В. БЕРЕЗИНЕЦ, Т. А. ГАРАНИНА, Ю. Б. ИЛЬИНА**

*Институт «Высшая школа менеджмента» СПбГУ, Россия*

Ценность современной компании все в большей степени генерируется ее интеллектуальным капиталом. В статье проанализированы существующие подходы к определению интеллектуального капитала компании и его элементов. Представлена и обоснована точка зрения о том, что интеллектуальный капитал компании может генерироваться как внутренними, так и внешними стейкхолдерами. Признавая важность всех связанных сторон в создании интеллектуального капитала компании, авторы фокусируются на совете директоров как важнейшем механизме корпоративного управления. В статье предложены определения как интеллектуального капитала совета директоров компании, так и двух его элементов — человеческого капитала и социального капитала, которые базируются на динамическом подходе. На основе обзора эмпирических исследований выявляется роль различных элементов интеллектуального капитала совета директоров в их взаимосвязи с показателями результатов деятельности компании.

*Ключевые слова:* совет директоров, интеллектуальный капитал совета директоров, человеческий капитал совета директоров, социальный (отношенческий) капитал совета директоров.

*JEL:* G34, M21, O34.

Стратегически важным инструментом, направленным на повышение эффективности деятельности компаний и создание ценности для акционеров, служат компетенции менеджеров, связанные со способностью управления интеллектуальным капиталом. Успешными и конкурентоспособными

являются те компании, которые постоянно осуществляют инновации на основе новых технологий, а также знаний, организационной культуры и структуры, опыта и навыков своих работников. Как утверждает в ряде исследований (см., напр.: [Edvinsson, Malone, 1997; Guthrie, 2001;

Адрес организации: Санкт-Петербургский государственный университет, ВШМ СПбГУ, Волховский пер., д. 3, 199004, Санкт-Петербург, Россия.

© И. В. Березинец, Т. А. Гаранина, Ю. Б. Ильина, 2017

DOI: 10.21638/11701/spbu18.2017.305

Lev, Gu, 2001; Powell, Snellman, 2004; Sveiby, 1997)), ценность компании все в большей степени генерируется ее интеллектуальным капиталом. Именно люди и знания, которыми они обладают, ноу-хау, способность к инновациям, отношения со стейкхолдерами, организационная культура становятся наиболее важными ресурсами для развития современной компании. Однако важным является не только обладание этими ресурсами, но и эффективное их использование. Согласно одному из постулатов концепции динамических способностей, основы которой были заложены в работе [Теесе, 1981], «экономическое процветание основывается на знаниях и их полезном применении».

Цель статьи заключается в изучении роли интеллектуального капитала совета директоров (СД) в формировании интеллектуального капитала компании, разработке авторского подхода к определению интеллектуального капитала СД и его двух элементов — человеческого и социального, которое базируется на концепции динамических способностей и выявлении, на основе анализа эмпирических исследований по данной теме, взаимосвязи между этими элементами и финансовыми показателями деятельности компании.

В настоящей работе рассматриваются различные точки зрения на то, что такое интеллектуальный капитал компании, какова его структура и источники. Соглашаясь с тем, что интеллектуальный капитал создается и приумножается сотрудниками компании [Edvinsson, Malone, 1997], мы предлагаем взглянуть на вопрос об источниках интеллектуального капитала компании с позиции внутренних и внешних стейкхолдеров. Такой подход позволяет предположить, что интеллектуальный капитал генерируется не только сотрудниками, работающими в компании, но и представителями подразделений и органов управления, которые не обязательно должны быть связаны с компанией трудовым контрактом. Один из таких органов управления — совет директоров, члены которо-

го не всегда являются сотрудниками данной компании. В то же время, обладая знаниями и навыками, опытом, связями, они фактически создают интеллектуальный капитал совета директоров, благодаря чему становится возможным эффективный мониторинг менеджмента и рост ценности компании [Hillman, 2005].

В первом разделе статьи анализируются существующие подходы к определению интеллектуального капитала компании и его структуры, предложен авторский подход к этим понятиям. Во втором разделе обосновывается точка зрения о том, что интеллектуальный капитал компании может генерироваться как внутренними, так и внешними стейкхолдерами. Среди последних особо выделяются члены совета директоров, которые фактически создают его интеллектуальный капитал, являющийся драйвером создания ценности компании. В последующих разделах статьи дается определение двух составляющих интеллектуального капитала совета директоров — человеческого и социального капитала — на основе концепции динамических способностей компании, обосновывается перечень элементов человеческого и социального капитала СД, а также выявляется их взаимосвязь с показателями результатов деятельности компании. В заключении подводятся итоги проведенного анализа и обозначаются основные направления дальнейших исследований в данной области.

### **Интеллектуальный капитал компании: основные определения и этапы развития концепции**

Прежде чем приступить к непосредственному рассмотрению интеллектуального капитала совета директоров компании, кратко остановимся на истории развития теории интеллектуального капитала компании. Согласно [Dumay, Garanina, 2013], можно выделить три этапа становления понятия интеллектуального капитала компании.

На первом этапе, в период с 1980 по 1990-е гг., констатируется важная роль интеллектуального капитала в создании ценности компании и его влияние на финансовые результаты деятельности. Разрабатываются первые фундаментальные модели, представленные в Skandia Navigator [Edvinsson, 1997] и Intangible Asset Monitor [Sveiby, 1997], в которых выделяются различные элементы интеллектуального капитала, влияющие на ценность компании. На этом этапе еще не предлагают четкого определения интеллектуального капитала, а изучают вопросы выявления его роли как важного источника создания ценности компании [Stewart, 1994; 1997]. В частности, в [Petty, Guthrie, 2000, p. 156] утверждалось следующее: «Задачей данного этапа развития теории интеллектуального капитала было сделать невидимое видимым. Миссия выполнена». Фактически это было необходимо для выявления потенциала дальнейшего развития теории.

На втором этапе были разработаны подходы к основным понятиям и определениям, связанным с интеллектуальным капиталом, выявлена его структура [Guthrie, Petty, Ricceri, 2007; Boedker, Mouritsen, Guthrie, 2008] и рассмотрены методы оценки [Pike, Roos, 2007; Sveiby, 2001]. Вопросам определения интеллектуального капитала компании и его оценке посвящалась практически каждая вторая статья в этот период [Dumay, Garanina, 2013; Dumay, 2014]. К середине 2000-х гг. насчитывалось уже более ста различных методов оценки как самого интеллектуального капитала, так и его элементов.

В работе [Sveiby, 2001] все методы оценки интеллектуального капитала были разделены на четыре основные группы. Первая группа объединяет методы, основанные на подсчете баллов (scorecard methods). Отметим, что оценка интеллектуального капитала, полученная с помощью методов данной группы, носит скорее информационный характер и не позволяет получить денежную оценку интеллектуального капитала. Вторая группа объединяет методы

рыночной капитализации (market capitalization methods), которые имеют общий принцип оценки интеллектуального капитала через разность между рыночной и балансовой стоимостью активов компании. К третьей группе относятся методы прямого измерения интеллектуального капитала (direct intellectual capital methods), основанные на оценке отдельных элементов интеллектуального капитала через индикаторы. Четвертая группа включает в себя методы рентабельности активов (return on assets methods), в рамках которых вычисляется коэффициент рентабельности активов компании и затем сравнивается с аналогичным показателем для отрасли в целом.

Следует отметить, что если на первом этапе развития теории обсуждались предположения о важности интеллектуального капитала в создании ценности компании, то второй этап уже был связан с эмпирическим тестированием взаимосвязи между интеллектуальным капиталом и результатами деятельности компании. Появилось большое число эмпирических работ, в которых выявлялась взаимосвязь между интеллектуальным капиталом (или его элементами), оцененным с помощью различных методов, и финансовыми показателями деятельности компании, измеренными как через бухгалтерские (рентабельность собственного капитала (*ROE*), рентабельность активов (*ROA*)), так и через рыночные показатели (капитализация компании, коэффициент Тобина (*Tobin's Q*)) [Boedker, Mouritsen, Guthrie, 2008; Guthrie, Petty, Ricceri, 2007]. Безусловно, эти работы стали важной частью исследований в данной области, однако в них еще не рассматривались вопросы применения полученных результатов к управлению компанией.

Третий этап развития теории интеллектуального капитала компании уже характеризуется появлением исследований, посвященных методам и механизмам управления интеллектуальным капиталом и его элементами [Guthrie, Ricceri, Dumay, 2012; Roslender, Stevenson, 2009]. Публикуется

все больше статей, в которых изучаются вопросы о том, какие действия нужно предпринять компании для повышения эффективности управления интеллектуальным капиталом. За счет этого впоследствии будет происходить оптимизация результатов ее деятельности [Massingham, Nguyen, Massingham, 2011; Roslender, Stevenson, 2009].

Как отмечалось, обсуждение вопроса о том, что такое интеллектуальный капитал компании, активно проходило в 2000-е гг., на втором этапе развития концепции интеллектуального капитала. В одной из первых работ по данной проблематике [Stewart, 1994] интеллектуальный капитал компании определяется как имеющиеся в компании знания, которые могут быть использованы для создания конкурентного преимущества. Позже, в работе [Edvinsson, Sullivan, 1996] высказывается схожая мысль о том, что интеллектуальный капитал компании представляет собой знания, которые могут быть использованы компанией для создания ценности.

Российские авторы зачастую также определяют интеллектуальный капитал через знания. Так, Б. З. Мильнер под интеллектуальным капиталом понимал «совокупность коллективных знаний сотрудников предприятия, их творческих способностей, умений решать проблемы, лидерских качеств, предпринимательских и управленческих навыков» [Мильнер, 2003, с. 23]. В работе [Баширова, 2010, с. 10] отмечается, что интеллектуальный капитал — это «знание, которое может быть превращено в прибыль и оценено». В то же время в [Осокина, 2007, с. 70] интеллектуальный капитал определяется следующим образом: «Совокупность знаний, в значительной степени или частично отчужденных от их создателей и представляющих коммерческую ценность для предприятия и его партнеров».

Однако существует и иная точка зрения на определение интеллектуального капитала компании, согласно которой неправомерно сводить понятие интеллектуального

капитала только лишь к знаниям. Так, согласно [Klein, Prusak, 1994], интеллектуальный капитал представляет собой нематериальные активы, которые способствуют созданию добавленной ценности. В исследовании [Lönnqvist, Mettänen, 2005] интеллектуальный капитал компании определяется как ресурс создания ценности компании, основанный на знаниях и способностях работников, организационных ресурсах, бизнес-процессах и взаимоотношениях с акционерами. В [Roos, Pike, Fernström, 2005, p. 19] авторы указывают на то, что «интеллектуальный капитал представляет собой все неденежные и нематериальные ресурсы, полностью или частично контролируемые организацией и участвующие в процессе создания ценности». Еще одна точка зрения изложена в работе [Brooking, 1996, p. 12]: «Интеллектуальный капитал — это совокупность нематериальных активов, которые могут быть использованы для создания стоимости и без которых компания не может существовать и развивать конкурентные преимущества».

