

МРНТИ 18.15.53
УДК 316.42+008.001.18

DOI 10.56032/2523-4684.2025.3.15.57

А.А. Пягай¹

¹Казахская национальная академия хореографии

ORCID ID: 0000-0002-1590-872X

E-mail: pyagay72@mail.ru

(Астана, Казахстан)

КРЕАТИВНЫЕ ИНДУСТРИИ: ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОТЕНЦИАЛ НОВОЙ ЭКОНОМИКИ

Аннотация

Цель исследования – сопоставить инвестиционный профиль сырьевых компаний и компаний креативных индустрий на основе рыночных метрик и интерпретировать результаты в контексте арт-менеджмента и экономики культуры. Под «новой экономикой» понимается уклад, в котором основная стоимость формируется нематериальными активами: интеллектуальной собственностью, брендами, программными продуктами и сообществами пользователей. В выборку включены шесть публичных эмитентов за 2018–2025 гг.: Netflix, Walt Disney, Adobe (креативные индустрии) и Exxon Mobil, Shell, Saudi Aramco (сырьевые). Методология исследования основана на сравнительном анализе рыночных индикаторов публичных компаний, используемых для оценки специфики функционирования креативных индустрий в условиях культурной экономики. Используемые инвестиционные показатели рассматриваются как аналитический инструмент изучения специфики культурного и художественного производства. Научная новизна состоит в переводе обсуждения креативных индустрий из плоскости культурной политики в измеримую инвестиционную оптику на основе сопоставимых рыночных метрик. Результаты показывают, что компании креативных индустрий характеризуются более высокой рыночной оценкой и повышенной чувствительностью к информационным факторам, тогда как сырьевые эмитенты демонстрируют большую финансовую инерционность и стабильность доходов. Траектории выручки подтверждают масштабируемость нематериальных активов в креативных индустриях и нормализацию доходов сырьевых компаний после пика 2022–2023 гг. Креативные индустрии в статье трактуются как часть современного искусства и культурного сектора. Практическая значимость для арт-менеджмента – управление «машиной контента»: ритм релизов, работа с сообществами и монетизация прав как драйвер устойчивого роста. С учётом казахстанского контекста результаты поддерживают приоритеты защиты прав интеллектуальной собственности, подготовки кадров, цифрового распространения и развития экспорта креативных услуг. Ограничения связаны с различиями US GAAP/IFRS (стандарты отчётности), LTM/год (режимы измерения) и отсутствием инфляционной нормировки; тем не менее качественные выводы остаются устойчивыми.

Ключевые слова креативные индустрии, нематериальные активы, экономика культуры, интеллектуальная собственность, арт-менеджмент.

Для цитирования Пягай, А.А. 2025. Креативные индустрии: инвестиционный потенциал новой экономики. Научный журнал "Arts Academy", № 3(15): 57–76.

ҒТАХР 18.15.53
ӘОЖ 316.42+008.001.18

DOI 10.56032/2523-4684.2025.3.15.57

А. А. Пягай¹

¹ Қазақ ұлттық хореография академиясы

ORCID ID: 0000-0002-1590-872X

E-mail: pyagay72@mail.ru

(Астана, Қазақстан)

КРЕАТИВТІ ИНДУСТРИЯЛАР: ЖАҢА ЭКОНОМИКАНЫҢ ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ӘЛЕУЕТІ

Аннотация

Зерттеудің мақсаты – нарықтық метрикалар негізінде шикізат секторындағы компаниялар мен креативті индустриялар компанияларының инвестициялық профилін салыстыру және нәтижелерді мәдени экономика мен арт-менеджмент контексіндегі басқарушылық талдау аясында түсіндіру. «Жаңа экономика» құндылықтың негізгі көзі болып саналатын материалдық емес активтерге сүйенген жүйе ретінде түсіндіріледі: зияткерлік меншік, брендтер, бағдарламалық өнімдер және пайдаланушылар қауымдастықтары. Таңдауға 2018–2025 жылдар аралығындағы алты жария эмитент енгізілді: Netflix, Walt Disney, Adobe (креативті индустриялар) және ExxonMobil, Shell, Saudi Aramco (шикізаттық сектор). Зерттеу әдіснамасы мәдени экономика жағдайындағы креативті индустриялардың қызмет ету ерекшеліктерін бағалауға арналған жария компаниялардың нарықтық индикаторларын салыстырмалы талдауға негізделген. Қолданылатын инвестициялық көрсеткіштер мәдени және көркем шығармашылықтың ерекшеліктерін зерттеудің аналитикалық құралы ретінде қарастырылады. Зерттеудің ғылыми жаңалығы – креативті индустриялар туралы талқылауды мәдени саясат аясынан өлшенетін инвестициялық оптикаға көшіру, яғни салыстырмалы нарықтық көрсеткіштерді қолдану. Зерттеу нәтижелері креативті индустриялар компанияларының жоғары нарықтық бағалануы мен ақпараттық факторларға тәуелділігінің артуын, ал шикізат секторындағы эмитенттердің қаржылық инерциясының басым болуын және табыс тұрақтылығын айқындайды. Түсім траекториялары креативті индустрияларда материалдық емес активтердің масштабталуын, сондай-ақ шикізат секторында 2022–2023 жылдардағы шыңнан кейін кірістердің қалыпқа келуін растайды. Мақалада креативті индустриялар заманауи өнер мен мәдени сектордың құрамдас бөлігі ретінде қарастырылады. Арт-менеджмент үшін практикалық маңыздылығы – «контент машинасын» құру: релиздер ырғағын басқару, қауымдастықтармен жұмыс және құқықтарды монетизациялау орнықты өсудің негізгі драйверлері болып табылады. Қазақстандық контексте бұл нәтижелер зияткерлік меншікті қорғау, кадрлар даярлау, цифрлық таратуды дамыту және креативті қызметтердің экспортын қолдау сияқты басымдықтарды қуаттайды. Зерттеудің шектеулері US GAAP пен IFRS (есеп беру стандарттары) стандарттарының айырмашылықтарына, LTM (өлшеу режимдері) мен жылдық есеп көрсеткіштеріне және инфляцияға түзетудің болмауына байланысты; дегенмен, сапалы тұжырымдар тұрақты болып қалады.

