

УДК 330.142
П 18

ФОРМУВАННЯ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА З УРАХУВАННЯМ РИНКОВОЇ СКЛАДОВОЇ ІНТЕЛЕКТУАЛЬНОГО КАПІТАЛУ

В. Н. Парсяк, д-р екон. наук, проф.¹;
Г. Л. Ступнікер, канд. екон. наук, доц.²

¹Національний університет кораблебудування, м. Миколаїв

²Придніпровська державна академія будівництва та архітектури, м. Дніпропетровськ

Анотація. Визначено роль інтелектуального капіталу підприємства в підвищенні його ринкової вартості, окреслено його структуру. Запропоновано методичний підхід до оцінки вартості ринкової складової інтелектуального капіталу.

Ключові слова: вартість підприємства, інтелектуальний капітал, ринковий капітал, капіталізація, гудвіл, нематеріальні активи.

Аннотация. Определена роль интеллектуального капитала предприятия в повышении его рыночной стоимости, очерчена его структура. Предложен методический подход к оценке стоимости рыночной составляющей интеллектуального капитала.

Ключевые слова: стоимость предприятия, интеллектуальный капитал, рыночный капитал, капитализация, гудвилл, нематериальные активы.

Abstract. The role of enterprise intellectual capital (IC) in increase of its market value has been defined. And also the structure of IC is described. The methodological approach to the assessment of market component value of IC is proposed. The purpose of this article is to study the composition and structure of IC and to define its effect on the formation of the total enterprise value.

Keywords: enterprise value, intellectual capital, market value, capitalization, goodwill, intangible assets.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Позиції, які посідає підприємство на галузевому ринку, визначеному його спеціалізацією, є наслідком, по-перше, впливу на нього (як і на найближчих конкурентів) низки чинників, різноманітних за походженням та інтенсивністю, і, по-друге, здатності менеджменту нейтралізувати загрози та ризики, що їх супроводжують. Підсумковим результатом цієї «боротьби протилежностей» є норма прибутку на вкладений у справу капітал. Чим вона більша, тим успішнішим вважається бізнес, а відтак, і його ринкова ціна. Необхідність отримати відомості щодо неї, максимально наближені до поточної реальності, передбачуваних перспектив, виникає під час переговорів з приводу передачі в оренду або купівлі-продажу підприємств (у цілому або лише певної частки корпоративних прав); при опрацюванні планів з реорганізації (злиття, приєднання); додаткової емісії цінних паперів. Цей перелік далеко не вичерпний і стабільно доповнюється відповідно до нагальних потреб суб'єктів господарювання, незалежно від їхньої спеціалізації, форми власності та розмірів.

Між тим увага наших попередників – авторів багатьох ґрунтовних методологічних підходів та утилітарних методик – сконцентрована головним чином на оцінюванні вартості фізичних елементів капіталу – матеріальних об'єктів та фінансових ресурсів, які перебувають у власності підприємства або тимча-

сово ним використовуються на засадах терміновості, повернення, платності, цільового застосування [1, 3]. Значно менше поталанило в цьому сенсі інтелектуальним цінностям. Хоча їхню роль у формуванні інтелектуального капіталу (ІК) складно переоцінити.

Так сталося, зокрема, з тієї причини, що ідентифікація й облік ІК є відносно новою проблемою. Вона постала перед вітчизняною академічною та прикладною наукою лише останніми роками в контексті започаткованих трансформаційних перетворень і глобальних цивілізаційних зрушень, які відбуваються в цілому світі. Тому, мабуть, більша частина інтелектуальних ресурсів – за межами облікових активів і лише частково перебувають серед об'єктів економічного аналізу.

Аби позбутися непорозумінь у майбутньому, звернемо увагу на те, що категорія «інтелектуальний капітал» набула поширення в лексиконі менеджерів, коли вони ведуть розмову про управління персоналом та нематеріальними активами. «Інтелектуальною власністю» переймаються головним чином фахівці з господарського права. А от «нематеріальні активи» здебільшого привертають увагу бухгалтерів, які керуються при цьому П(С)БО № 8 «Нематеріальні активи», та фахівців з оцінювання вартості. Ці «професійні», так би мовити, розбіжності в поглядах призводять часом до непродуктивних дискусій та навіть суперечок, які відволікають їхніх учасників від розв'язання насправді важливих задач.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Маємо визнати, дедалі більше колеги по студійному «цеху» дотримуються солідарної думки, що ІК підприємства є основою формування його конкурентних переваг, пов'язуючи це з кардинальними змінами у джерелах створення вартості. Якщо дотепер серед них домінували природні компоненти, фінанси, технологічне обладнання, то з часом вони навіть у нашій країні поступаються знанням, інформації в різноманітних формах та засобам їхнього накопичення, систематизації, підготовки до використання впродовж прийняття менеджерських та інженерних рішень.

