

І.М. Боярко, Я.В. Самусевич

## РОЛЬ НЕМАТЕРІАЛЬНИХ АКТИВІВ У СТВОРЕННІ ЦІННОСТІ КОМПАНІЇ

*У статті розглянуто теоретичні аспекти ролі нематеріальних активів підприємств у створенні ринкової цінності підприємства. Проведено оцінювання вартості нематеріальних активів та виявлено особливості їх впливу на формування ринкової вартості підприємств України.*

*Ключові слова:* нематеріальні активи, фундаментальна, ринкова, теоретична вартість нематеріальних активів, вартість компанії.

*Рис. 2. Табл. 3. Літ. 11.*

И.Н. Боярко, Я.В. Самусевич

## РОЛЬ НЕМАТЕРИАЛЬНЫХ АКТИВОВ В СОЗДАНИИ ЦЕННОСТИ КОМПАНИИ

*В статье рассмотрены теоретические аспекты роли нематериальных активов предприятий в создании рыночной ценности предприятия. Проведена оценка стоимости нематериальных активов и выявлены особенности их влияния на формирование рыночной стоимости предприятий Украины.*

*Ключевые слова:* нематериальные активы, фундаментальная, рыночная, теоретическая стоимость нематериальных активов, стоимость компании.

I.M. Boyarko, Y.V. Samusevych

## ROLE OF INTANGIBLE ASSETS IN COMPANY'S VALUE CREATION

*The article considers the theoretical aspects of the enterprise's intangible assets role in creating a market value of an enterprise. Estimation of the intangible assets costs is carried out, and the peculiarities of their influence upon the market value creation at the Ukrainian enterprises are determined.*

*Keywords:* intangible assets; fundamental value of intangible assets; market value of intangible assets; theoretical value of intangible assets; company's cost.

**Постановка проблеми.** На сьогодні підприємства функціонують в умовах постійної трансформації ринкового середовища, що зумовлює зміщення акцентів з матеріального та фінансового секторів економічної активності господарюючих суб'єктів на сферу інформаційного забезпечення їхнього розвитку. У зв'язку з цим зростає наукова актуальність і практична затребуваність дослідження сутності нематеріальних активів (НМА), їхнього місця і ролі у процесі формування сучасним підприємством його ринкової вартості.

**Аналіз досліджень і публікацій.** Усвідомлення значення і ролі НМА відбулося на Заході ще на початку 1960-х рр. та знайшло відображення в працях Р.С. Каплана [7], Д.П. Нортона [7], Дж.Р. Хітчнера [11] та інших. Серед публікацій російських економістів слід відзначити праці Е. Байбуріної [1], Т. Гараніної [3] та ін. Значний внесок у розробку методологічних засад і практичних рекомендацій щодо врахування НМА в діяльності вітчизняних підприємств зробили Т. Банасько [2], О. Гончар [4], О. Гребешкова [5], О. Мельник [5], Р. Мірошник [8], І. Павельчук [4].

**Невирішені проблеми.** Незважаючи на суттєві напрацювання науковців, які стосуються сутності та значення нематеріальних активів у функціонуванні підприємства, на сьогоднішній день залишаються недостатньо висвітленими питання оцінки нематеріальних активів і визначення їхньої ролі у складі ринкової вартості компанії.

**Метою дослідження** є вивчення ролі й оцінка впливу нематеріальних активів на ринкову цінність підприємств України.

**Основні результати дослідження.** Сучасні ринкові умови господарювання ставлять перед підприємствами принципово нові проблеми, вирішення яких дозволить досягнути й утримувати конкурентні позиції на ринку. Актуальною є проблема використання можливостей підприємства для досягнення конкурентних переваг. Посилюється усвідомлення того, що розвиток, а отже, і збільшення вартості бізнесу відбуваються за рахунок як матеріальної, так і нематеріальної складових активів підприємства.

Світовий досвід в умовах «інтелектуальної революції» однотайний щодо перевищення нематеріальної складової у вартості діючого бізнесу. Протягом останніх 30 років відбулося значне зростання ролі нематеріальних активів у загальній структурі активів підприємства в ринковій економіці: якщо в 1970 р. частка НМА становила близько 30%, то в 2000 р. сукупна частка нематеріальних активів складала близько 70%.