Түйінді сөздер

креативті индустриялар, материалдық емес активтер, мәдени экономика, зияткерлік меншік, арт-менеджмент

Дәйексөз үшін

Пягай, А.А. 2025. Креативті индустриялар: жаңа экономиканың инвестициялық әлеуеті. "Arts Academy" ғылыми журналы, № 3(15): 57-76.

IRSTI 18.15.53
UDC 316.42+008.001.18

DOI 10.56032/2523-4684.2025.3.15.57

A.A. Pyagai¹

¹ Kazakh National Academy of Choreography

ORCID ID: 0000-0002-1590-872X

E-mail: pyagay72@mail.ru

(Astana, Kazakhstan)

CREATIVE INDUSTRIES: INVESTMENT POTENTIAL OF THE NEW ECONOMY

Annotation

The purpose of this study is to compare the investment profiles of resource companies and creative industry firms using market-based metrics, and to interpret the results through the managerial lens of art management. The “new economy” is understood here as an order in which core value is generated by intangible assets: intellectual property, brands, software products, and user communities. The sample covers six publicly traded issuers over the period 2018–2025: Netflix, Walt Disney, and Adobe (creative industries), alongside ExxonMobil, Shell, and Saudi Aramco (resource sector). The method employed is a visual comparative analysis of Investing.com panels with fixed access dates, examining annual price dynamics, β (beta coefficient; sensitivity to market fluctuations), dividend yield, LTM (revenue for the last twelve months), and annual operating income. The novelty of the research lies in repositioning the discussion of creative industries from the realm of cultural policy into a measurable investment perspective grounded in comparable market indicators. The findings indicate that creative industry companies are traded at higher P/S (price/revenue ratio) multiples and exhibit greater news sensitivity ($\beta > 1$), whereas resource issuers are marked by lower volatility and higher dividend yields. Revenue trajectories further confirm the scalability of intangible assets in the creative sector and the post-2022–2023 normalization of incomes in the resource sector. The practical significance for art management lies in managing the “content machine”: release pacing, community engagement, and rights monetization as drivers of sustainable growth. Within the Kazakhstani context, the results reinforce policy priorities in intellectual property protection, human capital development, digital distribution, and the export of creative services. The study’s limitations concern differences between US GAAP and IFRS standards (reporting standards), LTM versus annual reporting (режимы измерения), and the absence of inflation adjustments; nonetheless, the qualitative conclusions remain robust.

Key words

creative industries, intangible assets, cultural economics, intellectual property, art management.

Cite

Pyagai, A.A. 2025. Creative industries: investment potential of the new economy. Arts Academy Scientific Journal, no. 3(15): 57–76.

Введение. Креативные индустрии рассматриваются как один из ключевых драйверов «новой экономики», в которой основная стоимость формируется нематериальными активами: ИС¹⁷, брендами, программными продуктами, данными и сообществами пользователей (Haskel and Westlake 2017; Corrado, Hulten, and Sichel 2009; Mbiankeu Nguea 2024).

В научной и прикладной литературе «новая экономика» определяется как уклад, в котором ключевым источником стоимости выступают нематериальные активы, а рост обеспечивается масштабируемостью бизнес-моделей и сетевыми эффектами. В отличие от индустриальной экономики, где основная ценность формировалась за счёт капиталоемких материальных ресурсов, здесь драйверами выступают интеллектуальная собственность, бренды, программные продукты и цифровые сообщества пользователей. Масштабируемость проявляется в том, что затраты на создание контента или программного решения не растут пропорционально числу потребителей, а сетевые эффекты усиливают ценность платформ и сервисов по мере расширения аудитории. Существенной характеристикой новой экономики

является и разрыв между бухгалтерскими и рыночными показателями: традиционная отчётность недоучитывает инвестиции в нематериальные активы, что объясняет высокие мультипликаторы и особую чувствительность рынка к управленческим практикам в креативных индустриях.

Институциональные определения сектора закреплены в рамках британской модели DCMS¹⁸ и документов системы ООН¹⁹: креативные индустрии трактуются как производство и распространение товаров и услуг, ценность которых создаётся творчеством и защищается правами ИС²⁰. Международные обзоры подтверждают растущую роль ИС – интенсивных отраслей в глобальных цепочках стоимости и ускорение торговли креативными услугами²¹. В то же время сохраняются отраслевые риски: неопределённость спроса, «хит-зависимость» доходов и неравномерная монетизация каталога контента (Caves 2000; Throsby 2001).