Через це ІК визнають універсальним критерієм оцінки вартості будь-яких підприємств, що спричинює суттєві зміни методів та прийомів організації й управління ними [13]. Воно й не дивно, оскільки головна функція ІК – суттєво прискорити зростання маси прибутку завдяки формуванню і реалізації необхідних знань, речей та відносин, які, у свою чергу, за-

Таблиця 1. Взаємозв'язок класичних економічних теорій з підходами до оцінювання вартості економічних об'єктів

Найменування	Автори	Зміст
Трудова теорія вартості	А. Сміт, Д. Рікардо, К. Маркс	Прибутковий підхід до визначення вартості капіталу
Теорія чинників виробництва	Дж.С. Мілль	Оцінка сукупності чинників, що беруть участь у створенні вартості об'єкта
Теорія граничної користі	А. Маршалл	Вивчення закономірностей споживчого попиту, аналіз пропозиції, дослідження ринків і ціноутворення

МЕТА СТАТТІ. Бажання зробити свій, бодай скромний внесок у подолання окреслених недоліків через визначення взаємозалежності між складовими інтелектуального капіталу підприємства та його ринковою вартістю спонукало авторів до роботи над рукописом цієї статті.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Дослідження особливостей оцінки і вимірювання структурних елементів інтелектуального капіталу привело до розуміння, що його величина визначається як ідентифікована сукупність технологічних (ТК), ринкових (РК) та людських (ЛК) ресурсів підприємства, які набувають грошового вираження через показник наднормативної прибутковості власного капіталу [2]. Якщо вона відсутня, а значення ІК відповідно від'ємне, отримуємо попереджувальний сигнал тривоги про недостатній рівень ефективності використання, власне, й фізичного капіталу.

Звертає на себе увагу: технологічний компонент ІК – практично єдиний, що знаходить відображення в бухгалтерському балансі. Ціла низка невирішених питань щодо методики обліку та оцінки нематеріальних активів (НМА), які в сукупності та взаємозв'язку утворюють сутнісне наповнення технологічного капіталу, певною мірою нівелюється завдяки рефор-

безпечують високий рівень ефективності бізнесу [4, с. 102].

Між тим Л.І. Лукічова та М.Р. Саліхов [5, с. 15] наголошують: стає очевидним, що теорія інтелектуального капіталу перебуває у кризі. Запропоновані нею моделі (деякі з них узагальнені в табл. 1) не знайшли підтвердження практикою, залишають поза відповідями важливі запитання, які вона генерує. Наприклад, щодо найкращого розподілу інвестицій між матеріальними і нематеріальними активами.

З цього випливає, що використання концепції ІК вимагає радикального перегляду відомих методів і підходів як до оцінки бізнесу в цілому, так і до управління підприємством, а також доповнень до існуючих облікових правил. Скажімо, за тими з них, що є чинними, кошти, виділені на навчання персоналу та підвищення його кваліфікації, визначають як витрати, хоча в контекстах, які розглядаються в цій публікації, вони – інвестиції «чистої води».

муванню системи бухгалтерського обліку на засадах міжнародних стандартів [6]. Методологія їхньої побудови, однак, вступає в діалектичне протиріччя із практикою обліково-оціночної роботи, впродовж якої перевагу віддають вартісним аспектам без огляду на економічну сутність нематеріальних активів.

Як засвідчили результати проведених спостережень, на більшості вітчизняних промислових підприємств нематеріальні активи та інтелектуальна власність, що мають юридично оформлені оцінні характеристики та стандартизовані форми бухгалтерського обліку, не перевищують 1...3 % балансової вартості підприємств. Отже, більша частина ІК підприємства розподілена між людським капіталом та ринковим капіталом, грошові вкладення в які не мають формальних підстав для визнання їх інвестиціями. Тому вони обліковуються за витратним принципом і не відображаються у фінансовій звітності як активи.

На особливу увагу заслуговує співвідношення понять інтелектуального капіталу і ділової репутації (гудвілу). Виникнення останньої категорії зумовлене прагненням експертів пояснити різницю між ринковою капіталізацією підприємств і балансовою вартістю їх активів. Спочатку ця різниця виникла у потужних видобувальників сировини (нафти, газу тощо), далі пальму першості захопили високотехно-

логічні компанії¹. У даний час зазначена відмінність спостерігається в будь-якій компанії, що спромоглася забезпечити собі очевидні для споживачів та інвесторів конкурентні переваги і намагається підвищувати їхній рівень.