Для аналізу ролі НМА у вартості підприємств слід уточнити значення самого поняття. У сучасному економічному словнику НМА визначаються як цінності, які належать підприємствам і організаціям, не є фізичними матеріальними об'єктами, уособлюють цінність у своїй фізичній суті, але мають вартісну та грошову оцінку завдяки можливості використання й отримання від них доходу. Характерною ознакою таких ресурсів є надзвичайна складність визначення величини майбутнього прибутку від їх використання [5].

У праці Р.С. Каплана і Д.Р. Нортон [7] зазначено, що нематеріальні активи – це основне джерело стійкого створення вартості. У дослідженні зазначається, що 40% ринкової вартості компанії не відображено в балансі, при цьому для компаній високотехнічних галузей ця цифра сягає 50%. Таким чином, до 50% цінності компанії припадає на НМА.

Р.О. Мірошник вважає, що нематеріальні активи – це цінності, які належать підприємствам і організаціям, не є фізичними матеріальними об'єктами, уособлюють цінність у своїй фізичній суті, але мають вартісну та грошову оцінку завдяки можливості використання й отримання від них доходу. Характерною ознакою таких ресурсів є відсутність матеріального носія та надзвичайна складність визначення величини майбутнього прибутку від їх використання [8].

При аналізі ролі НМА у створенні цінності компанії науковці пропонують аналізувати структуру її активів таким чином (рис. 1).

Враховуючи вищенаведене, потрібно відзначити, що нематеріальні активи – це багатогранне поняття. По-перше, це частина майна підприємства, яка не має матеріально уречевленої форми. По-друге, це активи довгострокового користування з терміном понад рік. По-третє, вони є засобом отримання вигоди для підприємства, створюючи конкуренту перевагу на ринку, приносять дохід.

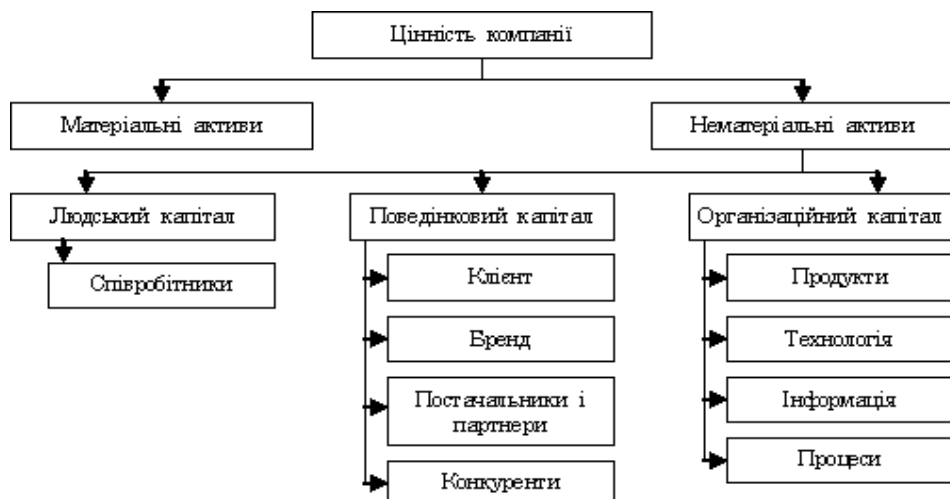


Рис. 1. Нематеріальні складові цінності компанії [1]

Сьогодні українські підприємства мають дуже низький відсоток нематеріальних активів у загальній вартості бізнесу (близько 2–5%), в той же час ринкова вартість додатково врахованих нематеріальних активів на одному і тому ж підприємстві може скласти 15–20% і більше, що збільшує вартість компанії. Світові тенденції у процесі купівлі-продажу бізнесу свідчать, що вартість нематеріальних активів у загальній вартості компанії складає від 40 до 90%. Відомі випадки, коли майже вся вартість бізнесу сформована нематеріальними активами [4].