В свою очередь, один из гуру в области изучения интеллектуального капитала Б. Лев дает следующее определение: «Интеллектуальный капитал является не вещественным (неосязаемым) источником ценности (обещанием будущих выгод), который порождается инновациями (изобретениями, открытиями), уникальными организационными проектами или практикой управления человеческими ресурсами» [Lev, 2001].

Ряд российских авторов также присоединяются к точке зрения, согласно которой интеллектуальный капитал не должен ограничиваться лишь знаниями. Так, в [Козырев, 2006, с. 8] приводится такое определение интеллектуального капитала: «Это неосязаемости, приносящие доход». При этом под неосязаемостями автор понимает неосязаемые ценности, которые могут приносить компании осязаемый денежный доход.

Мы разделяем точку зрения о том, что интеллектуальный капитал является не-

осязаемым источником создания ценности компании. Такое понимание вытекает из основ ресурсной концепции, которая положила начало и дала толчок развитию теории интеллектуального капитала компании. Начиная с 1980-х гг. в рамках ресурсного подхода стала развиваться идея о том, что на конкурентоспособность компании влияют внутренние ресурсы и компетенции, а не только внешняя среда, как предполагалось ранее сторонниками школы позиционирования<sup>1</sup>. В [Катькало, 2006, с. 323] отмечается, что «появился ряд статей профессоров из ведущих школ бизнеса США и Европы, в которых фирма трактовалась не как набор бизнес-единиц (в духе школы позиционирования), а как набор ресурсов и компетенций», позволяющих объяснить причины и факторы конкурентных преимуществ компании.

Ресурсная концепция задала направление, в рамках которого было сформулировано более широкое определение интеллектуального капитала компании, отличающееся от предыдущих. Однако и указанный подход определяет интеллектуальный капитал как некий статичный неосязаемый ресурс, которым обладает компания. Развитие ресурсной концепции было продолжено в рамках концепции динамических способностей, разработанной в начале 1990-х гг. (см., напр.: [Тис, Пизано, Шуен, 2003]). Концепция динамических способностей раскрывает новый механизм получения конкурентных преимуществ, основанный не только на имеющихся у компании неосязаемых ресурсах, но и прежде всего на ее способности извлечения из них экономической выгоды. Именно данная концепция и способствовала появлению нового подхода к определению интеллектуального капитала компании. Основываясь на этой концепции, мы предлагаем подход к определению интеллектуального капитала со-

<sup>1</sup> Согласно этой концепции в основе конкурентоспособности компании лежит позиционирование, базирующееся на пяти силах отраслевой конкуренции М. Портера в стабильной и хорошо определенной отраслевой среде.

вета директоров как источника создания ценности и механизма роста конкурентных преимуществ компании.

В 2007 г. была опубликована работа [Волков, Гаранина, 2007], авторы которой как раз утверждают, что интеллектуальный капитал необходимо определять не со статической точки зрения, как запас знаний, а с динамической — *как способность компании извлекать экономические выгоды из имеющихся у нее знаний, связанных с сотрудниками, внешними контрагентами и внутренними бизнес-процессами.*

Согласно [Теесе, 1996], в центре внимания должно находиться не только знание как актив, но и его размещение и использование. Именно в этом контексте особенно важны динамические способности фирмы, которые заключаются в потенциале распознавания, а затем в освоении новых возможностей, а также реконфигурации и защите знаний как активов, компетенций и комплементарных активов и технологий для достижения устойчивого конкурентного преимущества [Тис, 2004]. С нашей точки зрения, для повышения эффективности деятельности компании недостаточно просто констатировать «наличие» интеллектуального капитала компании — необходимо развить компетенции по его оптимальному использованию с целью извлечения экономических выгод в будущем.

Разделяя точку зрения на динамический подход к определению интеллектуального капитала компании, предложенную в [Волков, Гаранина, 2007], авторы данной статьи предлагают следующее определение: *интеллектуальный капитал компании — это ее способность извлекать будущие экономические выгоды из имеющихся неосязаемых ресурсов.*

### **Структура интеллектуального капитала компании**

Безусловно, обсуждение понятия интеллектуального капитала компании невозможно без рассмотрения его структуры и

источников. Существуют различные подходы к типологии структуры интеллектуального капитала компании. Исследователи выделяют от одной до четырех его составляющих. Однако наиболее распространенным является подход, согласно которому интеллектуальный капитал включает три основных составляющих: человеческий капитал, социальный (отношенческий) капитал и организационный (структурный) капитал. Он был закреплен Международной бухгалтерской федерацией (International Federation of Accountants) [IFAC, 1998] и поддержан многими исследователями в области интеллектуального капитала (см.: [Bontis, 1999; Mouritsen, 2003; Roos et al., 1998] и др.).

Так, согласно [Руус, Пайк, Фернстрем, 2010], интеллектуальный капитал компании включает в себя:

- *человеческий капитал* — все качества, которые характеризуют индивидуумов как ресурс для компании при условии, что эти качества не могут быть заменены машинами или записаны на листе бумаги;
- *социальный капитал* — все отношения, которые устанавливает организация с клиентами, потребителями, посредниками, представителями, поставщиками, партнерами, владельцами, кредиторами;
- *организационный капитал* — все то, что остается в организации, когда работники оставили здание, но что нельзя обнаружить в балансовом отчете.

В цитируемой выше работе [Волков, Гаранина, 2007] в целом придерживаются подхода, основанного на выделении трех составляющих интеллектуального капитала, описанного выше. Однако авторами предлагается рассматривать каждый из них сквозь призму динамического подхода, т. е. с точки зрения возможностей компании получать конкурентные преимущества при использовании этих элементов. Исходя из этого, структура интеллектуального капитала компании определяется уже следующим образом:

- *человеческий капитал* — способность компании извлекать экономические выгоды из знаний, навыков и опыта работников, имманентно принадлежащих последним;
- *социальный капитал* — способность компании извлекать экономические выгоды из ресурсов, возникающих из взаимоотношений с внешними стейкхолдерами (покупателями, поставщиками и прочими контрагентами);
- *организационный капитал* — способность компании извлекать экономические выгоды из знаний, остающихся внутри нее после ухода людей, являвшихся их носителями.

В целом исследователи сходятся во мнении о составляющих интеллектуального капитала компании (рис. 1).

После обсуждения основных подходов к определению интеллектуального капитала и его структуры вернемся к обсуждению вопроса о том, *кем в компании генерируется интеллектуальный капитал*.

Признавая важность внутренних и внешних стейкхолдеров в создании интеллектуального капитала компании, в данной работе мы выделяем совет директоров в качестве источника интеллектуального капитала компании и драйвера создания ценности.

Члены совета директоров являются носителями интеллектуального капитала, объединяясь в СД как группу ключевых стейкхолдеров, которая и становится источником интеллектуального капитала компании. Знания создаются индивидуумами, они субъективны, являются результатами личных усилий, личной активности [Howard, 1983]. Однако процесс трансформации знаний отдельных носителей происходит на организационном уровне [Нокака, Такеучи, 2011], в результате чего и происходит вклад знаний как элемента интеллектуального капитала в процесс создания ценности компании. Имея в виду, что очень важным является подход к анализу интеллектуального капитала с позиции

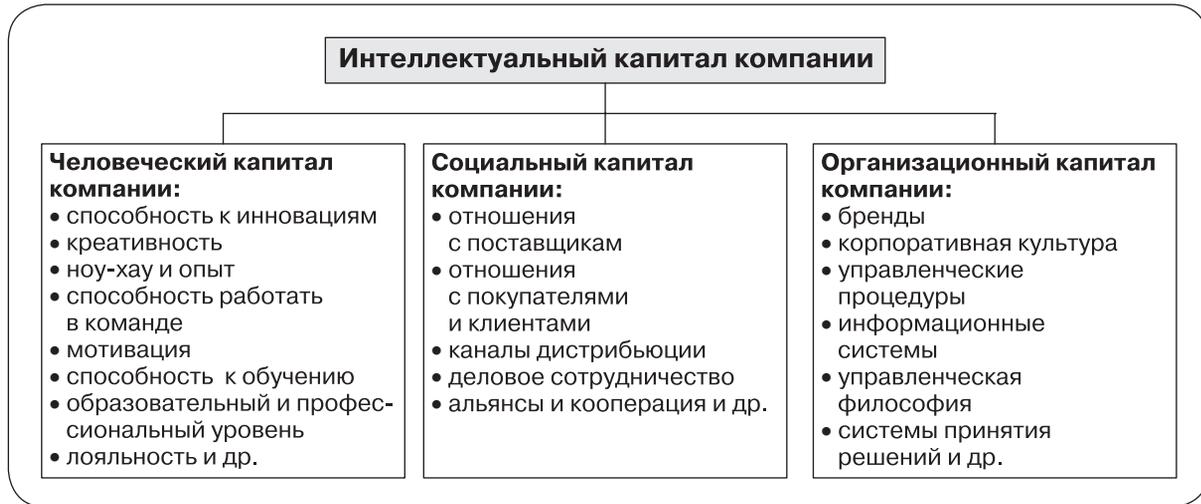


Рис. 1. Составляющие интеллектуального капитала компании и их элементы

личностных характеристик его носителей как индивидов, в данном случае знаний, компетенций и пр. членов СД компании, мы подчеркиваем, что в статье фокус сделан на подходе к интеллектуальному капиталу СД как источнику создания и приумножения ценности компании, роста ее динамических способностей.

Совет директоров, будучи важнейшим внутренним механизмом корпоративного управления, является одним из ключевых инструментов создания, развития, приумножения интеллектуального капитала компании и управления им [Al-Musali, Ismail, 2015]. Именно советы директоров способны вырабатывать стратегию и политику в области наилучшего использования необходимых ресурсов, которые лежат в основе интеллектуального капитала компании [Williams, 2001]. Этот подход к роли совета директоров в генерировании интеллектуального капитала компании связан с такой важнейшей функцией совета директоров, как стратегическое управление компанией. Система корпоративного управления в компании должна быть выстроена таким образом, чтобы были сформированы все необходимые условия создания ценности для собственников и при этом учтены интересы иных стейкхолдеров, связанных с компанией.

В данной статье делается акцент на СД, поскольку он выполняет функцию стратегического управления, которая и приводит к формированию у компании конкурентных преимуществ в долгосрочной перспективе, которые, в свою очередь, способствуют росту ценности компании.