В Казахстане формируется собственная политика и статистическая база по креативным индустриям. Ранние картирования и методические подходы представлены в исследованиях British Council и региональных проектах UNESCO²², а официальные ряды по занятости и

¹⁷ Интеллектуальная собственность

¹⁸ Department for Culture, Media and Sport. Министерство культуры, медиа и спорта Великобритании

¹⁹ Организация Объединённых наций

²⁰ Источник: DCMS, 2001; UNESCO and UNDP, 2013

²¹ WIPO, 2024; UNCTAD, 2024

²² Отчеты: British Council, 2017; UNESCO, 2023

валовой добавленной стоимости доступны в публикациях Бюро национальной статистики и динамических таблиц национальных счетов²³. Приоритеты развития КИ²⁴ обозначены в ведомственных материалах Министерства культуры и информации РК²⁵. AIFC²⁶ фиксируют ускорение предпринимательской активности и рост числа субъектов КИ при ещё умеренной доле сектора в ВВП²⁷, что указывает на потенциал масштабирования¹⁵. Научные публикации по Казахстану дополняют контекст оценкой барьеров и управленческих практик в КИ (Жупарова и др. 2022; Едилова и Молдашева 2023).

Несмотря на прогресс, между языком культурной политики и практиками арт-менеджмента, с одной стороны, и метриками финансового рынка, с другой, сохраняется методический разрыв. Сопоставимые рыночные показатели, такие как P/S, β , дивидендная доходность, LTM и годовая операционная прибыль редко используются как управленческие ориентиры для организаций культуры. Настоящее исследование нацелено на преодоление указанного разрыва через визуально-сравнительный анализ открытых рыночных данных 2018–2025 гг. по двум контрастным группам публичных эмитентов

(креативные VS сырьевые), чтобы показать, как нематериальные активы и управление каталогами конвертируются в оценку, риск и траектории роста, релевантные для решений арт-менеджмента и культурной политики в Казахстане.

В соответствии с поставленной целью сформулированы следующие задачи исследования:

- систематизировать международные и казахстанские подходы к определению и измерению креативных индустрий;
- обосновать выбор эмитентов и сопоставимых рыночных метрик (P/S, β , Dividend Yield, Revenue LTM, Operating Income);
- провести визуально-сравнительный анализ данных по двум группам компаний;
- выявить ключевые межгрупповые различия в оценке, риске и денежной политике;
- дать управленческую интерпретацию результатов для арт-менеджмента и культурной политики Республики Казахстан.

Обзор литературы. Современная литература трактует креативные индустрии как самостоятельный сектор «новой экономики», где основная стоимость создаётся нематериальными активами – интеллектуальной собственностью, брендами, программным

²³ Отчеты: BNS RK, 2024; BNS RK, 2025a

²⁴ Креативные индустрии

²⁵ Отчет: Ministry of Culture RK, 2024

²⁶ Прикладные обзоры, 2025

²⁷ Валовой внутренний продукт

обеспечением, данными и сообществами пользователей (Haskel and Westlake 2017; Corrado, Hulten, and Sichel 2005; 2009; Young-Ferris and Roberts 2021, 723). В документах DCMS и структур системы ООН креативные индустрии трактуются как сфера создания и распространения продукции и услуг, чья ценность рождается творческой деятельностью и охраняется правами интеллектуальной собственности. Международные обзоры фиксируют рост торговли креативными товарами и особенно услугами, а также усиливающую роль отраслей, интенсивно использующих права ИС, в глобальных цепочках добавленной стоимости²⁸.

Теоретическая база «индустриальности» сектора восходит к двум линиям аргументации. Первая проходит через экономику нематериальных активов: расширенная концепция капитала показывает, что вложения в дизайн, программные решения, бренды и организационные процессы объясняют существенную долю прироста производительности и рыночной стоимости (Corrado, Hulten, and Sichel 2005; 2009; Haskel and Westlake 2017). Вторая реализуется через понимание специфики спроса и контрактов в творческих отраслях: «nobody knows» исходного спроса,

неравномерность распределения доходов и «хит-зависимость» монетизации требуют портфельного подхода и продуманной контрактной архитектуры (Caves 2000; Throsby 2001).

С точки зрения бизнес-моделей и операционных механизмов, цифровизация усилила платформенную логику и двухсторонние рынки «производитель – потребитель», где рента смещается к владельцам платформ, каталогов и данных; устойчивость определяется оркестровкой комплементарных активов и скоростью обновления модели (Parker, Van Alstyne, and Choudary 2016; Teece 2018; Kamble, Mehta, and Rani 2024). При этом сохраняется системная проблема классического финансового учёта: значительная часть нематериальных вложений списывается в расходы, из-за чего рыночная оценка и бухгалтерские показатели расходятся; это затрудняет интерпретацию мультипликаторов и сопоставимость компаний (Lev and Gu 2016; Fichtner and Heemskerk 2020, 500). Обзоры OECD²⁹ подчёркивают, что культурные и креативные сектора усиливают инновации МСП³⁰, повышают территориальную привлекательность и встраиваются в локальные экосистемы роста³¹.