Незважаючи на переконливі факти впливу НМА на конкурентоспроможність зарубіжних компаній, у практиці господарювання вітчизняних підприємств НМА не тільки неправильно оцінюються, але й майже не обліковуються. Якщо у розвинутих країнах частка НМА в загальній капіталізації складає 30–35%, а в компаніях цей показник може досягати 70%, майже 90–100% НМА вітчизняних підприємств не відображається в їхній фінансовій звітності. Лише права на торговий знак, знак обслуговування, найменування місця походження товарів відображаються в балансі на 80%; решта 20% неврахованих активів відносяться до прав на фірмові найменування і не відображаються в балансі внаслідок відсутності відповідної нормативно-правової бази. Отже, вітчизняні підприємства практично не використовують потужне джерело потенційно доступних конкурентних переваг, що позначається на заниженій капіталізації вітчизняних компаній і, як наслідок, їхній низькій інвестиційній привабливості, а отже, й об'єктивному обмеженні можливостей для інноваційного прориву.

При проведенні дослідження нами було враховано вартість лише тих нематеріальних активів, які відображаються в балансі підприємства: права користування природними ресурсами, права користування майном, права на комерційні позначення, на об'єкти промислової власності, авторські права та суміжні з ними, незавершені капітальні інвестиції в нематеріальні активи, інші нематеріальні активи (право на провадження діяльності, використання економічних та інших привілеїв тощо).

Таблиця 1. Алгоритм використання моделі остаточного операційного прибутку для оцінки нематеріальних активів [3]

Сутність розрахованого показника	Формула для розрахунку	Умовні позначення
Загальний вигляд моделі	$V_E^{res} = E_0^{sv} + \sum_{j=1}^T \frac{REOI_j}{(1+k_w)^j};$ $V_E^{res} = NA_0^{sv} + \sum_{j=1}^T \frac{REOI_j - D_0}{(1+k_w)^j} - D_0$	<p><math>V_E^{res}</math> – фундаментальна цінність власного капіталу за моделлю остаточного операційного прибутку;</p> <p><math>E_0^{sv}, NA_0^{sv}, D_0</math> – балансова вартість на момент оцінки власного капіталу, чистих активів і боргу відповідно;</p> <p><math>REOI_j</math> – остаточний операційний прибуток в <math>j</math>-му році;</p> <p><math>k_w</math> – середньозважені затрати на капітал</p>
Остаточний операційний прибуток	$REOI_j = NORAT_j - k_w \times NA_{j-1}^{sv}$	<p><math>NORAT_j</math> – чистий операційний прибуток</p>
Фундаментальна цінність матеріальних активів	$V_T^{res} = NA_T^{sv} \times \frac{RONA_{LMS}}{k_w}$	<p><math>NA_T^{sv}</math> – балансова вартість матеріальних активів;</p> <p><math>RONA_{LMS}</math> – середньозважена рентабельність операційної діяльності</p>
Фундаментальна цінність НМА	$V_T^{res} = NA_T^{sv} \times \frac{RONA - RONA_{LMS}}{k_w}$	<p><math>RONA</math> – рентабельність операційної діяльності підприємства</p>
Ринкова цінність активів компанії	$P_A^M = P_E^M + P_D^M;$ $P_A^M = Cap + D$	<p><math>P_A^M, P_E^M, P_D^M</math> – ринкова цінність активів, власного капіталу і боргу;</p> <p><math>Cap</math> – ринкова капіталізація компанії;</p> <p><math>D</math> – борг</p>
Ринкова цінність НМА	$P_T^M = Cap - D - PC_T^M$	<p><math>PC_T^M</math> – ринкова цінність матеріальних активів</p>
Ринкова цінність МА	$PC_T^M = \beta_0 + \beta_1 \times V_T$	<p><math>\beta_0, \beta_1</math> – оцінені параметри рівняння регресії вибірки компаній</p>
Теоретична цінність НМА	$PC_T^M = \gamma_0 + \gamma_1 \times M_T$	<p><math>\gamma_0, \gamma_1</math> – оцінені параметри рівняння регресії вибірки компаній</p>

Для підтвердження ролі НМА у створенні цінності компанії надзвичайно важливим є питання їх оцінки. Складність полягає в тому, що ті чи інші моделі оцінювання фактично дають не тільки чисельну оцінку предмета, але й певним чином визначають його сутність.

У процесі дослідження було використано метод оцінки нематеріальних активів на основі моделі остаточного операційного прибутку. Формули, необхідні для побудови моделі, відображено в табл. 1.

Виходячи з фундаментальної цінності, теоретична цінність НМА розраховується за допомогою рівняння регресії, що враховує всю вибірку компаній.

