

## ОЦІНКА РИНКОВОЇ ВАРТОСТІ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ НА ОСНОВІ КОНЦЕПЦІЙ УПРАВЛІННЯ ІНТЕЛЕКТУАЛЬНИМИ АКТИВАМИ

*Проаналізовано концепції управління інтелектуальними активами, окреслено взаємозв'язок елементів, що впливають на підвищення ринкової вартості суб'єктів господарювання.*

*The article describes the concept of intellectual asset management, marked the relationship of elements that affect the increase in the market value of companies*

*Ключові слова: інтелектуальні активи, ринкова вартість, концепції управління, оцінка.*

*Keywords: intellectual assets, market value, management concepts, evaluation.*

**Постановка проблеми в загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими і практичними завданнями.** У виробничо-господарській діяльності суб'єктів господарювання нерідко виникає необхідність застосування системи вартісної оцінки бізнесу. Відповідно до Закону України “Про оціночну діяльність” [1] у багатьох випадках така оцінка є обов'язковою. Зростання попиту на будь-які матеріальні блага викликає попит на оцінку їх ринкової вартості. Фінансовий аналіз при розробленні стратегії розвитку суб'єкта господарювання у випадках злиття, поглинання та інших формах його реструктуризації опирається саме на оцінку бізнесу. Послуги оцінювачів необхідні у випадках залучення інвестицій, що розширює кількість визначених їм завдань.

**Метою статті** є дослідження методів оцінки ринкової вартості суб'єктів господарювання і концепцій управління інтелектуальними активами та можливість впровадження їх в Україні.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій, в яких започатковано розв'язання даної проблеми.** Проблеми теоретичної і практичної оціночної діяльності бізнесу та управління інтелектуальними активами значною мірою описали зарубіжні науковці. Серед них Р. Мертон, Т. Коллер, Т. Коупленд, А. Раппопорт, Д. Штерн. Але їхні праці зосереджені на іноземному ринку, а накопичений зарубіжний досвід не завжди можна використовувати у господарській діяльності суб'єктів господарювання на національному чи регіональному рівні.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Методики оцінки необхідно впроваджувати у господарську діяльність вітчизняних підприємств відповідно до чинного законодавства [1], згідно з яким оцінювач має використовувати три класичних підходи до оцінки [11] або обґрунтувати відмову від котрогось із них. Маючи повну інформацію про здійснену оцінку, всі підходи мають дати оцінювачам приблизно однакові результати. Проаналізуємо класичні підходи до оцінки вартості суб'єктів господарювання (табл. 1).

Жоден із традиційних підходів не можна використовувати як основний. Оцінку вартості суб'єктів господарювання розглядали окремо від управління фінансовими активами, зокрема з метою оподаткування, приватизації вітчизняних і націоналізації іноземних підприємств, формування статутного капіталу, інвестування виробничо-

господарської діяльності, що ґрунтується на об'єктах інтелектуальної власності (ОІВ). Це не викликає потреби в аналізі бізнес-процесів компаній, вивченні ризиків, притаманних певному бізнесові. Нині така оцінка актуалізується, бо втілюється нова концепція менеджменту – управління ґрунтоване на ринковій вартості як окремих підрозділів, так і загалом суб'єкта господарювання, що розглядає можливість її максимізації. Зростання вартості підприємства призведе до його стійкості та довготермінового функціонування, що своєю чергою, дасть поштовх для розвитку суспільства та держави загалом.

Таблиця 1

**Переваги, недоліки та випадки застосування класичних підходів до оцінки вартості інтелектуальних активів [8]**

<b>Випадки застосування</b>	<b>Переваги</b>	<b>Недоліки</b>
<b>Ринковий (аналоговий, порівняльний) підхід</b>		
– діє ринок інтелектуальної власності; – відкритість та доступність інформації про операції з купівлі-продажу; – наявність на ринку аналогічних ІА.	– ґрунтується на реальних ринкових та статистичних даних; – відображає реальну практику операцій з купівлі-продажу об'єктів інтелектуальної власності; – враховує вплив галузевих факторів на вартість майна (матеріальних активів) суб'єкта господарювання.	– для розрахунків приймають тільки фактичну інформацію; – недостатньо описана організаційна, технічна, фінансова підготовка суб'єкта господарювання; – не беруть до уваги майбутні очікування інвесторів; – виникає необхідність у поправках для аналізуючої інформації.
<b>Витратний (вартісний) підхід</b>		
– нема аналога; – нестабільність грошових потоків; – документально зафіксовані витрати; – наявна інформація про індекс зміни цін.	– враховують вплив виробничо-господарських факторів на вартість активів суб'єкта господарювання; – оцінюють рівень розвитку технологій з урахуванням амортизації активів; – розрахунки опираються на фінансові та бухгалтерські документи, тому результати оцінки є обґрунтованими.	– віддзеркалюється попередня вартість; – не враховують ринкову ситуацію на дату оцінки, перспективи розвитку суб'єкта господарювання та ризики; – відсутність зв'язку між фактичними і плановими показниками діяльності суб'єкта господарювання;
<b>Дохідний (інвестиційний) підхід</b>		
– об'єкт оцінки впроваджений у виробничо-господарську діяльність суб'єкта господарювання; – можливість визначення витрат і додаткового доходу від застосування ІА у виробничо-господарській діяльності.	– враховують майбутні зміни прибутку та витрат, рівень ризиків (через ставку дисконтування) та інтереси інвестора.	– важкість у прогнозуванні майбутніх фінансових результатів; – не враховують кон'юнктуру ринку; – трудомісткість розрахунків.