Відомі непоодинокі спроби дефініціювати сутність «гудвілу». Так, скажімо, вітчизняний законодавець визначає його як нематеріальний актив, вартість якого обчислюється як різниця між ринковою ціною та балансовою вартістю активів підприємства в іпостасі цілісного майнового комплексу. Вона виникає внаслідок використання кращих управлінських якостей, домінуючої позиції на ринку товарів (виробів, послуг), досконаліших технологій тощо [9].

З позицій методології бухгалтерського обліку, гудвіл – перевищення вартості придбання над часткою покупця у справедливій вартості придбаних ідентифікованих активів та зобов'язань на дату придбання [11]. Гудвіл, що виникає при придбанні, – уточнює Л.Ю. Мельничук, – являє собою платіж, зроблений покупцем у передбаченні майбутніх економічних вигод. Їх обумовлюють, наприклад, ефект синергії між ідентифікованими придбаними активами або активи, що окремо не відповідають вимогам визнання у фінансовій звітності, але за які покупець готовий заплатити [7].

Якщо абстрагуватися від безсумнівної «фахової zaangażованості» авторів цих та багатьох інших відомих поглядів, отримаємо підстави для наступних узагальнень. По-перше, гудвіл є джерелом здобування наднормативного прибутку і виступає у ролі основного чинника, який сприяє перевищенню ринкової вартості підприємства над балансовою вартістю його активів. По-друге, за формою прояву маємо виокремити:

а) гудвіл створений (управлінський), напрацьований підприємством у процесі фінансово-господарської діяльності. Хоча він і не відображається у фінансовій звітності, але обумовлює появу у підприєм-

ства наднормативного прибутку;

б) гудвіл бухгалтерський, який виникає в момент здійснення операції з придбання підприємства в цілісності з його іншими активами.

І один, і другий, як виявляється, є різними ще й за суб'єктивним сприйняттям майбутніх прибутків учасниками операції з купівлі-продажу підприємства. Передбачена для неї процедура, у тому числі формально-нормативна, складається з визначення ринкової вартості об'єкта. І байдуже, насправді, чи здійснюється воно сторонами методом уторування під час переговорів або відбувається за посередництвом фондової біржі через котирування акцій (по відношенню, природно, до публічних акціонерних товариств) [8] або третіми особами – надавачами відповідних ліцензованих професійних послуг.

Проведене порівняльне зіставлення показало, що найбільш прийнятним методом оцінки визначення вартості підприємства або складових його інтелектуального капіталу є метод надмірних прибутків. При цьому Ш. Пратт [10] наголошує, що показник чистих активів, який обраховується за цих обставин, не включає в себе вартість НМА, відображених у фінансовій звітності. Це означає де-факто, що авторські права, патенти, бази даних, комп'ютерні програми, інші елементи структурного капіталу не входять до складу гудвілу. Істотне, погодимось, зауваження. Але його, як правило, ігнорує і вітчизняна теорія, і практика оцінки бізнесу.

Аналіз структури вартості підприємства засвідчує, що співвідношення матеріальної складової і вартості її гудвілу майже завжди індивідуальне. На користь цього твердження маємо статистичні відомості, наведені в табл. 2, 3 [12]. Як бачимо, відповідні усереднені пропорції обумовлюються, як мінімум, обраною власниками спеціалізацією (див. табл. 2) та масштабами бізнесу (див. табл. 3).

Таблиця 2. Структура вартості підприємств залежно від виду діяльності, %

Види активів	Вид діяльності	
	Виробництво	Торгівля, сервіс
Виробниче устаткування	44,7	32,6
Будівлі, споруди	36,9	27,3
Висококваліфікований персонал*	3,8	18,0
Технології, ноу-хау	4,8	0,5
Наявність ліцензій (дозволів) на певні види діяльності	3,5	9,0
Престиж торгової марки підприємства	1,8	10,3
Якість менеджменту	1,4	0,9
Акції, паї інших підприємств, банків	0,4	0,8
Земля	2,4	0,3
Впливовість у владних структурах	0,3	0,3
Разом матеріальних і нематеріальних ідентифікованих активів, відображених у фінансовій звітності	92,7	70,5
Разом нематеріальних неідентифікованих активів (гудвілу)	7,3	29,5

*Тут, як і в табл. 3, йдеться про навички, накопичений досвід, креативні здібності.