Для проведення дослідження було обрано 20 українських компаній різних галузей, акції яких перебувають у лістингу на ПФТС. До вибірки не були включені фінансові посередники з метою дотримання однорідності даних. У процесі дослідження використовувались дані опублікованої річної фінансової звітності компаній за 2009 рік. Дані про ринкову капіталізацію підприємств отримано відповідно до даних ПФТС у 2010 році. Для обраних компаній було розраховано фундаментальну, ринкову та теоретичну цінності НМА. Результати розрахунку представлено у табл. 2.

**Таблиця 2. Результати розрахунку фундаментальної, ринкової і теоретичної цінності нематеріальних активів українських компаній, тис. грн.\***

№	Назва компанії	Фундаментальна цінність НМА	Ринкова цінність НМА	Теоретична цінність НМА
1	ВАТ «Укрнафта»	58185836,8	13222350,8	4652984,4
2	ВАТ «Мотор Січ»	4027984,2	1811636,5	3427647,0
3	ВАТ «СНВО ім. Фрунзе»	4182946,1	3629382,7	3431153,1
4	АвтоКрАЗ	-1355110,1	1465857,6	3305852,9
5	ПАТ «Отава»	-402682,6	-3206118,7	3327401,9
6	ВАТ «Ужгородський турбогаз»	-136991752,0	1417330,4	237034,1
7	ВАТ «Алчевський коксохімічний завод»	2827919,6	-843192,8	3400495,2
8	ВАТ «Українська автомобільна корпорація»	-157563852,7	1645133,9	-228415,8
9	ВАТ «Бром»	243888,6	-3152728,5	3342030,8
10	ВАТ «Центральний ГЗК»	3437237,5	3774311,7	3414281,2
11	ВАТ «Черкаське хімволокно»	1222600,0	-2682975,0	3364174,4
12	ВАТ «Дніпрообленерго»	1105687,7	702768,4	3361529,2
13	ВАТ «Галичфарм»	495312,0	-2962514,4	3347719,3
14	ВАТ «ХМЗ Світло шахтаря»	149309,3	-2859820,2	3339890,9
15	ВАТ «Луганський Хімфармзавод»	72927,2	-3230553,5	3338162,7
16	ВАТ «Крюківський вагонобудівний завод»	1150154,9	-853383,6	3362535,3
17	ПАТ «Містобуд»	-23996526,9	-1828172,1	2793584,2
18	ВАТ «Полтавський турбомеханічний завод»	-16038470,2	-2808861,9	2973637,6
19	ВАТ «Насосенергомаш»	273138,7	-2930121,5	3342692,6
20	ВАТ «Турбоатом»	659238,8	-310329,7	3351428,2

\* розраховано за даними [6; 9; 10].

Фундаментальна цінність нематеріальних активів може бути як додатною, так і від'ємною (у випадку, якщо менеджмент компанії неефективно управляє

НМА, що не дозволяє їй отримувати дохідність вище середньогалузевої). Аналізуючи дані вибірки, слід звернути увагу на вплив середньогалузевої рентабельності на вартість нематеріальних активів. Допускаючи, що матеріальні активи дають приблизно однакову дохідність для всіх підприємств галузі, наявність прибутку окремих підприємств збиткових галузей у звітному періоді можна пояснити впливом нематеріальних активів. Таким чином, високою фундаментальною цінністю НМА характеризуються рентабельні підприємства збиткових галузей, наприклад, ВАТ «Укрнафта», ВАТ «Бром», ВАТ «Галичфарм».

Від'ємні значення фундаментальної цінності НМА отримали підприємства, рівень рентабельності яких був нижчий за середньогалузевий у звітному періоді.

Ринкова цінність НМА компанії може бути як додатною, так і нульовою (у випадку, якщо їх цінність дорівнює нулю в загальній цінності активів компанії). Аналізуючи ринкову цінність нематеріальних активів, слід відзначити її від'ємні значення для більшості компаній, що можна пояснити недостатнім розвитком ринку НМА в Україні та незначною увагою до даного виду активів з боку інвесторів.

Аналізуючи теоретичну цінність НМА, слід відзначити її найвищі показники серед розрахованих цінностей для всієї вибірки.