Для целей управленческого

²⁸ Отчеты: UNCTAD, 2024; WIPO, 2024

²⁹ Organisation for Economic Co-operation and Development

³⁰ Малое и среднее предпринимательство

³¹ Отчеты: OECD, 2022; 2024

анализа важны сопоставимые рыночные индикаторы: P/S, β , дивидендная доходность, а также траектории выручки и операционного результата. Их использование переводит дискуссию из плоскости культурной политики в измеримую инвестиционную оптику, что позволяет сравнивать креативные и сырьевые эмитенты по оценке, риску и «денежной политике» (реинвестирование против выплат дивидендов). Такая

операционализация соотносится с повесткой WIPO³² по правам ИС и подходом UNCTAD³³ к мониторингу торговли креативными услугами³⁴.

Казахстанский контекст развивается в русле указанных тенденций, но имеет собственные институциональные особенности. Бюро национальной статистики РК публикует ряды по занятости и валовой добавленной стоимости по видам деятельности, что позволяет приближённо оценивать вклад КИ в экономику³⁵. Политические приоритеты – защита прав ИС, подготовка кадров, поддержка инфраструктуры распространения – обозначены в ведомственных документах Министерства культуры и информации РК¹⁵. Ранние картирования и образовательные обзоры фиксируют формирование

креативных кластеров и рост доступности профильного обучения¹², а прикладные исследования AIFC указывают на расширение предпринимательской активности при ещё умеренной доле сектора в ВВП, что оставляет потенциал масштабирования¹⁶. Академические публикации по Казахстану дополняют картину анализом барьеров и управленческих практик в КИ (Жупарова и др. 2022; Едилова и Молдашева 2023).

Таким образом, консенсус литературы заключается в следующем: (1) КИ – это высокоинтеллектуальные производственные системы, где ценность закрепляется правами ИС и масштабируется платформами; (2) традиционные финансовые отчёты недокапитализируют нематериальные вложения, что требует осторожной интерпретации мультипликаторов; (3) риск в КИ имеет прежде всего аудиторный и «репертуарный» характер, в отличие от сырьевых с их циклической и ценовой природой; (4) для стран с формирующейся статистикой, к которым относится Казахстан, необходимы сопоставимые рыночные метрики, увязанные с национальными данными по занятости и ВДС³⁶. Исследовательский разрыв видится в дефиците работ, напрямую сопоставляющих рыночные

³² World Intellectual Property Organization - Всемирная организация интеллектуальной собственности

³³ United Nations Conference on Trade and Development - Конференция ООН по торговле и развитию

³⁴ WIPO, 2024; UNCTAD, 2024

³⁵ Отчеты: BNS RK, 2024; 2025а

³⁶ Валовая добавленная стоимость. Вклад отрасли/сектора в выпуск экономики

показатели креативных и сырьевых эмитентов на единой панели открытых финансовых данных; закрытию этой лакуны посвящается настоящее исследование.

Материалы и методы исследования.

Замысел и рамка

Исследование выстроено как визуально-сравнительный «портрет» двух миров за 2018-2025 гг.: креативной индустрии и сырьевого сектора. Задача – используя единый набор публичных метрик, показать, за что рынок платит креативным компаниям и как страхуется риск в сырьевых компаниях.

Объект и выборка

Сформированы две компактные, но показательные тройки эмитентов:

- *Креативные индустрии:* Netflix (NFLX), Walt Disney (DIS), Adobe (ADBE) (каталоги контента, бренды, программные продукты и подписки);

- *Сырьевые сектора:* Exxon Mobil (XOM), Shell (SHEL), Saudi Aramco (2222.SR) (материальные активы, сырьевой цикл и дивидендная политика). Критерии отбора: листинг и

ликвидность; узнаваемая бизнес-модель внутри каждой группы; доступность сопоставимых показателей в одном источнике.

Источник данных и воспроизводимость

Единственный источник - Investing.com (дата доступа ко всем панелям: 14.09.2025). Для каждого эмитента фиксируется маршрут:

Overview → *Price Performance (1Y)* - годовое изменение цены (*1Y Price Change*);

- *Statistics* → *Key Stats* - бета-коэффициент (β , окно 5Y monthly) и Dividend Yield;

- *Financials* → *Income Statement - Revenue (LTM/Annual)* и *Operating Income (Annual)*;

- *Ratios* → *Valuation* - коэффициент «цена/выручка» (*P/S*).

Скриншоты всех экранов сохраняются с указанием тикера и даты доступа; числовые значения сведены в Таблицу 1. Во всех подписях к иллюстрациям указывается: «Источник: Investing.com. Дата доступа: 14.09.2025».