Следует отметить, что все вышеописанные функции (мониторинг и контроль деятельности менеджмента, обеспечение и предоставление доступа к ресурсам, определение стратегических направлений развития компании) совет директоров выполняет в условиях динамично меняющейся окружающей среды. В статье [Bukhvalov, Bukhvalova, 2011] говорится о том, что важная задача членов СД при реализации данных функций заключается в умении стратегически управлять компанией в различных условиях внешней среды. Стратегические решения являются сложными и крупномасштабными и связаны с производством, конкуренцией, инновациями, новыми технологиями, и их последствия должны оцениваться с точки зрения их влияния на рыночные показатели компании [Bukhvalov, Bukhvalova, 2011]. Успешная реализация стратегической функции СД, эффективное использование компанией ресурсов, привносимых членами СД, приводит к росту потенциала компании

в развитии ее динамических способностей. Согласно результатам предыдущих исследований чересчур ответственные и социально ориентированные советы директоров зачастую приводят компании к невысоким показателям деятельности. Поэтому, по мнению авторов работы, лишь исключение рутинных операций и фокусирование на стратегическом управлении членами СД может защитить компанию от неблагоприятных результатов. Согласно такому подходу члены СД при реализации стратегической функции должны в первую очередь уделять внимание рыночным, а не бухгалтерским показателям деятельности. Поэтому в условиях постоянно меняющейся внешней среды результаты принятых членами СД стратегических решений нужно оценивать на основе анализа именно рыночных показателей. В силу особой важности стратегической функции СД, в работе говорится о том, что компаниям необходимо задуматься над разработкой особых принципов подбора и формирования советов директоров, которые позволят повысить качество принимаемых ими стратегических решений.

В работе [Hillman, Nicholson, Shropshire, 2008] также говорится о важности различного рода знаний и опыта членов СД при реализации своих функций. Качество выполнения функций СД, особенно стратегической, будет зависеть от того, насколько умело и правильно члены СД используют те или иные знания и опыт в различных ситуациях в условиях внешней среды. Во многом это связано с необходимостью динамического улучшения бизнес-процессов, с умением компании разрабатывать новые стратегии быстрее, чем конкуренты, готовностью меняться и реализовывать инновационные решения и т. п. Именно с этим будет связана эффективность развития компании и создание ее ценности [Hillman, Nicholson, Shropshire, 2008].

Успешная реализация стратегической функции СД, эффективное использование компанией ресурсов, привносимых членами СД, приводит к росту потенциала компании в развитии ее динамических способ-

ностей. Степень вовлеченности директоров в процесс принятия стратегических решений зависит от знаний и способностей членов СД [Barroso-Castro, Villegas-Periñan, Dominquez, 2017; Hillman, Dalziel, 2003]. Принятие стратегических решений само по себе является динамической способностью компаний [Андреева, Чайка, 2006]. Это способности к продуктовым инновациям, внедрению новых бизнес-моделей, созданию альянсов, поглощениям и др. Согласно [Zollo, Winter, 2002], в основе динамических способностей компании лежит человеческий фактор. Совет директоров, ответственный за принятие стратегических решений в компании, является важнейшим источником интеллектуального капитала и драйвером развития динамических способностей компании.

Важно и то, что конкурентные преимущества не могут существовать длительное время без развития способности к изменениям, которая является неотъемлемым элементом динамической способности организации [Андреева, Чайка, 2006; Winter, 2003]. Рассматриваемые далее в статье элементы интеллектуального капитала СД являются теми самыми драйверами, потенциал которых может создавать ценность и способствовать ее росту. От того, насколько эффективно компания использует их, зависят ее устойчивость и рост в долгосрочном плане в условиях динамично меняющейся среды.

### **Интеллектуальный капитал совета директоров как источник создания ценности компании**

Обсуждая вопрос об источниках интеллектуального капитала компании, мы разделяем существующую точку зрения, что интеллектуальный капитал компании может быть привнесен в нее не только за счет человеческих ресурсов, внутренних по отношению к компании, но и внешними стейкхолдерами: поставщиками, участниками стратегических альянсов, внешними партнерами, волонтерами и т. д.

Прежде чем перейти к обсуждению вопроса о том, каким образом СД вносит вклад в создание ценности компании, рассмотрим его роль и основные функции как важнейшего внутреннего механизма корпоративного управления, а также поясним, почему мы сконцентрировались на интеллектуальном капитале СД, не рассматривая другие источники интеллектуального капитала компании.

Основная роль СД заключается в поддержании эффективного корпоративного управления с целью обеспечения защиты интересов акционеров и соблюдения интересов других стейкхолдеров. На достижение этой цели направлено осуществление таких функций СД, как мониторинг и контроль деятельности менеджмента [Fama, Jensen, 1983; Eisenhardt, 1989; Roberts, McNulty, Stiles, 2005], обеспечение и предоставление доступа к ресурсам [Hendry, Kiel, 2004] и определение стратегических направлений развития компании [Kemp, 2010].

Безусловно, что от квалификационных, личностных и иных характеристик совета директоров во многом зависят результаты деятельности компании, а также создаваемая ценность для акционеров. Большое число исследований посвящено взаимосвязи характеристик СД и финансовых результатов деятельности компаний (см., напр.: [Adams, Ferreira, 2009; Hsu, Wu, 2014; Muravyev, Berezinets, Pina, 2014; Toumi, Benkraiem, Hamrouni, 2016] и др.). Авторы пытаются ответить на вопросы о том, какие советы — по структуре и композиции (доле неисполнительных, независимых, занятых директоров, доле женщин и др.), имеющимся знаниям, компетенциям, опыту и связям у членов СД — способствуют росту ценности компании. Можно предположить, что различные характеристики совета директоров и его членов, добавляя компании конкурентное преимущество, могут служить драйвером создания ценности компании, а также источником ее интеллектуального капитала. Такой подход предполагает, что интеллектуальный капитал компании рассматривается с позиции

источников его формирования. Так, члены совета директоров, являясь носителями знаний, навыков и опыта, становятся источником интеллектуального капитала совета директоров, а СД, в свою очередь, — интеллектуального капитала компании [Berezinets, Garanina, Pina, 2016].

Очевидно, что характеристики стейкхолдеров как носителей интеллектуального капитала оказывают существенное влияние на то, каким образом компания накапливает компетенции и использует их в процессе создания ценности. Компания должна поддерживать и развивать знания, компетенции отдельных стейкхолдеров, эффективно использовать их, чтобы быть конкурентной в условиях постоянно меняющейся бизнес-среды. В работе [Руус, Пайк, Фернстрем, 2010] справедливо утверждается, что различные поведенческие характеристики ресурсов ИК вызывают разное экономическое поведение, а следовательно, разную логику создания ценности. В статье [Hillman, Nicholson, Shropshire, 2008] авторами развивается идея о том, что такие характеристики членов СД, как место в обществе, принадлежность к определенной социальной категории, а также идентификация себя и своей роли внутри компании, влияют на их поведение в СД и, соответственно, на выполнение таких ключевых функций, как мониторинг и обеспечение ресурсами. В работе [Barroso-Castro, Villegas-Periñan, Dominguez, 2017] подчеркивается также важность способности работать в команде. В результате и вклад человеческого и социального капитала директоров в создание конкурентных преимуществ компании, влияние на ценность компании будет во многом определяться поведенческими особенностями директоров как индивидов.

Одни из основоположников ресурсной концепции, Пффеффер и Саланчик, подчеркивают (см.: [Pfeffer, Salancik, 1978]), что организация, назначая члена совета директоров, ожидает, что он будет являться проводником тех ресурсов, которые необходимы именно данной компании. Таким

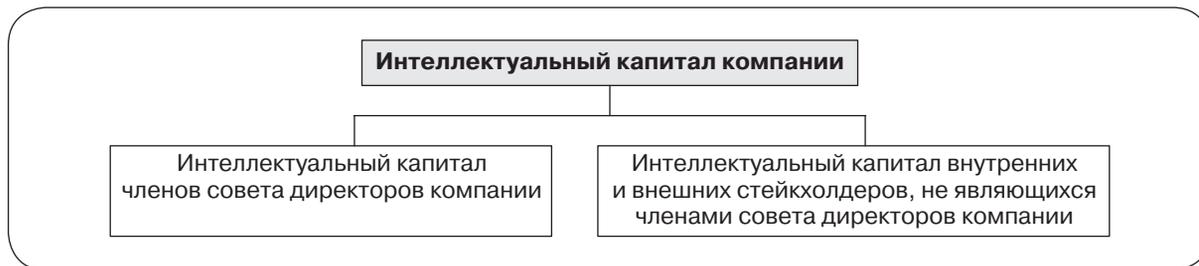


Рис. 2. Композиция источников интеллектуального капитала компании

образом, совет директоров компании выступает носителем определенного коллективного социального и человеческого капитала, основанного на человеческом и социальном капитале его членов — иными словами, на всех тех качествах, которые характеризуют индивидуумов как ресурс для компании. Чем уникальнее будет такой ресурс, тем больше вероятность того, что компания сможет извлечь ренту из его использования (см., напр.: [Руус, Пайк, Фернстрем, 2010]).

В [Jeremias, Gani, 2014] капитал совета директоров определяется как способность неисполнительных директоров использовать свои навыки, опыт, репутацию, экспертизу и знания для выполнения функций мониторинга и консультирования менеджмента. Отметим, что эти авторы выделяют капитал *неисполнительных директоров*, так как считается, что именно внешние директора выполняют функции мониторинга. При этом справедливо указано, что именно капитал членов СД имеет приоритетное значение, поскольку просто соблюдение лучших практик корпоративного управления или наличие эффективной системы мотивации менеджмента не будет приносить преимуществ, если сами члены СД не обладают достаточным опытом, компетенциями и другими необходимыми качествами.

На рис. 2 показана композиция источников интеллектуального капитала компании, основанная на [Hillman, Dalziel, 2003], — интеллектуальный капитал членов СД и интеллектуальный капитал внутренних и внешних стейкхолдеров, не яв-

ляющихся членами совета директоров компании.

Придерживаясь динамического подхода к интеллектуальному капиталу, мы определяем интеллектуальный капитал совета директоров компании следующим образом.

*Интеллектуальный капитал совета директоров компании — это способность совета директоров извлекать существующие и потенциальные экономические выгоды из неосязаемых ресурсов, которыми обладают его члены (знания, опыт, навыки, связи и т. д.).*

В завершение этого раздела еще раз подчеркнем стратегически важную роль совета директоров в формировании ценности компании, значимость интеллектуального капитала СД как источника создания интеллектуального капитала компании и перейдем к рассмотрению вопроса о структуре интеллектуального капитала СД.

### Структура интеллектуального капитала совета директоров

При обсуждении структуры интеллектуального капитала совета директоров компании принято выделять человеческий капитал и социальный капитал.

#### *Человеческий капитал совета директоров*

Согласно [Carpenter, Westphal, 2001; Certo, 2003; Dalziel, Gentry, Bowerman, 2011; Hillman, Dalziel, 2003], человеческий капитал совета директоров — это знания, опыт и навыки членов совета директоров, имманентно принадлежащие последним.

В то же время, как отмечалось в [Руус, Пайк, Фернстрем, 2010, с. 15], эти качества «характеризуют индивидуумов как ресурс для компании, при условии, что эти качества не могут быть заменены машинами или записаны на листе бумаги», т. е. компетенции, отношение к работе, умения, неявные знания, личные связи.