При детальнішому розгляді цінностей можна виділити дві групи компаній – ті, у яких фундаментальна цінність НМА вища за їхню ринкову цінність, і навпаки (для аналізу ринкову цінність НМА підприємств з від'ємними значеннями було прирівняно до нуля). Аналіз дозволяє зробити висновки про оцінку компанії зовнішніми інвесторами: якщо фундаментальна цінність перевищує ринкову, це свідчить про недооцінку компанії з точки зору її нематеріальних активів і навпаки. У табл. 3 представлено дані про переоцінку та недооцінку компаній з точки зору даного підходу за 2010 рік.

Порівнюючи цінність НМА компаній з точки зору двох підходів, слід зауважити, що до групи переоцінених потрапили компанії з від'ємною фундаментальною цінністю нематеріальних активів, тобто підприємства, що в звітному періоді працювали гірше, ніж в цілому галузь, до якої вони належать. Недооціненими ринком виявилися ті підприємства, які незалежно від проблем галузі працювали з прибутком у 2009 році.

В той же час ринкова цінність НМА деяких компаній є нижчою, ніж їхня теоретична цінність (особливо це стосується компаній з від'ємною ринковою цінністю НМА), що також свідчить про недооцінку даних активів ринком, що, у свою чергу, має негативне значення при ринковій оцінці компанії інвесторами та партнерами. Таким чином, фактичне значення вартості НМА не досягає потенційного її значення (рис. 2).

Розрахунок питомої ваги фундаментальної цінності НМА в фундаментальній цінності всіх активів компанії дозволяє зробити висновок про значну частку фундаментальної цінності НМА для таких компаній, як ВАТ «Укрнафта» (близько 80%), ВАТ «Мотор Січ» (74,49%), ВАТ «СНВО ім. Фрунзе» (71,68%), ВАТ «Алчевський коксохімічний завод» (75,22%), ВАТ «Насосенергомаш» (74,27%) та інших компаній, переважно машинобудівної, хімічної та нафтохімічної галузей.

Таблиця 3. Порівняння фундаментальної та цінності нематеріальних активів компаній, тис. грн.\*

№	Назва компанії	Ринкова цінність НМА	Фундаментальна цінність НМА	Різниця
Переоцінені компанії				
1	«АвтоФрАЗ»	1465857,6	-1355110,1	2820967,8
2	ВАТ «Ужгородський турбогаз»	1417330,4	-136991752,0	138409082,4
3	ВАТ «Українська автомобільна корпорація»	1645133,9	-157563852,7	159208986,6
4	ВАТ «Центральний ГЗК»	3774311,7	3437237,5	337074,2
5	ПАТ «Мостобуд»	0,00	-23996526,9	22168354,8
6	ВАТ «Полтавський турбомеханічний завод»	0,00	-16038470,2	13229608,3
7	ПАТ «Отава»	0,00	-402682,6	402682,6
Недооцінені компанії				
1	ВАТ «Українагаз»	13222350,8	58185836,8	44963486,0
2	ВАТ «Мігор Січ»	1811636,5	4027984,2	2216347,7
3	ВАТ «СНВО ім. Фрунзе»	3629382,7	4182946,1	553563,4
4	ВАТ «Алчевський коксохімічний завод»	0,00	2827919,6	2827919,6
5	ВАТ «Бром»	0,00	243888,6	243888,6
6	ВАТ «Черкаське хімволокно»	0,00	1222599,9	1222599,9
7	ВАТ «Дніпрообленерго»	702768,4	1105687,7	402919,3
8	ВАТ «Галичфарм»	0,00	495312,0	495312,0
9	ВАТ «ХМЗ Світло шахтаря»	0,00	149309,3	149309,3
10	ВАТ «Луганський Хімфармзавод»	0,00	72927,2	72927,2
11	ВАТ «Кривківський вагонобудівний завод»	0,00	1150154,9	1150154,9
12	ВАТ «Насосенергомаш»	0,00	273138,6	273138,6
13	ВАТ «Турбоатом»	0,00	659238,8	659238,8

\* розраховано (при розрахунку сума переоцінки визначається як різниця ринкової та фундаментальної цінностей, а сума недооцінки – як різниця фундаментальної та ринкової цінностей) за даними табл. 2.