Таблица 1. Сравнение шести компаний: оценка, риск, дивиденды и рост

Компания	Группа	1Y Price (*)	Beta (5Y)	Dividend Yield	Выручка (LTM, ~5Y)	Опер. прибыль (Annual)
Netflix	КИ	1.87× (+86.8%)	≈ 1,6	0.0%	устойчивый рост ↑	устойчивый рост ↑
Walt Disney	КИ	1.34× (+34.1%)	≈ 1,55	-0.8%	устойчивый рост ↑	устойчивый рост ↑

Adobe	КИ	0.62× (-38.1%)	≈ 1,10	0.0%	устойчивый рост ↑	устойчивый рост ↑
Exxon Mobil	С	0.97× (-3.0%)	≈ 0,80 (диапазон на скрине 0,55-1,04)	≈3.6%	пик 2022-23 → нормализация ↘	пик → стабилизация →
Shell	С	1.07× (+6.6%)	≈ 0,67 (диапазон 0,32-0,67)	≈4,0- 5.9%	пик → постепенное снижение ↘	пик → стабилизация →
Saudi Aramco	С	0.86× (-14.1%)	≈ 0,37 (диапазон 0,03-0,37)	≈4,6- 5,6%	пик → плавное снижение ↘	пик → плавное снижение ↘
Источник: investing.com, дата доступа: 14.09.2025						
* Пояснение: 1Y Price (×) - отношение текущей цены к цене год назад; например, 1,87× соответствует приросту приблизительно на 86,8 %						

Таблица позволяет охватить «профиль» шести компаний: динамику цены, уровень рыночной чувствительности и характер денежной отдачи.

Переменные и операционализация
Оценка (Valuation) – P/S:
коэффициент «цена/выручка», чувствительный к монетизации IP, брендов и программных продуктов;

Риск (Market sensitivity) – в (5Y monthly):
чувствительность доходности к рыночным колебаниям и новостному фону;

Денежная отдача (Cash yield) – Dividend Yield, % годовых;

Рост и эффективность – Revenue (LTM/Annual) и Operating Income (Annual):
масштабирование

аудитории/каталога и операционная дисциплина.

Дополнительно учитывается 1Y Price Change как краткосрочный ценовой отклик. Все аббревиатуры раскрываются при первом упоминании (P/S; β; LTM).

Процедура представления материалов

Для каждого эмитента значения и графики снимаются по указанному маршруту; далее по каждому блоку показателей формируются композитные панели: сверху креативные, снизу сырьевые. Визуальная логика – от рыночной истории к денежной политике и масштабированию (рисунок 1).

Креативные: NFLX / DIS / ADBE (1 год)

История динамики цен



История динамики цен





Рисунок 1. Годовое изменение цены акций: сверху - креативные компании (NFLX, DIS, ADBE), снизу - сырьевые (XOM, SHEL, 2222.SR). Investing.com (дата обращения: 14 августа 2025).

Креативные (верхняя панель): франшиз и экосистемы брендов; разброс доходностей выше. Для у Adobe – коррекция в связи с Netflix наблюдается выраженная перестройкой продуктовой положительная траектория повестки и ожиданий (поддержка подписочной относительно ИИ-инструментов. модели и релизного календаря); Сырьевые (нижняя панель): Disney демонстрирует кривые ровнее; динамика ближе умеренный рост на фоне силы к нейтральной/умеренной.

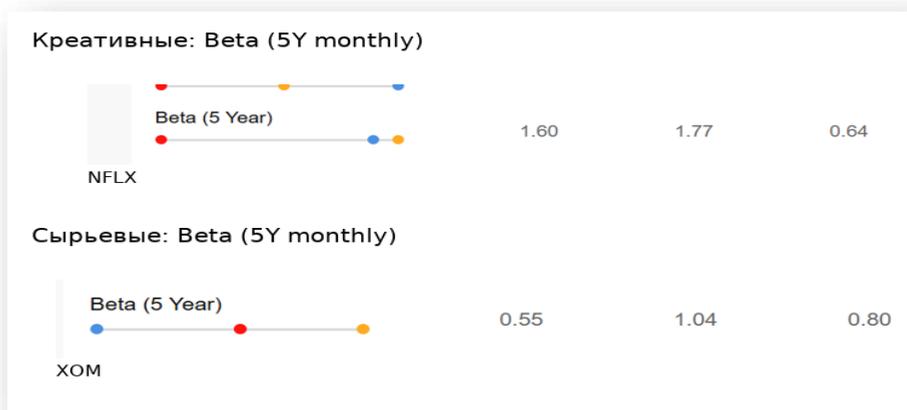
Ценовой цикл и дивидендная политика сглаживают реакцию на информационный фон.

Вывод по контрасту: креативные компании демонстрируют более вариативный годовой профиль, тогда как сырьевые – более стабильные траектории.

Переход от годовой динамики цен к показателю рыночной

чувствительности β (окно 5 лет, monthly) показывает следующее.

Для креативных компаний β отражает усиление рыночного отклика релизами и продуктовой коммуникацией; для сырьевых – сглаживание за счёт производственных циклов и дивидендной политики.