В Україні застосування розроблених методів щодо оцінки ефективності управлінських дій викликає низку проблем в економічній ситуації. Ефективність діяльності підприємств вимірюється фінансовими показниками, які потрібно враховувати при прийнятті стратегічних управлінських рішень (рентабельність інвестицій, чистий прибуток, ринкова вартість). Основний недолік цих показників – відсутність у них взаємопов'язаних критеріїв ефективності. Результатом цього є складність в оцінці кінцевого стану суб'єкта господарювання, бо суму витрат не завжди можна зіставити з розміром отриманого ефекту. Традиційна система показників не мотивує персонал і не відповідає його внеску в досягнення ефективного

функціонування підприємства, що підтверджується розрахунком показників фондоддачі та рентабельності нематеріальних активів, у яких не врахований людський фактор.

У зарубіжній практиці стратегічного управління використовують концепцію Value Based Management (VBM) [12], у вітчизняній – управління вартістю суб’єкта господарювання (УВСГ). Ця концепція ґрунтується на класичних економічних поглядах, її основною метою є зростання вартості підприємства для її власників, на чому зосереджений увесь управлінський потенціал.

При плануванні капіталовкладень оцінка вартості суб’єкта господарювання як інструмент фінансового управління розвинулась із вартісної оцінки. Методи та принципи управління вартістю компанії широко застосовують у розвинутих країнах світу. Першими, хто займався практичним розробленням вартісної концепції оцінки для менеджменту та планування інвестицій, були А. Раппопорт та Д. Штерн [12], які генерували ідеї управління суб’єктом господарювання з метою максимізації його вартості. Система УВСГ є складовою чотирьох елементів, що зображено на рис. 1.

У науковій літературі [9; 12; 13] сформульовані цікаві ідеї та подані рекомендації, які використовують у консалтинговій діяльності багатьох суб’єктів господарювання. У [2] наведені складові концепції УВСГ: головна мета підприємства – стабільність, добробут та розвиток; сума інвестицій, вкладених в основний капітал, має бути обґрунтованою, облікованою та контрольованою; досягнення головної мети має бути пов’язане із системою фінансово-матеріального стимулювання [6, с. 15–18], що прямо залежна від розміру вартості, створеної людським капіталом. Ця система винагороди дає змогу уникнути глобальної проблеми між власниками, інвесторами і найманим персоналом стосовно альтернативних методологій управління.



Рис. 1. Взаємозв’язок елементів системи УВС\*.

\*Примітка. Склав автор за матеріалами [12].

Перевагами використання вартісного підходу є:

- ✓ виявлення ключових факторів вартості та створення на їх основі системи управління бізнес-процесами;
- ✓ необхідність у повному й постійному моніторингу господарської діяльності, що збільшує якість та кількість прийняття управлінських рішень;
- ✓ можливість оптимально враховувати довготермінові й короткотермінові цілі суб'єкта господарювання, беручи до уваги показники вартості та економічного прибутку;
- ✓ здатність враховувати не тільки точки зростання, а й виникнення можливих ризиків, загроз і збитків;
- ✓ прив'язаність фінансової винагороди робітників до вартісних факторів, що стає основою матеріальної зацікавленості в їх оптимізації, відповідно у максимізації вартості як окремих активів, так і суб'єкта господарювання в цілому.

Управління, спрямоване на максимізацію вартості, є інтелектуальною діяльністю людського капіталу і потребує розроблення нових й аналізу фактичних методів вартісної оцінки. Для побудови ефективної системи такого менеджменту необхідний інструмент виміру ринкової вартості існуючого суб'єкта господарювання. Цим інструментом може служити оцінка, що підкріплена сучасними методами та алгоритмами й ґрунтована на інтелектуальному забезпеченні [3, с. 39–43; 4, с. 20–24].

Компанія Stern Steward&C розробила концепцію додаткової економічної вартості EVA (Economic Value Added). Показник, за допомогою якого вимірюють результат економічної діяльності, завоював популярність у фінансовому світі як основний інструмент оцінки [7].

Для вітчизняних підприємств використання зарубіжного досвіду дало б поштовх до зростання та розвитку. Сьогодні в Україні EVA у практичній діяльності використовують у страхових компаніях.