Результати розрахунків доводять, що самі по собі НМА не створюють цінність компанії, а суттєво залежать від якісного управління, яке й дозволяє отримувати матеріальні вигоди від їх використання.

При управлінні компанією важливо пам'ятати про те, що, крім створення цінності для власника, існують інші позитивні аспекти управління НМА, такі як підвищення вартості компанії при проведенні угод злиття і поглинання у разі оцінки нею своїх НМА; зростання рівня довіри кредиторів; можливість прогнозування майбутніх доходів компанії інвесторами, що сприяє підвищенню стабільності цін на акції тощо.

Слід звернути увагу на необхідність повного обліку НМА при кредитуванні бізнесу, оскільки для кредитора правильна оцінка всіх складових бізнесу сприяє мінімізації кредитних ризиків, а для позичальника – розширює можливості кредитування і збільшує вартість заставного майна. Простежується пряма залежність між нематеріальними активами, вартістю бізнесу і кредитним забезпеченням. У даному випадку як нематеріальний актив можуть виступати, окрім торгових марок, корисних моделей, винаходів, фірмових найменувань навіть бізнес-ідеї, плани як об'єкти інтелектуальної власності. Аналізуючи ситуацію на вітчизняному ринку кредитів, доводиться констатувати

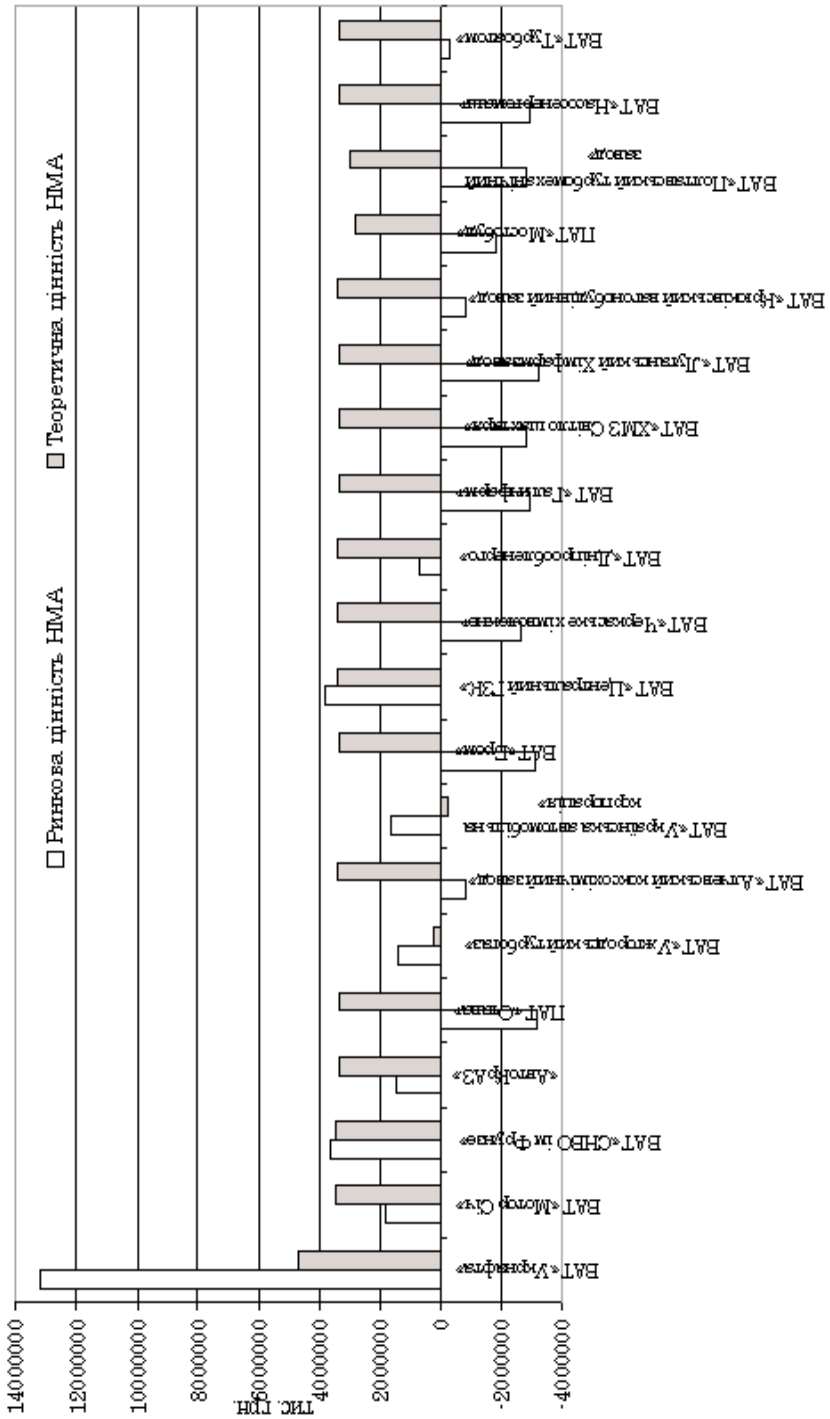


Рис. 2. Порівняння ринкової та теоретичної цінностей НМА підприємств у 2009 році, побудовано за даними табл. 2



проблему нематеріальних активів як об'єктів застави взагалі для українських банків.

**Висновок.** За теперішніх ринкових умов держави й міжнародні організації, транснаціональні корпорації та підприємства малого і середнього бізнесу під час здійснення економічної діяльності не можуть нехтувати таким важливим чинником підвищення вартості, як нематеріальна складова. Завдяки наявності й ефективному використанню НМА можна створювати цінність компанії шляхом збільшення грошових потоків, їх прискорення та зниження ставок за залученими кредитами.

На жаль, в Україні багато керівників ще не до кінця розуміють значення того внеску, який дають нематеріальні активи у процесі їх використання. Правова база щодо прав інтелектуальної власності, користування майном та іншими правами знаходиться у стадії становлення. Нове облікове законодавство звужує склад нематеріальних активів, зараховуючи витрати зі створення