

ОСОБЕННОСТИ ФОРМИРОВАНИЯ ЦЕНЫ НА ОБЪЕКТЫ ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНОЙ СОБСТВЕННОСТИ

Розглянуті і узагальнені особливості формування ціни на об'єкти інтелектуальної власності, які переслідуються в процесі продажу (комерціалізації) об'єкту інтелектуальної власності. Виділена і проаналізована одна з найбільш типових ситуацій визначення вартості інтелектуального об'єкту при виході продавця на ринок в умовах конкуренції.

Considered and generalized the feature of forming of price on the objects of intellectual property, which are pursued in the process of sale (commercialization) of object intellectual property. Selected and analyses one of the most typical situations of determination of cost of intellectual object on leaving of salesman to the market in the conditions of competition.

Ключевые слова: интеллектуальная собственность, объект интеллектуальной собственности, рыночная стоимость, методы оценки стоимости интеллектуального объекта.

Введение

В результате введения интеллектуальной собственности (ИС) в экономический оборот, и сопутствующего этому процессу развития обменных операций (коммерциализации) в отношении объектов ИС формируется рынок ИС как особый институт, опосредующий процесс коммерциализации ИС. Рынок ИС представляет собой именно тот набор механизмов, посредством которого осуществляется передача прав на объекты ИС, и тем самым реализуются интересы участвующих в сделке сторон, устанавливаются цены, а также эффективно распределяются ресурсы между конкурирующими вариантами их использования.

Предпосылками возникновения рынка ИС является разделение труда (в данном случае на физический и интеллектуальный, хотя в некоторых случаях их трудно разделить: например, создание некоторых видов ноу-хау происходит именно в процессе производственного освоения новых технических идей), специализация «производителей» интеллектуального продукта (выделение научно-технической сферы в виде конструкторских бюро, лабораторий и т.п.), развитие товарно-денежных отношений. Товарно-денежные отношения обуславливают необходимость установления рыночной цены на объекты интеллектуальной собственности.

Данной проблемой занималось ряд зарубежных ученых таких как: А. Полтораки и П. Лернер [1], Л.Эдвинсон и М.Мэлоун [2], Р.С. Каплан и Д.П. Нортона [3], а так же украинские и российские ученые: А.М. Макаров [4], Л.И. Лукичева [5], А.Н. Козырев [6], И.А. Ситнова [7] и др. Они выделяют три наиболее типичные ситуации формирования цены на объекты ИС:

- 1) Формирование цены на объекты ИС при купле-продаже или лицензировании;
- 2) Формирование цены на объекты ИС при корпоративных транзакциях;
- 3) Формирование цены на объекты ИС при принудительном лицензировании.

Постановка задачи

Целью статьи является анализ возможных методов формирования цены на объекты ИС при купле-продаже или лицензировании.

Результат исследования

Рыночная стоимость – это наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции. Описанные рыночные условия вполне соответствуют условиям коммерциализации объекта ИС путем купли-продажи (лицензирования) на открытом рынке. Соответственно, в этих целях ценообразование объектов ИС целесообразно осуществлять на базе рыночной стоимости. Учитывая проанализированные ранее факторы ценообразования в их взаимосвязи с принципами оценки, можно сделать вывод, что рыночная стоимость объектов ИС должна определяться с учетом спроса, предложения и других рыночных факторов ценообразования, включая специфические ценообразующие факторы, характерные для объектов ИС. Подразумевая при этом «справедливую» оценку ценности блага, рыночная стоимость предполагает величину денежных средств, которую можно получить при наиболее выгодном (наиболее эффективном) использовании данного ресурса.

Выходя на рынок, продавец и покупатель преследуют свои экономические интересы и, вступают друг с другом в сделку, делая выбор между альтернативными решениями на основе соизмерения издержек и выгод, возникающих при том или ином варианте. Альтернативой для покупателя является либо создание собственными силами объектов ИС, либо выбор на рынке самого приемлемого варианта покупки ОИС из всех существующих близких по потребительским качествам объектов ИС. Тем самым, покупатель соизмеряет не только выгоды от последующего использования ОИС, но и альтернативы по его приобретению (созданию). Аналогичным образом, продавец, отказываясь от использования объекта ИС в собственном производстве, то есть от получения будущих доходов, должен соизмерить цену этого отказа с доходом от продажи объекта ИС в настоящее время. То есть, так или иначе, и цена продавца и цена покупателя строится на соизмерении затрат на разработку объекта ИС и будущих доходов от его использования [6, 8].