Величину EVA розраховують окремими частинами за періодами виробничо-господарської діяльності суб'єкта господарювання без урахування минулих і майбутніх показників, на основі бухгалтерських даних про капіталовкладення. Зауважимо, що на основі EVA ефективніше аналізувати планові й фактичні показники інвестиційного проекту, а при управлінні вартістю суб'єкта господарювання використовують для складання бюджету, розроблення механізму преміювання, оцінки ефективності виробничо-господарської діяльності. На основі [5, с. 243–244] цей показник пропонуємо обчислювати за такою формулою:

$$\Delta \hat{L} \hat{A} = \sum_{t=0}^{T_{\text{двіа}}} \sum_{i=1}^{N_{\text{двіа}}} \left( \frac{\bar{V}_i^t (\bar{P}_i^t - \bar{C}_i^t) - V_i^t (P_i^t - C_i^t)}{(1 + k_d)^t} \right), \quad (1)$$

де  $V_i^t, \bar{V}_i^t$  – розрахункові обсяги виробництва та реалізації  $i$ -го виду продукції, відповідно до  $i$  після впровадження об'єктів інтелектуальної власності;  $P_i^t, \bar{P}_i^t$  – ціна продажу  $i$ -го виду продукції ( $i=1, 2, 3, \dots, N_{\text{прод}}$ ), виготовленої відповідно до  $i$  після впровадження об'єктів інтелектуальної власності;  $C_i^t, \bar{C}_i^t$  – собівартість виробництва  $i$ -

го виду продукції, відповідно до  $t$  після впровадження об'єктів інтелектуальної власності у виробничо-господарську діяльність суб'єкта господарювання;  $t$  – індекс року;  $k_d$  – коефіцієнт дисконтування;  $\dot{O}_{i0ta}$  – тривалість життєвого циклу продукції;  $N_{i0ta}$  – асортимент продукції. Перевагами застосування даного показника у системі УВСГ є точне математичне визначення ступеня досягнення суб'єктом господарювання або його структурним підрозділом наміченої мети для збільшення ринкової вартості.

**Висновки.** Нині в практичній діяльності вітчизняних підприємств бухгалтерський облік не завжди відображає достовірну інформацію, що ускладнює розрахунок ДЕВ. Для побудови ефективної системи управління вартістю суб'єкта господарювання необхідно володіти інструментарієм виміру його ринкової вартості. Цими інструментами мають бути сучасні методи й алгоритми, ґрунтовані на розвинутому інформаційному та інтелектуальному забезпеченні.

Оціночна діяльність є запорукою ефективної управлінської діяльності, без якої неможливе залучення інвестицій, що допоможуть економічному розвитку й забезпеченню стабільності.

### **Література**

1. Про оціночну діяльність: Закон України № 2658-03, від 12 грудня 2001 року.
2. Arnold G. Tracing the development of value based management. In: Arnold G., Davies M. Value Based Management. Context and Application. John Wiley and Sons: N. Y., 2000.
3. Бабій С. Інтелектуальне забезпечення процесів управління підприємством [Текст] / С. Бабій // Економічний аналіз: збірник наук. праць кафедри економічного аналізу. – Тернопіль: ТНЕУ, 2011. – С. 39 – 43.
4. Бабій С. Концепція інтелектуального забезпечення управління підприємством [Текст] / С. Бабій // Наукові записки: збірник наук. праць кафедри економічного аналізу. – Тернопіль: Економічна думка, 2005. – С. 20 – 24.
5. Бабій П. Інноваційні принципи оцінювання об'єктів інтелектуальної власності при приватизації суб'єктів господарювання [Текст] / П. Бабій // Економічний аналіз: збірник наук. праць кафедри економічного аналізу. – Тернопіль: ТНЕУ, 2012. – С. 241–244.
6. Бабій П. С. Фінансове стимулювання інтелектуальної діяльності як чинник інноваційних процесів. / П. С. Бабій, К. С. Бабій, П. С. Бабій // Збірник наукових праць Міжнародної конференції “Наука і сучасність: виклики глобалізації” – Ч. 1. – Київ: Центр наукових публікацій, 2013. – С. 15–18.
7. Волков Д. Управление ценностью: показатели и модели оценки // Российский журнал менеджмента. – 2005. – Т. 3. – №4. – С. 70.
8. Есипов В.Е., Маховикові Г.А., Теренова В.В. Оценка бизнеса. 2-ге изд. – СПб.: Питер, 2006. – 464 с.
9. Коупленд Т., и др. Стоимость компаний: оценка и управление / Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. – 567 с.
10. Международные стандарты оценки. Кн. 2 Г.И.Микерин (руководитель), М.И.Недужий, Н.В.Павлов, Н.Н.Яшина; в подготовке дополнений принимали участие (в скобках – номера приложений): Д.М.Гриненко (5), А.Н.Козырев (2), Г.В.Попов (1). – М.: НОВОСТИ, 2000. – 360 с.
11. Національний стандарт №4 “Оцінка майнових прав інтелектуальної власності” № 1185, від 03.10.2007 р.

12. Rappaport A. *Creating Shareholder value: a guide for managers and investors.* – Rev. and updated ed. New York: Free Press, 1998. – 205 p.
13. Stewart B. *The Quest for Value: A Guide for Senior Manager.* – N. Y., 1999.