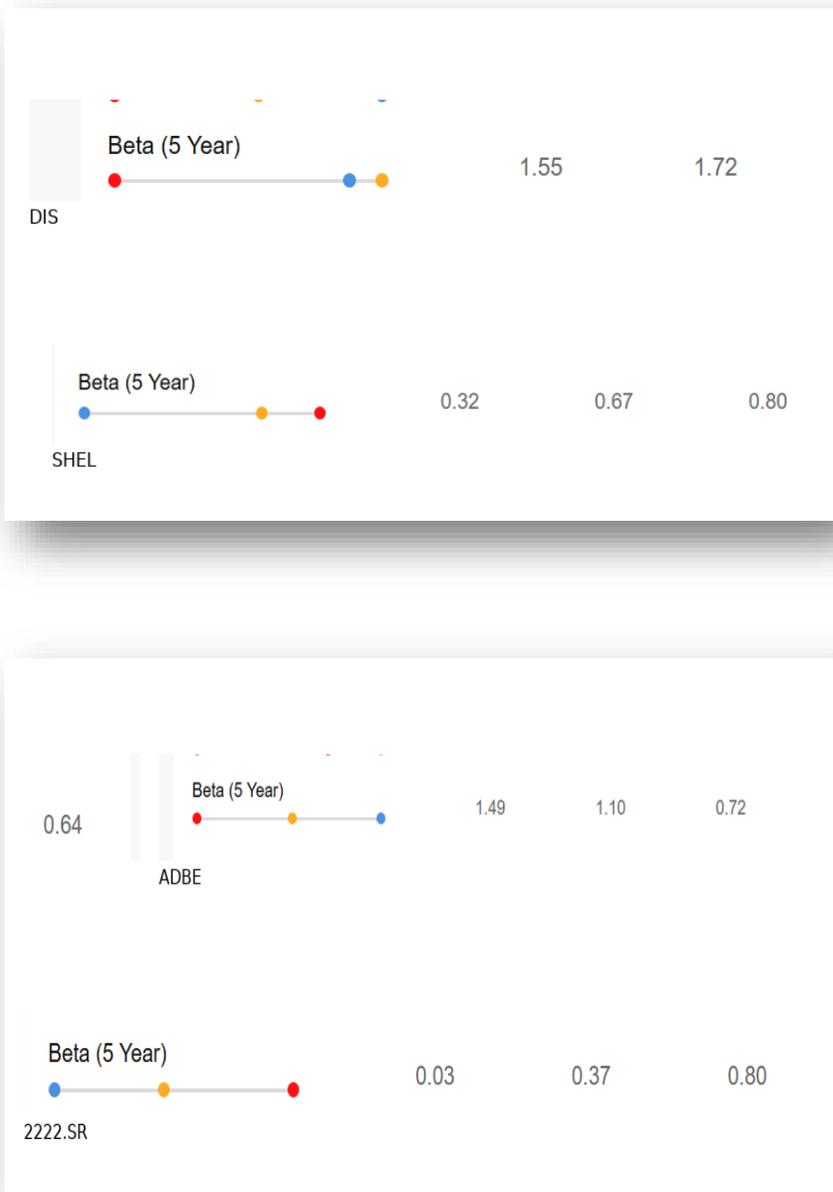


Рисунок 2. Рыночная чувствительность (β): креативные vs сырьевые.
Investing.com (дата обращения: 14 августа 2025).

Показатель β демонстрирует Adobe) $\beta > 1$, что указывает на систематический риск. У компаний повышенную чувствительность к креативной индустрии (Netflix, Disney, релизам, новостям о франшизах и

продуктовым обновлениям. При этом Netflix и Disney обладают более «агрессивным» профилем ($\beta \approx 1,55-1,60$), тогда как Adobe – умеренным ($\beta \approx 1,10$), опираясь на устойчивую профессиональную базу пользователей. У сырьевых эмитентов $\beta \leq 1$: у Exxon Mobil и Shell колебания сглаживаются сырьевым циклом и дивидендной политикой, а у Saudi Aramco наблюдается минимальная чувствительность ($\beta \approx 0,37$), что придаёт её акциям защитный профиль. В итоге для креативных индустрий β можно трактовать как «индекс аудитории», а для сырьевых как отражение циклической и ценовой природы риска.

Результаты исследования позволяют сделать следующие выводы:

Премия за контент и IP. На годовом горизонте (см. рис. 1) компании креативных индустрий демонстрируют более широкий разброс и выраженные всплески доходностей (NFLX \uparrow , DIS \uparrow , ADBE \downarrow), что отражает перевод релизного календаря, силы брендов и управляемости каталогов в капитализацию. У сырьевых эмитентов траектории ровнее и ближе к бенчмарку.

Иная природа риска. Комбинированный график β обосновывает разницу: у креативных компаний $\beta > 1$ – преобладает аудиторная чувствительность к премьерам, продуктовым обновлениям и новостному фону; у

сырьевых $\beta \leq 1$ – риск носит циклический/ценовой характер и сглаживается производственными циклами и дивидендной политикой (см. рис. 2).

Дивидендная логика против логики роста. По показателю *Dividend Yield* креативные эмитенты, как правило, дивиденды не выплачивают (реинвестирование в контент, продукт и IP), тогда как сырьевые обеспечивают 3,6–5,9%, формируя для инвестора денежный поток взамен «истории роста» (см. Табл. 1).

Рост выручки как следствие работы с аудиторией и создателями. По *Revenue* у креативных наблюдается устойчивый рост LTM (масштабирование аудитории, подписочные модели, каталоги). У сырьевых компаний пик роста выручки и последующая нормализация вместе с ценовой конъюнктурой пришлись на 2022–2023 гг. Это подтверждает, что контент и программные продукты масштабируются лучше, чем сырьевой цикл (см. табл. 1).