Безусловно, без наличия перечисленных элементов человеческого капитала СД его определить невозможно, но, как и ранее, мы считаем, что ресурсы должны «работать», позволять компании увеличивать ценность материальных активов и рост. Поэтому мы определяем человеческий капитал СД, исходя из динамического подхода, следующим образом.

*Человеческий капитал совета директоров компании — способность совета директоров извлекать существующие и потенциальные экономические выгоды из знаний, опыта и навыков членов совета директоров, имманентно принадлежащих последним.*

Какие же элементы могут быть отнесены к этой составляющей интеллектуального капитала совета директоров? Исследователи рассматривают человеческий капитал СД с разных позиций, но, как правило, останавливаются на показателях, тем или иным образом связанных с образованием, опытом работы и знаниями его членов. Так, в [Withers, Hillman, Cannella, 2012] к элементам человеческого капитала членов совета директоров отнесены возраст, образование, профессиональная составляющая и имеющийся профессиональный опыт (прежде всего опыт работы в других СД). В [Hodigere, Bilimoria, 2015] подчеркивается, что возраст членов СД является показателем их зрелости, позволяющим наиболее эффективным образом организовывать совместную работу на заседаниях.

В работе [Carpenter, Pollock, Leary, 2003] изучается вопрос о том, каким образом опыт и знания, которые приобрели члены совета директоров, связаны с финансовыми показателями деятельности

компаний. Авторы приходят к выводу о том, что имеющийся международный опыт работы членов совета директоров (элемент человеческого капитала члена СД) может иметь прямую взаимосвязь с величиной выручки компании, полученной за рубежом. Они обосновывают свою точку зрения тем, что наличие международного опыта приводит к более взвешенным и эффективным решениям при принятии стратегии, ориентированной на международный рост компании. Похожее объяснение может быть дано и результатам исследований, демонстрирующих, что опыт членов советов директоров в области проведения сделок по слияниям и поглощениям приводит к повышению результативности таких сделок (см., напр.: [Kroll, Walters, Wright, 2008]). Такой опыт, очевидно, расширяет знания и компетенции директоров, что может приводить к повышению эффективности принятия стратегических решений.

В исследовании [Dalziel, Gentry, Wowerman, 2011] проводится тестирование предположения о том, что знания членов советов директоров и опыт работы в венчурном бизнесе, а также предыдущий опыт, связанный с привлечением финансирования, приводят к большей готовности членов СД принимать стратегически важные решения, связанные с инвестированием в НИОКР. На выборке 225 компаний США авторы проанализировали зависимость между наличием высшего образования, дополнительного высшего образования, а также опыта работы в определенной сфере (венчурном бизнесе, технической сфере или инвестиционном банкинге) и уровнем расходов на НИОКР в компании в период с 2001 по 2003 г. Были сделаны выводы о взаимосвязи человеческого капитала совета директоров и величины инвестиций в НИОКР для исполнительных и неисполнительных директоров. В частности, отмечалось, что опыт работы и образование неисполнительных членов СД способствуют повышению объема инвестиций в исследования и разработки.

В свою очередь, в [Tian, Haleblan, Rajagoralan, 2011] подчеркивается важность роли СД в создании ценности для акционеров и мониторинге деятельности СЕО. Авторы утверждают, что вопрос назначения СЕО является актуальным, так как именно члены СД в случае неэффективности деятельности СЕО могут поднять вопрос о снятии его с должности. В то же время большой опыт и более высокая квалификация членов СД способствуют назначению такого СЕО, чья деятельность будет приводить к созданию ценности для акционеров. Кроме того, в [Tian, Haleblan, Rajagoralan, 2011] изучается вопрос о том, каким образом в ситуации с назначением нового СЕО в компании большой объем опыта и знаний членов совета директоров взаимосвязаны с ценой акций. Полученные результаты свидетельствуют о том, что компании, в советы директоров которых входят более квалифицированные члены, характеризуются более высокой ценой акций.

Ряд исследователей делают предположение о взаимосвязи человеческого капитала СД и различных показателей деятельности компании [An, Jin, 2004; Boeker, Wiltbank, 2005], рассматривая такие его элементы, как опыт работы в венчурной компании или опыт привлечения финансирования. Анализ результатов, полученных в исследованиях, проведенных на выборках компаний США и Китая, позволяет сделать вывод о том, что компании, в которой работает член совета директоров с соответствующими характеристиками, будет легче привлечь финансирование в будущем. Кроме того, для таких компаний ставка привлечения кредитных средств обычно ниже, чем у компаний, в которых члены совета не имели подобного опыта [Boeker, Wiltbank, 2005].

Отметим, что ряд исследователей относят к человеческому капиталу совета директоров продолжительность работы члена СД в одной компании. Вопрос, который при этом возникает, заключается в том, каким образом данная характеристика членов совета директоров связана с качеством принятия управленческих решений. Существуют аль-

тернативные точки зрения о такой взаимосвязи. С одной стороны, подобный опыт позволяет быть более осведомленным о различных аспектах деятельности компании и иметь представление об имеющихся ресурсах [Golden, Zajac, 2001]. С другой стороны, в случае, когда директора в течение длительного периода работают в совете одной компании, их взгляд на деятельность и положение дел в фирме становится не столь объективным. Работая в одной организации, члены СД не всегда обладают знаниями о новых открывающихся возможностях внешней среды, а функция мониторинга за деятельностью менеджмента выполняется уже не столь эффективно [Lester et al., 2008]. В то же время, в другой своей работе [Hillman, Nicholson, Shropshire, 2008] авторы выдвигают и обосновывают предположение о том, что длительный срок нахождения директора в должности влияет на силу его идентификации внутри компании и совета директоров и положительно взаимосвязан с выполнением функций мониторинга и обеспечения ресурсами.

О снижении эффективности контроля над высшим исполнительным менеджментом при длительном пребывании в должности члена СД свидетельствует и тот факт, что ряд законодательных актов и кодексов корпоративного управления предусматривает потерю независимым директором своего статуса при наступлении определенного срока нахождения в совете. Так, в Кодексе корпоративного управления РФ в качестве такого периода указывается семилетний срок [Кодекс..., 2014, п. 104]. Ряд авторов сходятся во мнении, что говорить о прямой зависимости между длительностью опыта работы в одной компании и различными показателями ее деятельности неправомерно, так как эта связь скорее является нелинейной (см., напр.: [Kor, Sundaramurthy, 2009]).

Существует еще один важный аспект, связанный с элементами человеческого капитала СД. Это опыт неисполнительных директоров в качестве СЕО другой компании. В работе [Fahlenbrach, Low, Stulz,

2010] исследователи выдвинули гипотезы, согласно которым компании должны быть заинтересованы во включении в их СД СЕО другой компании.

Гипотеза эффективности (*performance hypothesis*) предполагает, что такие внешние директора являются особенно ценными для компании, так как благодаря своему авторитету и опыту способны осуществлять мониторинг менеджмента и консультационную функцию эффективнее, чем другие внешние директора. Соответственно, ожидается повышение операционных показателей деятельности фирмы и эффективности процесса принятия решений вследствие назначения такого директора. В то же время, согласно гипотезе сертификации (*certification hypothesis*), если компании удастся привлечь СЕО другой фирмы в свой совет директоров, то она тем самым транслирует внешней среде определенные сигналы. Поскольку человеческий капитал лидера бизнеса является чувствительным к его репутации, то в случае согласия принять участие в работе СД другой компании он высоко оценивает данную фирму. Получается, что фирма в некотором смысле проходит «сертификацию» на рынке, и такое назначение положительно сказывается на ее рыночной ценности. Причем авторы [Fahlenbrach, Low, Stulz, 2010] подчеркивают, что положительный эффект для компании должен наблюдаться, даже если такой директор не имеет никакого осязаемого влияния на деятельность компании. На наш взгляд, наличие такого доказанного репутационного эффекта еще раз подчеркивает ценность человеческого капитала СД, которая неосязаема, но при этом проявляется через взаимосвязь с финансовыми показателями деятельности.

Согласно социокогнитивному подходу, о котором пишут авторы в [Carpenter, Westphal, 2001], индивиды, принимая решения, основываются на «структурах знаний», которые они приобрели благодаря имеющемуся опыту и навыкам. При этом опыт членов совета директоров, накопленный в ходе работы в различных компаниях и на

различных должностях, позволяет им сформировать множественные «структуры знаний». Таким образом, человеческий капитал каждого отдельно взятого члена СД позволяет совету директоров в будущем воспринимать больший объем необходимой информации, анализировать ее, структурировать и более эффективно выполнять свои функции [Carpenter, Westphal, 2001].

Масштабных эмпирических исследований, связанных с интеллектуальным капиталом совета директоров российских компаний и человеческого капитала в частности, нам найти не удалось. Однако проследить подходы к тому, какие элементы человеческого капитала СД российских компаний привлекают наибольшее внимание практиков, можно на исследованиях, направленных на изучение корпоративного управления и советов директоров российских компаний, ежегодно проводимых рядом консалтинговых компаний и профессиональных ассоциаций. Анализ позволяет констатировать следующее.

Необходимые знания, навыки и опыт членов СД российских компаний, формирующие человеческий капитал совета директоров, являются одной из главных детерминант эффективности его деятельности и, как следствие, эффективности деятельности самой компании. Например, такой вывод вытекает из исследования [PricewaterhouseCoopers, 2012]. Результаты опроса 73 членов СД крупнейших российских публичных компаний, опубликованные в 2012 г., показали, что наиболее важным элементом человеческого капитала члены совета директоров считают опыт работы в соответствующей отрасли. Анализируя результаты опроса, эксперты компании PwC особо отметили важность знаний в области управления рисками и опыта работы в международных компаниях, которые позволяют российским компаниям получить конкурентные преимущества в современной динамически изменяющейся мировой экономике.

Согласно исследованию, проведенному PricewaterhouseCoopers в 2015 г., несколько

изменился выбор желательных компетенций членов СД, в связи с тем что Россия столкнулась с экономическим кризисом [PricewaterhouseCoopers, 2015]. В настоящее время члены СД по-прежнему ставят на первое место и считают стратегически важными отраслевой опыт, опыт управления рисками и финансовый опыт, что согласуется с выводами, полученными компанией в 2012 г.

Что касается опыта работы членов СД в международных компаниях, то в текущей экономической ситуации он уже не рассматривается как стратегически важная компетенция. Это объясняется тем, что российский бизнес во многом стал характеризоваться локальностью операций.