багатьох об'єктів на витрати звітного періоду. Унікальні об'єкти нематеріальних активів часто не враховуються і в балансі або їхня облікова вартість набагато нижча за ринкову вартість, що призводить до заниження майнового стану підприємств. Причиною такої ситуації є насамперед відсутність стандартів оцінки вартості нематеріальних активів. Тобто менеджерам вітчизняних компаній слід звернути увагу на питання оцінки й ефективності використання нематеріальної складової діяльності фірми, що дозволить отримати додаткові переваги.

1. *Байбурина Э.Р.* Методы анализа интеллектуального капитала для современного устойчивого развития компании // Корпоративные финансы.— 2007.— №3.— С. 85—101.
2. *Банасько Т.М.* Оцінка нематеріальних активів для потреб обліку // Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу.— 2009.— Вип. 3.— С. 76—83.
3. *Гаранина Т.А.* Роль нематериальных активов в создании ценности компании: теоретические и практические аспекты // Корпоративные финансы.— 2009.— №4.— С. 79—96.
4. *Гончар О.І., Павельчук І.В.* Нематеріальні активи у формуванні потенціалу підприємства // Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки.— 2009.— №3, Т. 1.— С. 77—80.
5. *Гребешкова О.М., Мельник О.В.* Базові положення стратегічного управління нематеріальними активами підприємства // Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки.— 2008.— №6, Т. 2.— С. 132—135.
6. Загальнодоступна інформаційна база даних ДКЦПФР про ринок цінних паперів, 15.09.2010 // [www.stockmarket.gov.ua](http://www.stockmarket.gov.ua).
7. *Каплан Р.С., Нортон Д.П.* Стратегические карты. Трансформация нематериальных активов в материальные результаты / Пер. с англ.— М.: Олимп-бизнес, 2005.— 512 с.
8. *Мірошник Р.О.* Формування інноваційного потенціалу підприємств шляхом розвитку нематеріальних активів // Вісник Національного університету «Львівська політехніка».— Серія: Проблеми економіки та управління.— 2009.— №640.— С. 150—154.
9. Підсумки торгів ПФТС, 10.09.2010 // ПФТС // [pfts.com](http://pfts.com).
10. Статистична інформація, 12.08.2010 // Державний комітет статистики України // [www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua).
11. *Хитчнер Дж.Р.* Оценка стоимости нематериальных активов / Под науч. ред. В.М. Рутгайзера.— М.: Маросейка, 2008.— 144 с.

Стаття надійшла до редакції 25.11.2010.