¹На кінець 2013 р. абсолютним лідером серед них (за оцінками консалтингового авторитету Pricewaterhouse Coopers) виявилася компанія Apple, ринкова вартість якої сягнула 416 млрд дол. США. Зростання з 2008 р. склало 290 млрд дол. США [14].

Таблиця 3. Структура вартості підприємств залежно від їх розмірів, %

Види активів	Категорія	
	Малі	Середні і великі
Виробниче устаткування	41,7	35,1
Будівлі, споруди	13,5	52,5
Висококваліфікований персонал	20,5	2,8
Технології, ноу-хау	4,2	0,9
Наявність ліцензій (дозволів) на певні види діяльності	8,5	3,5
Престиж торгової марки підприємства	8,3	2,5
Якість менеджменту	1,3	0,2
Акції, паї інших підприємств, банків	1,1	0,3
Земля	0,5	2,0
Впливовість у владних структурах	0,4	0,2
Разом матеріальних і нематеріальних ідентифікованих активів, відображених у фінансовій звітності	69,5	94,3
Разом нематеріальних неідентифікованих активів (гудвілу)	30,5	5,7

Для підприємств, які присвятили себе матеріальному виробництву, частка нематеріальних ресурсів, з яких формується гудвіл (зокрема, компетентного персоналу, престижу торгової марки і набутої ділової репутації, досконалого й далекоглядного менеджменту, впливовості у владних структурах), у загальній вартості складає 7,3 %. У той же час аналогічний показник для підприємств роздрібної та оптової торгівлі і сфери надання послуг – майже 30,0 %.

Можна вважати відкриттям закономірність, виявлену впродовж дослідження структури вартості, яка склалася на малих (гудвіл – 30,5 %), середніх та великих підприємствах (5,7 %). Життя вимагає від них докладати в конкурентній боротьбі зусилля більшої інтенсивності. Не думаємо, що випадковим виглядає пе-

ревищення на 0,2 % «мистецтва домовлятися» з тими, хто перебуває у владі. Відомо, що чиновники завжди проявляли підвищений інтерес до «бізнес-гномів». Причому настільки це не приховували, що боротьба з надмірними перевітками, дозволами, узгодженнями сягнула в нашій країні рівня державної політики.

Поклавши у підґрунтя подальших роздумів сформульовану вище гіпотезу щодо індивідуалізації чинників впливу на зростання гудвілу та дослідивши ймовірне співвідношення між значеннями ринкового та інтелектуального капіталів, встановили, що з огляду на нього підприємства можуть посісти належне їм місце в одній з чотирьох груп. Критерії віднесення до кожної з них та відповідні характеристики наведені в табл. 4.

Таблиця 4. Групи підприємств за співвідношенням РК та ІК

Група	Ознака	Характеристика
I	РК > 0; ІК > 0	За цієї умови в структурі ІК відбувається формування його ринкової складової
II	РК < 0; ІК > 0	Сталося знецінення РК, через те що рентабельність продажу продукції є нижчою за середньогалузеву. Інтелектуальний капітал формується за рахунок ЛК і ТК
III	РК > 0; ІК < 0	Обсяги витрат на виробництво і маркетинг не дозволяють досягти наднормативного прибутку та, відповідно, сформувати ІК
IV	РК < 0; ІК < 0	Підприємство не здатне сформувати ІК і його ринкову складову, оскільки неефективно використовує фізичні, фінансові та інтелектуальні ресурси

Ринкову складову інтелектуального капіталу підприємства вважаємо за доцільне вимірювати, спираючись на розрахунок величини його управлінського гудвілу. Такий підхід виглядає слушним, зокрема, тому що, на відміну від бухгалтерського, управлінський гудвіл утворюється не в момент продажу компанії, а в процесі реалізації конкурентоспроможної продукції. При цьому результатом прояву конкурентних переваг товаровиробника є формування ринкового капіталу, величина якого визначається капіталізацією наднормативного обсягу продажів:

$$PK = \frac{(B - \bar{A} \bar{k}_{об}) \Delta k_{p,п}}{R}$$

де B – виручка від реалізації продукції, грн; A – активи, грн; $\bar{k}_{об}$ – нормативне значення коефіцієнта оборотності активів, що розраховується як середнє значення для підприємств галузі; $\Delta k_{p,п}$ – наднормативна рентабельність продажу, розрахована як різниця між фактичною рентабельністю продажів та її середньогалузевим значенням; R – ставка капіталізації.