Важно отметить, что в списке наиболее востребованных компетенций членов СД в российских компаниях появились знания и опыт в области технологий. Результаты исследования свидетельствуют о том, что спрос на членов СД, обладающих такими компетенциями, в последнее время удвоился. Кроме того, все более востребованными стали компетенции в области маркетинга в связи со сменой географии ведения бизнеса российских компаний, зачастую расширяющих бизнес в смежных отраслях и диверсифицирующих свою деятельность. Улучшение качества корпоративного управления, решения кадровых задач, необходимость разработки системы вознаграждения и оценки эффективности деятельности персонала становятся причиной повышения роли компетенций членов СД в области управления персоналом и права. В целом результаты исследования [PricewaterhouseCoopers, 2015] согласуются с полученными в 2012 г., при этом констатируется, что в российских компаниях «советы директоров продолжают испытывать нехватку директоров, обладающих требуемыми знаниями и опытом» [PricewaterhouseCoopers, 2015, с. 5]. В частности, эксперты отмечают, что в российской практике не все компании проводят обучение совета директоров, несмотря на то что 72% респондентов считают тренинги и обучение членов совета

директоров важными аспектами для развития человеческого капитала членов СД.

Обсуждение элементов человеческого капитала советов директоров российских компаний предложено и в работе [Кондратьев, 2011]. Указывается, что, согласно исследованию, проведенному компанией McKinsey на развивающихся рынках, уровень профессиональных знаний и навыков членов совета директоров (напомним, составляющих человеческого капитала СД) не соответствует ожиданиям. Это приводит к тому, что такие директора слишком долго и неэффективно обсуждают вопросы и «не выполняют свои обязанности на должном уровне» [Кондратьев, 2011, с. 25]. О недостаточном уровне знаний и необходимых навыков членов СД российских компаний идет речь и в исследовании [АНД, 2014]. На основе результатов проведенного в 2014 г. исследования советов директоров 150 крупнейших по капитализации российских компаний Ассоциацией независимых директоров (АНД) были разработаны рекомендации относительно характеристик, которыми должны обладать независимые члены СД. Одна из основных сформулированных рекомендаций заключалась в том, чтобы компании привлекали в СД членов, имеющих опыт работы в международных компаниях. Это, с одной стороны, приводит к появлению в компании необходимых знаний и компетенций, а с другой — к повышению уровня корпоративного управления в российских компаниях. Кроме того, российским компаниям советуют регулярно повышать уровень профессиональных знаний и компетенций членов СД посредством участия в международных специализированных программах по корпоративному управлению и деятельности СД.

Результаты исследования АНД позволяют сделать ряд выводов, характеризующих человеческий капитал членов совета директоров. В период экономического и политического кризиса, в течение одного года, в России снизилось число членов СД, владеющих навыками финансовой экспер-

тизы, а также имеющих опыт работы на открытых рынках капитала. Это может негативно сказаться на деятельности российских компаний. Кроме того, было обнаружено уменьшение числа членов СД, имеющих отраслевые компетенции, что также вызывает опасение у представителей АНД, так как текущая финансовая ситуация диктует компаниям необходимость повышения операционной эффективности [АНД, 2014]. В этой связи АНД разработала рекомендации, направленные на повышение уровня человеческого капитала членов СД, в том числе по внедрению программы профессионального развития членов совета и систем, которые дадут возможность членам СД обмениваться знаниями и опытом в глобальном масштабе.

Подводя итог анализу зарубежных и российских исследований, в которых изучается взаимосвязь человеческого капитала совета директоров и результативности компании, перечислим, какие именно элементы в него включают:

- образование членов СД;
- опыт работы члена СД в одной отрасли;
- опыт работы члена СД в должности СЕО;
- опыт и знания, связанные с узкой специализацией;
- опыт работы в международной компании;
- опыт участия в структурных сделках и привлечении финансирования (реструктуризация, слияния и поглощения, венчурное финансирование, IPO и др.);
- опыт работы в компаниях различных отраслей;
- продолжительность работы в качестве члена совета директоров.

Перейдем теперь к рассмотрению понятия социального капитала совета директоров компании.

#### *Социальный капитал совета директоров компании*

Согласно [Devos, Prevost, Puthenpurackal, 2009; Hillman et al., 2011; Stuart, Yim, 2010], социальный капитал совета директоров — это взаимоотношения его членов

с внешними стейкхолдерами. В свою очередь, в работе [Wincent, Anokhin, Örtqvist, 2010] указывается, что социальный капитал СД — это связи членов СД и те активы, которые директора могут приобрести благодаря этим связям. Авторы работы [Barroso-Castro, Villegas-Periñan, Casillas-Bueno, 2016], следуя подходу, предложенному в [Kim, Cannella, 2008], под социальным капиталом СД понимают связи и взаимоотношения, которые являются потенциальными ресурсами. С точки зрения авторов [Seierstad, Opsahl, 2011], директора служат проводниками в передаче знаний, накопленных компаниями, в которых они являются членами СД.

Основываясь на предыдущих исследованиях и следуя логике нашего определения интеллектуального капитала компании, определим социальный капитал совета директоров следующим образом.

*Социальный капитал совета директоров компании — это способность совета директоров извлекать существующие и потенциальные экономические выгоды из ресурсов, источниками которых являются связи членов СД с внешними стейкхолдерами.*

Рассмотрим ряд существующих работ, чтобы понять, какие элементы относят к социальному капиталу СД. В уже упомянутой работе [Tian, Haleblan, Rajagopalan, 2011] анализируется реакция рынка на назначение нового СЕО компании. В ней утверждается, что рынок реагирует не только на назначение на должность нового СЕО, но и на социальный капитал СД. Тестирование этого утверждения было проведено на основе анализа 208 ситуаций назначения СЕО в производственных компаниях США в период с 1999 по 2003 г. Авторы предположили, что более высокий уровень социального капитала СД, оцененный на основе информации о работе директоров в СД нескольких компаний, позволяет членам СД выбирать более эффективного СЕО, что, в свою очередь, способствует росту рыночной цены акций компании. Это обосновывается так: чем в большем числе

советов директоров задействованы члены СД компании, в которой назначается новый СЕО, тем большими связями они обладают. Значит, имеется возможность подобрать более квалифицированных кандидатов на должность СЕО.

Фактически элементом социального капитала СД в данном исследовании выступает «занятость» членов СД рассматриваемой компании. Под занятостью членов СД понимается совмещение членами СД компании директорских позиций в данной компании с позициями члена СД в других компаниях (см., напр.: [Березинец, Ильина, 2016]). В целом исследования по проблематике занятости советов директоров демонстрируют наличие двух противоположных позиций относительно того, является занятость фактором создания ценности компании или она может оказать негативное влияние на эффективность деятельности компании. Сторонники так называемой *гипотезы занятости* утверждают, что совмещение директорских позиций отрицательно влияет на выполнение директорами функций мониторинга и в итоге может негативно отражаться на эффективности деятельности фирмы (см., напр.: [Fich, Shivdasani, 2006; Lipton, Lorsch, 1992]). *Гипотеза репутации*, наоборот, отводит занятым директорам важное место с точки зрения их способности создавать ценность благодаря ресурсам, которые они привносят в компанию [Fich, Shivdasani, 2007].

Если вести речь об исследованиях практики деятельности советов директоров в России, связанных с занятостью, то можно констатировать следующее. Результаты исследования компании PricewaterhouseCoopers, основанные на опросе 50 членов совета директоров российских компаний, занимающих верхние строчки в списке топ-400 «Эксперт», показали, что членство в советах директоров слишком большого числа компаний может отрицательно сказаться на эффективности работы членов СД. Однако оказалось, что лишь в 19% опрошенных компаний введено ограничение на совмещение членами СД долж-

ностей в других компаниях, в то время как в США этот показатель составляет 74% у компаний, входящих в индекс S&P 500.

На наш взгляд, в контексте дискуссии об элементах интеллектуального капитала СД — человеческого и социального — именно гипотеза репутации соответствует идее, что занятые директора благодаря работе в СД других компаний приобретают новые знания, опыт, компетенции, связи, необходимые для принятия эффективных решений. Таким образом, можно говорить о том, что директора, имеющие множественные директорские позиции, обладают социальным капиталом, служащим источником потенциального роста ценности компании.

В работе [Hunton, Rose, 2008] изучается вопрос взаимосвязи социального капитала совета директоров (с точки зрения занятости членов СД) и качества финансовой информации, предоставляемой для акционеров. Тестирование гипотез проводится на выборке из 88 компаний США. Проведенное исследование позволяет сделать вывод о том, что более занятые члены совета директоров реже соглашались с предложениями аудиторской компании относительно внесения корректировок в финансовую отчетность компаний. Это может объясняться большим объемом работы у данных членов СД и, возможно, их невысокой заинтересованностью в прозрачности отчетности компании для стейкхолдеров. В работе [Hillman, Nicholson, Shropshire, 2008] утверждается, что директора, занимающие одну директорскую позицию, обладают более сильной идентификацией с точки зрения осознания себя как директора, своего места и роли внутри компании, что положительно связано с эффективностью осуществления мониторинга и их ролью проводника ресурсов.

Еще одним элементом социального капитала членов СД (с точки зрения связей, ими приобретаемых) выступают *перекрестные директорские позиции* (interlocking directorates). Это особая форма совмещения должности члена СД с позицией в другой компании, при которой СЕО первой ком-

пании участвует в совете директоров еще одной компании, CEO которой, в свою очередь, заседает в совете директоров первой. Очевидно, что такая ситуация может иметь как преимущества, так и определенные недостатки. Важно подчеркнуть, что связи, приобретаемые благодаря такому совмещению позиций, могут оказаться полезными обеим таким компаниям. Результаты ряда исследований, в которых найдена положительная взаимосвязь между наличием перекрестных директорских позиций и показателями деятельности компании, согласуются с нашей точкой зрения. По мнению авторов [Fich, White, 2005], механизм перекрестных позиций позволяет привлечь ценный ресурс — компетенции высшего исполнительного менеджмента и директоров.

Перекрестные позиции директоров служат одним из проявлений так называемых сетей директоров (directors networks) [Renneboog, Zhao, 2011; 2014]. В ряде исследований установлено влияние наличия сетевых связей на результаты деятельности компании [Geletkanycz, Boyd, 2011; Larcker, So, Wang, 2013]. Объясняется такой эффект тем, что сети обеспечивают директорам доступ к информации, которая помогает в принятии эффективных управленческих решений. Через такие сети директора развивают свои социальные связи, которые делают высказываемую ими на заседаниях совета точку зрения более аргументированной и влиятельной. В то же время сети позволяют директорам получать информацию не только о корпоративных стратегиях, тенденциях в развитии экономики и определенных отраслей, но и об изменениях в политике вознаграждения топ-менеджеров, существующих в других компаниях вакансиях на позиции высшего исполнительного менеджмента [Renneboog, Zhao, 2014].