Операционная дисциплина как вторая опора. По *Operating Income* у креативных компаний фиксируется восходящая траектория, чувствительная к продуктовым разворотам; у сырьевых – профиль стабилизации после пиковых значений. Управленческий вывод для КИ: требуются не только управляемые релизы, но и повышение эффективности монетизации,

прайсинга и удержания (см. рис. 2).

Устойчивый межгрупповой контраст. Сводная таблица 1 даёт цельную картину: креативные эмитенты оцениваются дороже и демонстрируют более вариативную динамику; доходность формируется через «историю» контента, бренда и платформы. Сырьевые эмитенты стабильнее по траекториям и денежнее сейчас за счёт дивидендов, циклов и производственного контура.

Управленческий вывод для КИ. Премия к оценке формируется там, где функционирует «машина контента»: регулярные релизы, сильный портфель прав ИС, понятная дорожная карта для создателей, работа с сообществами. Это снижает β и закрепляет рост выручки и операционного результата.

Что важно учитывать. Различия стандартов отчётности (US GAAP/IFRS), режимов измерения (LTM/Annual) и отсутствие инфляционной нормировки не меняют качественного вывода: конкурентное преимущество закрепляется за нематериальными активами и платформенными моделями при условии индустриального управления.

Обсуждение результатов. Полученные результаты подтверждают наличие двух контрастных логик в управлении стоимостью: «машины контента» в креативных индустриях и «сырьевого цикла» в ресурсных секторах. У компаний креативных индустрий

премия к оценке возникает там, где обеспечивается предсказуемый ритм релизов, системная работа с каталогами, монетизация прав интеллектуальной собственности и устойчивое взаимодействие с пользовательскими сообществами. Эти факторы снижают чувствительность к информационным колебаниям (β) и закрепляют рост выручки и операционной прибыли. У эмитентов сырьевого сектора траектории сглажены: циклическая динамика цен на сырьё и дивидендная политика формируют стабильный денежный поток при более низкой оценке и меньшей восприимчивости к новостному фону.

С точки зрения арт-менеджмента практическая интерпретация заключается в том, что рыночные мультипликаторы (*P/S, B, Dividend Yield*) могут рассматриваться как индикаторы управляемости нематериальных активов и эффективности коммуникации с аудиторией. Их применение позволяет переводить стратегические решения в измеримую инвестиционную плоскость и выстраивать долгосрочные траектории роста.

В казахстанском контексте результаты исследования соотносятся с приоритетами государственной политики: укреплением правовой охраны интеллектуальной собственности, развитием кадрового потенциала и экспортных компетенций, а также созданием

инфраструктуры цифрового распространения. Использование сопоставимых рыночных метрик может стать инструментом мониторинга результативности программ поддержки креативных индустрий и их вклада в ВВП.

Заключение. Исследование показало, что компании креативных индустрий, опирающиеся на нематериальные активы и управляемые каталоги контента, торгуются с премией к оценке и демонстрируют более высокую чувствительность к новостному фону ($\beta > 1$). В отличие от них, сырьевые эмитенты характеризуются более низкой волатильностью, устойчивыми денежными потоками и высокой дивидендной доходностью. Траектории выручки и операционной прибыли подтвердили масштабируемость бизнес-моделей в креативных индустриях и нормализацию доходов в сырьевых секторах после пиков 2022–2023 гг.

Практическая значимость

исследования заключается в том, что сопоставимые рыночные метрики позволяют переводить обсуждение креативных индустрий из плоскости культурной политики в измеримую инвестиционную оптику. Для арт-менеджмента это означает необходимость формирования «машин контента» – системы регулярных релизов, взаимодействия с сообществами и монетизации прав интеллектуальной собственности.

В казахстанском контексте полученные результаты подтверждают приоритеты государственной политики: развитие кадрового потенциала, укрепление правовой охраны интеллектуальной собственности, формирование цифровой инфраструктуры и стимулирование экспорта креативных услуг. В дальнейшем предложенная методика может быть адаптирована для анализа национальных компаний и мониторинга вклада креативных индустрий в экономику Республики Казахстан.

Список использованных источников:

1. Едилова, А.А., Молдашева, Д.С. 2023. Управленческие практики и институциональная поддержка креативных индустрий в Казахстане. Экономика и статистика 2: 33-47.
2. Жупарова, Р.А., Ибраева, А.К., Тлеубаева, А.Б. 2022. Креативные индустрии в Казахстане: потенциал и барьеры развития. Вестник КазНУ. Серия «Экономика» 4 (146): 45–58.
3. Caves, R. 2000. Creative Industries: Contracts between Art and Commerce. Cambridge, MA: Harvard University Press.
4. Corrado, C., Hulten, C., Sichel, D. 2005. Measuring Capital and Technology: An Expanded Framework. In: Measuring Capital in the New Economy. Chicago: University of

Chicago Press.