В условиях эффективно функционирующего рынка цена продавца должна уравновеситься с ценой покупателя. Как показал анализ факторов ценообразования, цена покупателя (ее верхняя граница) в первую очередь обусловлена доходностью объектов ИС (поскольку альтернатива собственной разработки объекта ИС менее привлекательна в силу фактора времени, а также высокой степени специфичности и трудоемкости такой разработки). Цена же продавца (ее нижний предел) прежде всего определяется затратами на разработку объекта ИС (поскольку, как правило, продавец является разработчиком по роду деятельности (научные организации), то есть у него не имеется в наличии налаженных производственных мощностей, а их налаживание опять же сопряжено с большими затратами ресурсов и времени). Тем самым, рыночное равновесие можно интерпретировать как соизмерение, с одной стороны, текущей стоимости доходов от объекта ИС, с другой стороны – затрат. Равенство этих величин возможно лишь в условиях идеального рынка: симметричности информации, отсутствия неопределенности, абсолютной эффективности производителя и т.п. В реальной экономике такая ситуация труднодостижима. Тем не менее, именно на соотношении издержек и выгод (как и предполагает метод экономического анализа) построен процесс определения рыночной стоимости. Так, минимальная цена со стороны покупателя (доходность актива) определяется на базе так называемого доходного подхода. Цена со стороны продавца, соответственно, - на базе затратного. Кроме того, с позиций обеих сторон определяется цена на базе сравнительного (рыночного) подхода. Рассмотрим несколько подробнее основные методологические подходы к оценке стоимости объектов ИС.

Сущность затратного подхода заключается в определении современной (текущей) стоимости оцениваемой собственности через суммирование всех расходов, необходимых для ее создания, включая прибыль разработчика. При этом стоимость нового актива, полученная на основе затратного подхода, корректируется с учетом накопившихся за время его жизни изменений. К таким изменениям, как правило относятся, моральное устаревание (несоответствие современному уровню научно-технического развития) и др. В зависимости от характера затрат, на основе которых производится расчет, различают три основных метода затратного подхода [6]:

- метод стоимости замещения;
- метод восстановительной стоимости;
- метод исторических затрат.

В первом случае расчет основывается на вышеописанном методе замещения, когда предполагается, что покупатель не заплатит за объект больше, чем стоит другой объект аналогичной полезности. Поэтому в данном случае в основу стоимости кладутся расходы (с учетом прибыли) на создание объекта, обладающего полезностью, аналогичной объекту оценки. Во втором случае название говорит само за себя – в расчет принимаются расходы (с учетом прибыли) на создание идентичного объекта в современных условиях (в современных ценах). В третьем – берутся фактические (исторические) затраты на создание объекта оценки и с учетом фактора изменения стоимости денег во времени приводятся к моменту оценки.

В общем виде стоимость объекта ИС в рамках затратного подхода рассчитывается по следующей формуле:

$$V_c = K_m \cdot K_s \cdot \sum_{i=0}^{i=T} C_i \cdot I \cdot (1+r)^i, \quad (1)$$

где: V_c - стоимость объекта ИС, рассчитанная на основе затратного подхода;

K_m - коэффициент морального старения, равный $(1 - T_\phi / T_m)$, где T_ϕ - фактический срок использования объекта ИС; T_m - полный срок полезного использования объекта ИС;

K_s - интегральный коэффициент научной значимости (определяется экспертным путем);

T - год завершения разработки объекта ИС;

C - затраты на создание объекта ИС (включая затраты на НИР, ОКР, изготовление опытных образцов, правовую охрану и т.п., в том числе прибыль разработчика) в i -ом году;

i - порядковый номер года осуществления затрат;

I - индекс инфляции (отношение уровня цен на дату оценки к уровню цен в i -ом году);

r - ставка приведения (ставка доходности по альтернативным инвестициям).