В исследовании сетей советов директоров в биотехнологической отрасли [Crispeels, Willems, Brugman, 2015] подчеркивается, что сети директоров играют особую передаточную роль в трансфере инноваций и знаний. Такие сети директоров появляются ввиду того, что компании за-

частую предпочитают номинировать потенциальных кандидатов в члены СД из ограниченного набора компаний, которые им известны. В итоге перекрестные позиции директоров формируют связи между советами директоров различных компаний, которые играют ключевую роль для обмена информацией, распространения практик менеджмента и корпоративного управления и реализации совместных проектов. Авторы [Crispeels, Willems, Brugman, 2015] проводят исследование на выборке бельгийских компаний и подчеркивают, что основная роль совета директоров (согласно бельгийской практике корпоративного управления) в отличие от англосаксонской модели — определение стратегических направлений развития компании. Именно в этой связи особо отмечается значимость социального капитала членов СД в привлечении в биотехнологические компании необходимых ресурсов — знаний, информации, инновационных идей. Авторы [Hodigere, Bilimoria, 2015] указывают на важность перекрестных директорских позиций как элемента социального капитала, привносящего необходимые ресурсы в компанию, но считают, что исследователи недооценивают и такой значимый ресурс, как профессиональные сети директоров, которые сложно отследить и оценить.

Представляется, что сетевые отношения членов СД, являясь элементом социального капитала СД, действительно позволяют за счет приобретаемых связей обеспечивать доступ к ресурсам, среди которых информация — важнейший ресурс в современной экономике знаний.

В работе [Hillman, 2005] анализируется взаимосвязь финансовых показателей деятельности компании и социального капитала СД, измеренного через связи членов СД с государством, например, их работу в органах государственной власти. Автор изучает, насколько связи таких членов СД способствуют повышению результатов деятельности компании благодаря облегчению доступа к необходимым

ресурсам, и приходит к выводу, что такое влияние статистически значимо и носит положительный характер.

В свою очередь, автор исследования [Certo, 2003] анализирует взаимосвязь между социальным капиталом членов СД и результатами первоначального публичного предложения акций (initial public offering — IPO). Утверждается, что при проведении IPO потенциальные акционеры уделяют достаточно большое внимание структуре СД компании. При этом, согласно сигнальной теории (signaling theory), этот фактор может оказаться даже более важным с точки зрения привлечения инвесторов, нежели непосредственные финансовые результаты деятельности компании. Предпринятый в [Certo, 2003] анализ исследований, проведенных в период с 1995 по 2002 г., позволил сделать вывод о том, что элементы социального капитала СД, такие как связи членов СД с другими компаниями, государством и т.п. (социальный статус члена СД) положительно связаны с ожиданиями инвесторов при выходе компании на IPO. Это проявляется в более высокой цене акций таких компаний при осуществлении первичного публичного размещения.

Взаимосвязь социального капитала совета директоров компании и результатов сделок частного выкупа акционерного капитала (private equity deals) рассматривается в [Stuart, Yim, 2010]. Авторы делают акцент на связях директоров, налаженных в результате участия в такого рода сделках по привлечению финансирования. По их мнению, такие связи являются важным конкурентным преимуществом компании. Тестирование гипотез проводится на данных о сделках частного выкупа акционерного капитала, которые состоялись в США в период с 2000 по 2007 г. Было установлено, что наличие у членов СД таких характеристик, как связи в венчурном бизнесе, должность в другой компании, которая уже имела опыт привлечения финансирования, чаще приводит к положительному исходу таких сделок.

Если говорить о советах директоров российских компаний, то исследование, проведенное компанией PricewaterhouseCoopers, подтверждает значимость социального капитала членов совета директоров российских компаний при формировании СД. В отчете указано, что «большинство советов стараются привлекать в основном бывших и действующих топ-менеджеров на роль независимых директоров», что позволяет им использовать имеющиеся опыт и связи для более эффективного исполнения своих обязанностей [PricewaterhouseCoopers, 2012, р. 5]. В результате опроса, проведенного компанией уже в 2015 г., было установлено, что в период экономического кризиса 68% опрошенных членов советов директоров ожидают перемен в составе СД тех компаний, где они работают [PricewaterhouseCoopers, 2015]. При этом они считают, что наибольшие изменения будут происходить в советах директоров компаний с государственным участием. Предполагается, что в их состав будут избираться представители государства, связи которых (т.е. социальный капитал этих членов СД) позволят получить дополнительное конкурентное преимущество, в результате чего компании смогут «использовать кризис для повышения эффективности своей деятельности, чтобы выйти из него еще сильнее» [PricewaterhouseCoopers, 2015, с. 14].

Подводя итоги раздела о социальном капитале совета директоров, перечислим, какие его элементы были выявлены в проанализированных исследованиях. К социальному капиталу членов совета директоров относят:

- связи с другими организациями, политическими партиями, государством, аффилированными лицами;
- занятость в СД других компаний;
- занятость в качестве СЕО в других компаниях;
- наличие перекрестных директорских позиций;
- продолжительность совместного опыта работы внутри одного СД.

## Заключение

В статье проанализированы подходы к понятию интеллектуального капитала компании и предложен авторский взгляд на определение интеллектуального капитала и его составляющих: человеческого капитала, социального капитала и организационного капитала. Введенные нами определения базируются на концепции динамических способностей компании. Соглашаясь с утверждением о том, что интеллектуальный капитал компании — «это неденежные и нематериальные ресурсы, полностью или частично контролируемые организацией и участвующие в создании ценности» [Руус, Пайк, Фернстрем, 2010], мы развиваем его с точки зрения концепции динамических способностей, так как только «работающие» ресурсы интеллектуального капитала действительно увеличивают потенциальные возможности организации при создании ценности.

После обсуждения основных подходов к определению интеллектуального капитала и его структуры был рассмотрен вопрос об интеллектуальном капитале с точки зрения его источников. Признавая важность внутренних и внешних стейкхолдеров в создании интеллектуального капитала компании, в данной работе мы выделяем совет директоров как источник интеллектуального капитала компании и драйвер создания ценности.

На наш взгляд, интеллектуальный капитал компании генерируется не только сотрудниками организации, связанными трудовым договором, но и другими внутренними и внешними стейкхолдерами, в частности членами совета директоров, которые не всегда являются работниками компании. В рамках концепции интеллектуального капитала компании такой композиционный подход к его источникам является достаточно новым. Признавая важность всех стейкхолдеров компании в создании ее интеллектуального капитала, данная работа фокусируется на интеллектуальном капитале совета директоров.

Именно члены СД — одного из основных органов стратегического управления компанией — являются носителями интеллектуального капитала и служат важным источником его создания.

Говоря об основных функциях совета директоров, таких как мониторинг и стратегическое управление компанией, мы полагаем, что последняя является той ключевой детерминантой, которая привносит долгосрочный характер в конкурентные преимущества компании и направлена на рост ее ценности.

При выделении двух основных категорий интеллектуального капитала СД — человеческого и социального — подчеркивается особая важность динамического подхода к определению этих понятий. Классификация элементов человеческого и социального капитала СД проведена на основе анализа исследований, посвященных взаимосвязи элементов интеллектуального капитала СД и показателей деятельности компании (рис. 3).

Традиционно большинство исследователей изучают взаимосвязь между различными характеристиками совета директоров и ценностью компании или показателями результативности ее деятельности. Значительно реже авторы рассматривают эту проблематику не с точки зрения композиции и структуры СД, а сквозь призму интеллектуального капитала СД. Такой подход значительно сложнее, в том числе для проведения эмпирических исследований, чем указанный, так как характеристики интеллектуального капитала СД, как правило, ненаблюдаемы и переменные, при помощи которых моделируются их элементы, являются латентными. Тем не менее такой взгляд на проблему поиска драйверов создания ценности компании требует пристального внимания и дальнейшего развития. Подтверждением этого тезиса, в частности, служит исследование компании McKinsey, которое показало, что институциональные инвесторы готовы платить инвестиционную премию в размере от 20 до 40% за компании из развивающихся стран

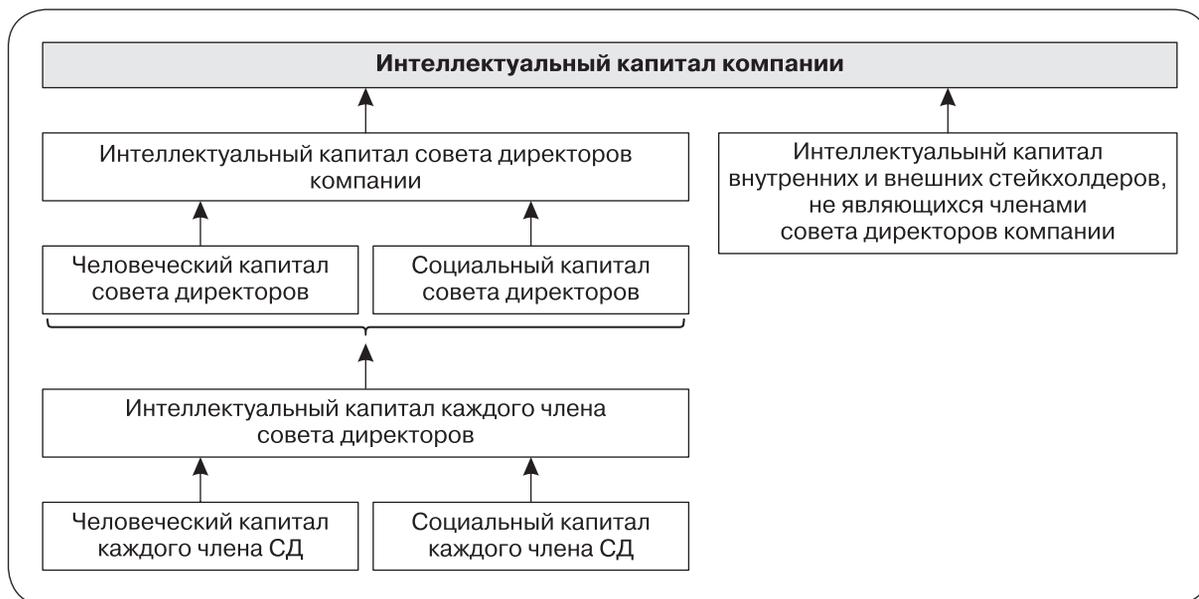


Рис. 3. Совет директоров как один из источников интеллектуального капитала компании

с сильным профессиональным советом директоров [Кондратьев, 2011].

В данной работе авторы не ставили своей целью выявить особенности и отличия в характеристиках членов СД на развитых и развивающихся рынках. Однако в силу актуальности тематики такой анализ может быть предметом будущих исследований. Кроме того, дальнейший анализ компонентов человеческого капитала и социального

капитала СД позволит сделать более обоснованные выводы относительно их взаимосвязи с результатами деятельности компании и предложить рекомендации компаниям по формированию состава СД. И конечно, в качестве отдельного и чрезвычайно важного направления анализа следует выделить изучение роли интеллектуального капитала СД в формировании ценности компании.