5. Corrado, C., Hulten, C., Sichel, D. 2009. Intangible Capital and U.S. Economic Growth. *Review of Income and Wealth* 55 (3): 661-685.
6. Fichtner, Jan, and Eelke M. Heemskerk. 2020. "The New Permanent Universal Owners: Index Funds, Patient Capital, and the Distinction between Feeble and Forceful Stewardship." *Economy and Society* 49 (4): 493–515. <https://doi.org/10.1080/03085147.2020.1781417>
7. Haskel, J., Westlake, S. 2017. *Capitalism without Capital: The Rise of the Intangible Economy*. Princeton: Princeton University Press.
8. Kamble, P.A., A. Mehta, and N. Rani. 2024. "Financial Inclusion and Digital Financial Literacy: Do They Matter for Financial Well-Being?" *Social Indicators Research* 171: 777–807. <https://doi.org/10.1007/s11205-023-03264-w>
9. Lev, B., Gu, F. 2016. *The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Managers*. Hoboken: Wiley.
10. Mbiankeu Ngueta, Stéphane. 2024. "Uncovering the Linkage between Sustainable Development Goals for Access to Electricity and Access to Safely Managed Drinking Water and Sanitation Services." *Social Science & Medicine* 345: 116687. <https://doi.org/10.1016/j.socscimed.2024.116687>
11. Parker, G., Van Alstyne, M., Choudary, S. 2016. *Platform Revolution: How Networked Markets Are Transforming the Economy*. - New York: W. W. Norton.
12. Teece, D. 2018. Business Models and Dynamic Capabilities. *Long Range Planning* 51 (1): 40-49.
13. Throsby, D. *Economics and Culture*. 2001. Cambridge: Cambridge University Press.
14. Young-Ferris, Anna, and John Roberts. 2021. "Looking for Something That Isn't There": A Case Study of an Early Attempt at ESG Integration in Investment Decision Making." *European Accounting Review* 32 (3): 717–44. <https://doi.org/10.1080/09638180.2021.2000458>

References:

1. Edilova, A. A., and Moldasheva, D. S. 2023. "Upravlencheskie praktiki i institutsional'naya podderzhka kreativnykh industriy v Kazakhstane." *Ekonomika i statistika* 2: 33–47 (In Russian).
2. Zhuparova, R. A., Ibraeva, A. K., and Tleubaeva, A. B. 2022. "Kreativnye industrii v Kazakhstane: potentsial i bar'ery razvitiya." *Vestnik KazNU. Seriya "Ekonomika"* 4 (146): 45–58 (In Russian).
3. Caves, Richard. 2000. *Creative Industries: Contracts between Art and Commerce*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
4. Corrado, Carol, Charles Hulten, and Daniel Sichel. 2005. "Measuring Capital and Technology: An Expanded Framework." In *Measuring Capital in the New Economy*, 11–46. Chicago: University of Chicago Press.
5. Corrado, Carol, Charles Hulten, and Daniel Sichel. 2009. "Intangible Capital and U.S. Economic Growth." *Review of Income and Wealth* 55 (3): 661–685.

6. Fichtner, Jan, and Eelke M. Heemskerk. 2020. "The New Permanent Universal Owners: Index Funds, Patient Capital, and the Distinction between Feeble and Forceful Stewardship." *Economy and Society* 49 (4): 493–515. <https://doi.org/10.1080/03085147.2020.1781417>
7. Haskel, J., Westlake, S. 2017. *Capitalism without Capital: The Rise of the Intangible Economy*. Princeton: Princeton University Press.
8. Kamble, P.A., A. Mehta, and N. Rani. 2024. "Financial Inclusion and Digital Financial Literacy: Do They Matter for Financial Well-Being?" *Social Indicators Research* 171: 777–807. <https://doi.org/10.1007/s11205-023-03264-w>
9. Lev, B., Gu, F. 2016. *The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Managers*. Hoboken: Wiley.
10. Mbiankeu Nguea, Stéphane. 2024. "Uncovering the Linkage between Sustainable Development Goals for Access to Electricity and Access to Safely Managed Drinking Water and Sanitation Services." *Social Science & Medicine* 345: 116687. <https://doi.org/10.1016/j.socscimed.2024.116687>
11. Parker, G., Van Alstyne, M., Choudary, S. 2016. *Platform Revolution: How Networked Markets Are Transforming the Economy*. - New York: W. W. Norton.
12. Teece, D. 2018. *Business Models and Dynamic Capabilities*. *Long Range Planning* 51 (1): 40-49.
13. Throsby, D. *Economics and Culture*. 2001. Cambridge: Cambridge University Press.
14. Young-Ferris, Anna, and John Roberts. 2021. "‘Looking for Something That Isn’t There’: A Case Study of an Early Attempt at ESG Integration in Investment Decision Making." *European Accounting Review* 32 (3): 717–44. <https://doi.org/10.1080/09638180.2021.2000458>

Краткая информация об авторах:

Пягай Александр Анатольевич – доктор экономических наук, профессор, Казахская национальная академия хореографии, Астана, Казахстан

E-mail: pyagay72@mail.ru

Тел.: +77751179336

Brief Information about the Authors:

Pyagay Alexander Anatolyevich – Doctor of economic sciences, Professor, Kazakh national academy of choreography, Astana, Kazakhstan

E-mail: pyagay72@mail.ru

Phone: +77751179336

Авторлар туралы қысқаша мәлімет:

Пягай Александр Анатольевич – экономика ғылымдарының докторы, профессор, Қазақ ұлттық хореография академиясы, Астана, Қазақстан

E-mail: pyagay72@mail.ru

Тел.: +77751179336