ВИСНОВКИ

1. Інтелектуальний капітал перестав бути привілеєм обраних. Його присутність дедалі більше створюється в абсолютну необхідність в арсеналі засобів, які забезпечують власникам бізнесу прийнятні для них позиції в конкурентному протистоянні за

прихильність платоспроможного покупця. Одночасно постає самостійна наукова задача з вимірювання та оцінки ІК, розв'язання якої складає предмет жвавих дискусій серед науковців та практиків.

2. Подальші дослідження технологій формування та оцінки вартості підприємства з урахуванням ринкового впливу доцільно здійснювати на основі аналізу складу і структури саме маркетингових активів. У своєму взаємозв'язку вони забезпечують ключові конкурентні переваги особливо тим підприємствам,

які найбільш ефективно використовують фізичні, фінансові та інтелектуальні ресурси, отримуючи вищий рівень прибутковості загального капіталу, ніж в їхніх суперників.

3. Ідентифікація і визначення структури вартості капіталу підприємства в цілому та окремих складових, серед яких чинне місце посідає гудвіл, дозволяють менеджменту приймати обґрунтовані рішення у вартісно-орієнтованій системі управління бізнесом.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

- [1] **Бланк, И. А.** Основы финансового менеджмента [Текст] / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 2002. – 592 с.
- [2] **Вакульчик, О. М.** Економічна діагностика інтелектуального капіталу в умовах інноваційного розвитку підприємства [Текст] : монографія / О. М. Вакульчик, Г. Л. Ступнікер. – Д. : ІМА-прес, 2011. – 143 с.
- [3] **Запасна, Л. С.** Застосування ринкової вартості в управлінні розвитком машинобудівного підприємства [Електронний ресурс] : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.04 / Запасна Л. С. ; Східноукр. нац. ун-т ім. В. Даля. – Луганськ, 2009. – 19 с. – Режим доступу: <http://irbis-nbuv.gov.ua>.
- [4] **Леонтьев, Б. Б.** Цена интеллекта. Интеллектуальный капитал в российском бизнесе [Текст] / Б. Б. Леонтьев. – М. : Изд. центр "Акционер", 2002. – 196 с.
- [5] **Лукичева, Л. И.** Подходы к оценке стоимости интеллектуального капитала организаций [Текст] / Л. И. Лукичева, Л. И. Чухно, М. Р. Салихов // Менеджмент в России и за рубежом. – 2006. – № 4. – С. 15–19.
- [6] Международные стандарты финансовой отчетности [Текст]. – М. : АСКЕРИ-АССА, 2008. – 1100 с.
- [7] **Мельничук, Л. Ю.** Методологія оцінки нематеріальних активів при визначенні вартості акціонерного товариства [Текст] / Л. Ю. Мельничук // Міжнародні тенденції розвитку бухгалтерського обліку і аудиту та перспективи для України : тези доповідей міжнар. наук.-практ. конф. – К. : КНЕУ, 2006. – С. 162–163.
- [8] **Парсяк, В. Н.** Перспективи біржового сегмента вітчизняного фондового ринку [Текст] / В. Н. Парсяк, К. Д. Немолук, А. Г. Щербина // Зб. наук. праць НУК. – Миколаїв : НУК, 2013. – № 1. – С. 104–108.
- [9] Податковий кодекс України № 2755-XVII від 02.12.2010 р. (в редакції від 13.11.2013 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua>.
- [10] **Пратт, Ш.** Оценка бизнеса: анализ и оценка компаний закрытого типа [Текст] / Ш. Пратт ; под ред. В. Н. Лаврентьева. – М. : Институт экономического развития Всемирного Банка, 1994. – 234 с.
- [11] Про затвердження Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 19 «Об'єднання підприємств»: наказ Міністерства фінансів України № 163 від 07.07.1999 р. із змінами, внесеними наказом Міністерства фінансів України № 627 від 27.06.2013 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua>.
- [12] **Сметанин, А. М.** Оценка гудвилла в принятии финансовых решений [Електронний ресурс] : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.10 / Сметанин А. М. – Волгоград, 2005. – 208 с. – Режим доступу: <http://www.smartcat.ru>.
- [13] **Чухно, А.** Интеллектуальный капитал: сущность, формы и закономерности развития [Текст] / А. Чухно // Економіка України. – 2002. – № 11. – С. 48–55.
- [14] Apple вновь обогнала ExxonMobil по капитализации [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.gazeta.ru>.

© В. Н. Парсяк, Г. Л. Ступнікер

Надійшла до редколегії 10.05.13

Статтю рекомендує до друку член редколегії ЗНП НУК
д-р екон. наук, проф. І. О. Іртішева