## ЛИТЕРАТУРА НА РУССКОМ ЯЗЫКЕ

- АНД. 2014. *Исследование «Коллективный портрет независимого директора»*. Ассоциация независимых директоров. [Электронный ресурс]. <http://www.nand.ru/upload/medialibrary/portret-nezavisimogo-directora-2014.pdf> (дата обращения: 28.03.2017).
- Андреева Т. Е., Чайка В. А. 2006. *Динамические способности фирмы: что необходимо, чтобы они были динамическими?* Научные доклады № 2(R)–2006. СПб.: НИИ менеджмента СПбГУ.
- Баширова А. Г. 2010. Интеллектуальный капитал как конкурентное преимущество. *Вестник Казанского государственного аграрного университета* (1): 10–14.
- Березинец И. В., Ильина Ю. Б. 2016. Занятость советов директоров и финансовая результативность деятельности компаний. *Вестник С.-Петербургского ун-та. Серия Менеджмент* (1): 3–30.
- Волков Д. Л., Гаранина Т. А. 2007. Нематериальные активы: проблемы состава и оценивания. *Вестник С.-Петербургского ун-та. Серия Менеджмент* (1): 82–105.
- Катъкало В. С. 2006. *Эволюция теории стратегического управления*. СПб.: Издат. дом С.-Петерб. гос. ун-та.

- Кодекс Корпоративного Управления. 2014. *Вестник Банка России* 40 (1518, 18 апреля).
- Козырев А. Н. 2006. *Экономика интеллектуального капитала*. Научные доклады № 7(R)–2006. СПб.: НИИ менеджмента СПбГУ.
- Кондратьев В. Б. 2011. Корпоративное управление после кризиса. *Российское предпринимательство* (1–2): 70–75.
- Мильнер Б. З. 2003. *Управление знаниями*. М.: ИНФРА-М.
- Ноака И., Такеучи Х. 2011. *Компания – создатель знания*. Пер. с англ. М.: Олимп-Бизнес.
- Осокина И. В. 2007. Производство новых знаний (к постановке проблемы). *Вестник МГУС* (2): 69–71.
- Руус Й., Пайк С., Фернстрем Л. 2010. *Интеллектуальный капитал. Практика управления*. Пер. с англ. СПб.: Изд-во «Высшая школа менеджмента СПбГУ».
- Тис Д. Дж. 2004. Получение экономической выгоды от знаний как активов: «новая экономика», рынки ноу-хау и нематериальные активы. Пер. с англ. *Российский журнал менеджмента* 2 (1): 95–120.
- Тис Д. Дж., Пизано Г., Шуен Э. 2003. Динамические способности фирм и стратегическое управление. Пер. с англ. *Вестник С.-Петербургского ун-та. Серия Менеджмент* (4): 133–171.
- PricewaterhouseCoopers. 2015. *Сквозь призму кризиса: роль совета директоров в российских компаниях*. [Электронный ресурс]. <https://www.pwc.ru/ru/services/corporate-governance/publications/board-survey-2015.html/> (дата обращения: 02.05.2016).

## REFERENCES IN LATIN ALPHABET

- Adams R. B., Ferreira D. 2009. Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics* 94 (2): 291–309.
- Al-Musali M. A., Ismail K. N. 2015. Board diversity and intellectual capital performance. *Accounting Research Journal* 28 (3): 268–283.
- An S. T., Jin H. S. 2004. Interlocking of newspaper companies with financial institutions and leading advertisers. *Journalism and Mass Communication Quarterly* 81 (3): 578–600.
- Barroso-Castro C., Villegas-Periñan M. del M., Casillas-Bueno J. C. 2016. How boards' internal and external social capital interact to affect firm performance. *Strategic Organization* 14 (1): 6–31.
- Barroso-Castro C., Villegas-Periñan M. del M., Dominquez M. 2017. Board members contribution to strategy: The mediating role of board internal processes. *European Research on Management and Business Economics* 23: 82–89.
- Berezinets I., Garanina T., Ilina Y. 2016. Intellectual capital of a board of directors and its elements: Introduction to the concepts. *Journal of Intellectual Capital* 17 (4): 1–22.
- Boedker C., Mouritsen J., Guthrie J. 2008. Enhanced business reporting: International trends and possible policy directions. *Journal of Human Resource Costing and Accounting* 12 (1): 14–25.
- Boeker W., Wiltbank R. 2005. New venture evolution and managerial capabilities. *Organization Science* 16 (2): 123–133.
- Bontis N. 1999. Managing organizational knowledge by diagnosing intellectual capital: Framing and advancing the state of the field. *International Journal of Technology Management* 18 (5): 433–463.
- Brooking A. 1996. *Intellectual Capital: Core Asset for the Third Millennium Enterprise*. Thompson International Press: London.
- Bukhvalov A., Bukhvalova B. 2011. The principal role of the board of directors: The duty to say “no”. *Corporate Governance: the International Journal of Business in Society* 11 (5) 629–640.
- Carpenter M. A., Westphal J. D. 2001. The strategic context of external network ties: Examining the impact of director appointments on board involvement in strategic

- decision making. *Academy of Management Journal* 4 (4): 639–660.
- Carpenter M.A., Pollock T.G., Leary M.M. 2003. Testing a model of reasoned risk-taking: Governance, the experience of principals and agents, and global strategy in high-technology IPO firms. *Strategic Management Journal* 24 (9): 803–820.
- Certo S.T. 2003. Influencing initial public offering investors with prestige: Signaling with board structures. *Academy of Management Review* 28 (3): 432–446.
- Crispeels T., Willems J., Brugman P. 2015. The relationship between organizational characteristics and membership of a biotechnology industry board-of-directors-network. *Journal of Business & Industrial Marketing* 30 (3–4): 312–323.
- Dalziel T., Gentry R.J., Bowerman M. 2011. An integrated agency-resource dependence view of the influence of directors' human and relational capital on firms' R&D spending. *Journal of Management Studies* 48 (6): 1217–1242.
- Devos E., Prevost A., Puthenpurackal J. 2009. Are interlocked directors effective monitors? *Financial Management* 38 (4): 861–887.
- Dumay J. 2014. 15 years of the journal of intellectual capital and counting: A manifesto for transformational IC research. *Journal of Intellectual Capital* 15 (1): 2–37.
- Dumay J., Garaniina T. 2013. Intellectual capital research: A critical examination of the third stage. *Journal of Intellectual Capital* 14 (1): 10–25.
- Edvinsson L. 1997. Developing intellectual capital at Skandia. *Long Range Planning* 30 (3): 366–373.
- Edvinsson L., Malone M.S. 1997. *Intellectual Capital: Realizing Your Company's True Value by Finding Its Hidden Brainpower*. Harper Business: N. Y.
- Edvinsson L., Sullivan P. 1996. Developing a model for managing intellectual capital. *European Management Journal* 14 (4): 356–364.
- Eisenhardt K.M. 1989. Agency theory: An assessment and review. *Academy of Management Review* 14 (1): 57–74.
- Fahlenbrach R., Low A., Stulz R.M. 2010. Why do firms appoint CEOs as outside directors? *Journal of Financial Economics* 97 (1): 12–32.
- Fama E., Jensen M. 1983. Agency problems and residual claims. *Journal of Law and Economics* 26 (2): 327–349.
- Fich E.M., Shivdasani A. 2006. A busy boards effective monitors? *Journal of Finance* 61 (2): 689–724.
- Fich E.M., Shivdasani A. 2007. Financial fraud, director reputation, and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics* 86 (2): 306–336.
- Fich E.M., White L.J. 2005. Why do CEOs reciprocally sit on each other's boards? *Journal of Corporate Finance* 11 (1–2): 175–195.
- Geletkanycz M.A., Boyd B.K. 2011. CEO outside directorships and firm performance: A reconciliation of agency and embeddedness views. *Academy of Management Journal* 54 (2): 335–352.
- Golden B.R., Zajac E.J. 2001. When will boards influence strategy? Inclination  $\times$  power = strategic change. *Strategic Management Journal* 22 (12): 1087–1111.
- Guthrie J. 2001. The management, measurement and the reporting of intellectual capital. *Journal of Intellectual Capital* 2 (1): 27–41.
- Guthrie J., Petty R., Ricceri F. 2007. *Intellectual Capital Reporting: Investigations into Australia and Hong Kong*. Research monograph. The Institute of Chartered Accountants of Scotland (ICAS): Edinburgh.
- Guthrie J., Ricceri F., Dumay J. 2012. Reflections and projections: A decade of intellectual capital accounting research. *British Accounting Review* 44 (2): 68–82.
- Hendry K., Kiel G.C. 2004. The role of the board in firm strategy: Integrating agency and organizational control perspectives. *Corporate Governance: An International Review* 12 (4): 500–520.
- Hillman A.J. 2005. Politicians on the board of directors: Do connections affect the bottom line? *Journal of Management* 31 (3): 464–481.

- Hillman A. J., Dalziel T. 2003. Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives. *Academy of Management Review* 28 (3): 383–396.
- Hillman A. J., Nicholson G., Shropshire C. 2008. Directors' multiple identities, identification, and board monitoring and resource provision. *Organization Science* 19 (3): 441–456.
- Hillman A. J., Shropshire C., Certo S. T., Dalton D. R., Dalton C. M. 2011. What I like about you: A multilevel study of shareholder discontent with director monitoring. *Organization Science* 22 (3): 675–687.
- Hodigere R., Bilimoria D. 2015. Human capital and professional network effects on women's odds of corporate board directorships. *Gender in Management: An International Journal* 30 (7): 523–550.
- Howard R. 1993. The learning imperative: managing people for continuous innovation. Harvard Business School Press: Boston, MA.
- Hsu H.-H., Wu C. H.-Y. 2014. Board composition, grey directors and corporate failure in the UK. *British Accounting Review* 46 (3): 215–227.
- Hunton J. E., Rose J. M. 2008. Can directors' self-interests influence accounting choices? *Accounting Organizations and Society* 33 (7–8): 783–800.
- IFAC. 1998. *Measurement and Management of Intellectual Capital*.
- Jeremias J., Gani L. 2014. The impact of board capital and board characteristics on firm performance. *The British Accounting Review* 46 (2): 135–153.
- Kemp Sh. 2010. Driving strategy or just going through the motions: An empirical study of boardrooms in the UK. *International Journal of Business Administration* 1 (1): 2–18.
- Kim Y., Cannella Jr. A. A. 2008. Social capital among corporate upper echelons and its impacts on executive promotion in Korea. *Journal of World Business* 43 (1): 85–96.
- Klein D. A., Prusak L. 1994. *Characterising Intellectual Capital*. Centre for Business Innovation, Ernst and Young: Cambridge, MA.
- Kor Y. Y., Sundaramurthy C. 2009. Experience-based human capital and social capital of outside directors. *Journal of Management* 35 (4): 981–1006.
- Kroll M., Walters B. A., Wright P. 2008. Board vigilance, director experience, and corporate outcomes. *Strategic Management Journal* 29 (4): 363–382.
- Larcker D. F., So E. C., Wang C. C. Y. 2013. Boardroom centrality and firm performance. *Journal of Accounting and Economics* 55 (2–3): 225–250.
- Lester R. H., Hillman A., Zardkoohi A., Cannella Jr. A. A. 2008. Former government officials as outside directors: The role of human and social capital. *Academy of Management Journal* 51 (5): 999–1013.
- Lev B. 2001. *Intangibles: Management, Measurement, and Reporting*. Brookings Institution Press: Washington, DC.
- Lev B., Gu F. 2001. *Intangible Assets: Measurement, Drivers, Usefulness*. New York University: N. Y.
- Lipton M., Lorsch J. W. 1992. A modest proposal for improved corporate governance. *Business Lawyer* 48 (1): 59–77.
- Lönnqvist A., Mettänen P. 2005. Criteria of sound intellectual capital measures. In: Kambhammettu S. S. (ed.). *Business Performance Measurement, Intellectual Capital: Valuation Models*. Le Magnus University Press, Hyderabad; 97–120.
- Massingham P., Nguyen T. N. Q., Massingham R. 2011. Using 360 degree peer review to validate self-reporting in human capital measurement. *Journal of Intellectual Capital* 12 (1): 43–74.
- Mouritsen J. 2003. Intellectual capital and the capital market: The circulability of intellectual capital. *Accounting, Auditing and Accountability Journal* 16 (1): 18–30.
- Muravyev A., Berezinets I., Ilina Y. 2014. The structure of corporate boards and private benefits of control: Evidence from the Russian stock exchange. *International Review of Financial Analysis* 34: 247–261.
- Petty R., Guthrie J. 2000. Intellectual capital literature review: Measurement, reporting

- and management. *Journal of Intellectual Capital* 1 (2): 155–176.
- Pfeffer J., Salancik G.R. 1978. *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*. Harper & Row: N. Y.
- Pike S., Roos G. 2007. *Recent Advances In the Measurement of Intellectual Capital: A Critical Survey*. The 8th European Conference on Knowledge Management: Volume Two. Barcelona, September, 6–7; 781–787.
- Powell W.W., Snellman K. 2004. The knowledge economy. *Annual Review of Sociology* 30: 199–220.
- PricewaterhouseCoopers. 2012. *Russian Boards: Selection, Nomination and Election Survey*. Report prepared for the OECD Russia Corporate Governance Roundtable: October, 25–26, Moscow. [Electronic resource]. [http://www.pwc.ru/en\\_RU/ru/boardsurvey/assets/e-nomination\\_survey\\_eng.pdf](http://www.pwc.ru/en_RU/ru/boardsurvey/assets/e-nomination_survey_eng.pdf) (accessed: 02.05.2016).
- Renneboog L., Zhao Y. 2011. US knows us in the UK: On director networks and managerial compensation. *Journal of Corporate Finance* 17 (4): 1132–1157.
- Renneboog L., Zhao Y. 2014. Director networks and takeovers. *Journal of Corporate Finance* 28 (C): 218–234.
- Roberts J., McNulty T., Stiles P. 2005. Beyond agency conceptions of the work of the non-executive director: Creating accountability in the boardroom. *British Journal of Management* 16 (1): 5–26.
- Roos G., Pike S., Fernström L. 2005. *Managing Intellectual Capital In Practice*. Elsevier Publications: Burlington, MA.
- Roos J., Roos G., Dragonetti N.C., Edvinsson L. 1998. *Intellectual Capital: Navigating In the New Business Landscape*. New York University Press: N. Y.
- Roslender R., Stevenson J. 2009. Accounting for people: A real step forward or more a case of wishing and hoping? *Critical Perspectives on Accounting* 20 (7): 855–869.
- Seierstad C., Opsahl T. 2011. For the few not the many? The effects of affirmative action on presence, prominence, and social capital of women directors in Norway. *Scandinavian Journal of Management* 27 (1): 44–54.
- Stewart T.A. 1994. Your company's most valuable asset: Intellectual capital. *Fortune* (October, 3): 28–33.
- Stewart T.A. 1997. Brain power. *Fortune* 135 (5): 104–110.
- Stuart T.E., Yim S. 2010. Board interlocks and the propensity to be targeted in private equity transactions. *Journal of Financial Economics* 97 (1): 174–189.
- Sveiby K.E. 1997. *The New Organizational Wealth: Managing and Measuring Knowledge-Based Assets*. Barrett-Kohler Publishers: San Francisco.
- Sveiby K.E. 2001. *Methods For Measuring Intangible Assets*. [Electronic resource]. [www.sveiby.com/portals/0/articles/IntangibleMethods.htm](http://www.sveiby.com/portals/0/articles/IntangibleMethods.htm)
- Teecce D.J. 1981. The market for know-how and the efficient international transfer of technology. *Annual of the American Association of Political and Social Science* 458: 81–96.
- Teecce D.J. 1996. Firm organization, industrial structure and technological innovation. *Journal of Economic Behavior and Organization* 31 (2): 193–224.
- Tian J., Haleblan J., Rajagopalan N. 2011. The effects of board human and social capital on investor reactions to new CEO selection. *Strategic Management Journal* 32 (7): 731–747.
- Toumi N., Benkraiem R., Hamrouni A. 2016. Board director disciplinary and cognitive influence on corporate value creation. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society* 16 (3): 564–578.
- Williams S.M. 2001. Are intellectual capital performance and disclosure practice related? *Journal of Intellectual Capital* 2 (3): 192–203.
- Wincent J., Anokhin S., Örtqvist D. 2010. Does network board capital matter? A study of innovative performance in strategic SME networks. *Journal of Business Research* 63 (3): 265–275.
- Winter S. 2003. Understanding dynamic capabilities. *Strategic Management Journal* 24 (10): 991–995.

- Withers M. C., Hillman A. J., Cannella Jr. A. A. 2012. A multidisciplinary review of the director selection literature. *Journal of Management* 38 (1): 243–277.
- Zollo M., Winter S. 2002. Deliberate learning and the evolution of dynamic capabilities. *Organization Science* 13 (3): 339–351.
- Translation of references in Russian into English**
- AND. 2014. “Collective Portrait of an Independent Director”. Association of Independent Directors. [Electronic resource]. <http://www.nand.ru/upload/medialibrary/portret-nezavisimogo-directora-2014.pdf> (accessed: 28.03.2017). (In Russian)
- Andreeva T. E., Chaika V. A. 2006. *Dynamic Capabilities: What They Need to be Dynamic*. Discussion Paper № 2(R)–2006. Research Institute of Management, St. Petersburg State University. (In Russian)
- Bashirova A. G. 2010. Intellectual capital as a competitive advantage. *Vestnik of Kazan State Agrarian University [Vestnik Kazanskogo gosudarstvennogo agrarnogo universiteta]* (1): 10–14. (In Russian)
- Berezinets I. V., Ilina Yu. B. 2016. Employment of boards of directors and financial performance of companies. *Vestnik of St. Petersburg University. Management [Vestnik Sankt-Peterburgskogo Universiteta. Seriya “Menedzhment”]* (1): 3–30. (In Russian)
- Volkov D. L., Garanina T. A. 2007. Intangible assets: Problems of composition and estimation. *Vestnik of St. Petersburg University. Management [Vestnik Sankt-Peterburgskogo Universiteta. Seriya “Menedzhment”]* (1): 82–105. (In Russian)
- Katkalo V. S. 2006. *Evolution of Strategic Management Theory*. St. Petersburg: Publishing House of S.-Petersburg State University. (In Russian)
- Code of Corporate Governance. 2014. *Bank of Russia Bulletin [Vestnik Banka Rossii]* 40 (1518, April 18). (In Russian)
- Kozyrev A. N. 2006. *Economics of Intellectual Capital*. Discussion Paper № 7(R)–2006. Research Institute of Management, St. Petersburg State University. (In Russian)
- Kondratiev V. B. 2011. Corporate governance after the crisis. *Russian Journal of Entrepreneurship [Rossiiskoe Predprinimatelstvo]* (1–2): 70–75. (In Russian)
- Milner B. Z. 2003. *Knowledge Management*. M.: INFRA-M. (In Russian)
- Nonaka I., Takeuchi H. 2011. *The Knowledge-creating Company*. Russian translation. M.: Olimp-Biznes.
- Osokina I. V. 2007. The production of new knowledge (to the formulation of the problem). *Bulletin of MGUS [Vestnik MGUS]* (2): 69–71. (In Russian)
- Roos G., Pike S., Fernström L. 2010. *Managing Intellectual Capital In Practice*. Russian translation. St. Petersburg: Graduate School of Management SPbU Publishing House.
- Teece D. J. 2004. Capturing value from knowledge assets: The “new economy”, markets for know-how, and intangible assets. Russian translation. *Russian Management Journal [Rossiiskii Zhurnal Menedzhmenta]* 2 (1): 95–120.
- Teece D. J., Pisano G., Shuen E. 2003. Dynamic capabilities and strategic management. Russian translation. *Vestnik of St. Petersburg University. Management [Vestnik Sankt-Peterburgskogo Universiteta. Seriya “Menedzhment”]* (4): 133–171.
- PricewaterhouseCoopers. 2015. *Through the Prism of Crisis: The Role of the Board of Directors in Russian Companies*. [Electronic resource]. <https://www.pwc.ru/ru/services/corporate-governance/publications/board-survey-2015.html/> (accessed: 28.03.2017). (In Russian)

Статья поступила в редакцию  
7 мая 2017 г.

Принята к публикации  
15 сентября 2017 г.

---

***Dynamic Approach to Defining Intellectual Capital of Board of Directors and Its Structure******Berezinets, Irina V.***

Associate Professor, Graduate School of Management, St. Petersburg State University, Russia  
3 Volkhovskiy per., St. Petersburg, 199004, Russian Federation  
E-mail: berezinets@gsom.pu.ru

***Garanina, Tatiana A.***

Associate Professor, Graduate School of Management, St. Petersburg State University, Russia  
3 Volkhovskiy per., St. Petersburg, 199004, Russian Federation  
E-mail: garanina@gsom.pu.ru

***Ilina, Yulia B.***

Associate Professor, Graduate School of Management, St. Petersburg State University, Russia  
3 Volkhovskiy per., St. Petersburg, 199004, Russian Federation  
E-mail: jilina@gsom.pu.ru

Nowadays the value of modern companies is mainly created by intellectual capital. Paper analyses different approaches to defining intellectual capital of a company and its elements. We present and support the authors' point of view that intellectual capital of a company can be generated by internal and external stakeholders of a company. While admitting the importance of all affiliated stakeholders of a company, the authors of the paper focus on the board of directors as the most important mechanism of corporate governance. The paper provides the definitions of the board of directors' intellectual capital and its two elements, human capital and social capital. The latter concepts are based on the dynamic approach. Based on literature review of empirical papers we reveal the relationship between different elements of intellectual capital of board of directors and companies' financial performance indicators.

*Keywords:* board of directors, intellectual capital of board of directors, human capital of board of directors, social (relational) capital of board of directors.

*JEL:* G34, M21, O34.

DOI: 10.21638/11701/spbu18.2017.305

*Initial Submission: May 7, 2017*

*Final Version Accepted: September 15, 2017*