Суть доходного подхода заключается в определении стоимости объекта ИС как текущей стоимости будущих доходов от использования данного объекта ИС. В основе данного подхода, кроме прочих, лежит вышеупомянутый принцип вклада: приобретая дополнительный производственный ресурс (объект ИС) предприниматель рассчитывает на получение дополнительного дохода от его использования в собственном производстве. Этот доход будет являться частью общего дохода от использования всей совокупности факторов производства (трудовых ресурсов, основных средств и т.п.). Причем дополнительный доход от использования объекта ИС может быть вызван двумя причинами. С одной стороны, использование объекта ИС может привести к улучшению качества продукции, что позволит поднять цену продукции и при неизменном уровне издержек получить, соответственно, дополнительную прибыль. С другой стороны, прироста прибыли можно добиться и без роста цены, путем снижения себестоимости (вследствие повышения производительности труда, экономии материальных ресурсов и т.п.)

Учитывая долгосрочный характер использования объекта ИС и получения от него дохода, текущая стоимость объекта ИС может быть получена только путем приведения разновременных денежных потоков к одному моменту времени, другими словами, ежегодные доходы от объекта ИС должны быть дисконтированы (капитализированы). Таким образом, в общем виде доходный подход подразумевает дисконтирование (капитализацию) доли прибыли, получаемой предприятием непосредственно от использования объекта ИС.

В практике определения рыночной стоимости многих видов активов (недвижимости, машин, оборудования и др.) существенное место занимает сравнительный (рыночный) подход, основанный на принципе замещения: объекты с аналогичной полезностью должны иметь близкую по значению стоимость. Данный подход подразумевает наличие информации о ценах на аналогичные объекты. Причем для достоверности результатов необходима информация о достаточно большом количестве сделок с объектами ИС (иначе выборка не будет репрезентативной). Учитывая данное обстоятельство, можно отметить, что в отношении объектов ИС данный подход слабо применим: большинство объектов ИС уникально по определению, уровень развития рынка объектов ИС недостаточен – количество сделок с аналогичными объектами ИС не слишком велико, да и сама информация о свершившихся сделках (их ценах) практически недоступна. Тем не менее, отметим суть данного подхода, тем более, что к некоторым видам объектов ИС данный метод применим. Так, в силу специфики рынка программных продуктов (как уже отмечалось, по некоторым позициям он близок к рынку совершенной конкуренции) при оценке некоторых видов программ можно получить достаточный объем информации для применения данного подхода.

Итак, сравнительный подход предполагает определение стоимости объекта ИС на основе стоимости аналога, скорректированной на ряд поправочных коэффициентов, учитывающих отличия между оцениваемым объектом и аналогом. В общем виде:

$$V_m = V_a \cdot G_{1, \dots, n} \quad (2)$$

где V_m - стоимость объекта ИС, рассчитанная на основе сравнительного подхода;

V_a - стоимость аналога объекта ИС;

$G_{1, \dots, n}$ - поправочные коэффициенты.

Строго говоря, к рыночному подходу можно отнести также рассмотренный ранее в рамках доходного подхода метод «освобождения от роялти», поскольку в большинстве случаев используются стандартные ставки роялти, представляющие собой, по сути, усредненные цены продаж аналогичных объектов ИС (лицензий).

Применение того или иного оценочного метода зависит от ряда факторов, в числе которых можно отметить такие, как: характер объекта ИС, характер и объем имеющейся информации относительно объекта оценки, степень достоверности данной информации и др.

Полученные в результате применения названных методов оценки со стороны покупателя и продавца соизмеряются путем взвешивания результатов, полученных каждым из подходов, (то есть, путем присвоения весовых коэффициентов – W_c, W_p, W_m) с учетом следующих факторов:

а) надежности исходной информации, использовавшейся при проведении расчетов каждым подходом (методом);

б) количества и характера использованных допущений (явных и неявных), которые могут оказаться не соответствующими реальности (например, при прогнозировании будущих доходов, при определении ставки дисконта, ставки роялти).

В итоге мы получаем взвешенную рыночную стоимость объекта ИС:

$$V = V_c W_c + V_p W_p + V_m W_m \quad (3)$$

где V - рыночная стоимость объекта ИС;

V_c - стоимость, рассчитанная на основе затратного подхода;

V_p - стоимость, рассчитанная на основе доходного подхода;

V_m - стоимость, рассчитанная на основе сравнительного подхода;

W_c - вес (в долях) результатов, полученных на базе затратного подхода;

W_p - вес (в долях) результатов, полученных на базе доходного подхода;

W_m - вес (в долях) результатов, полученных на базе сравнительного подхода;

Вышеописанные методологические подходы являются базовыми для определения стоимости объектов ИС в разных целях и при различных формах коммерциализации. Вместе с тем, специфика той или иной формы коммерциализации, естественно, находит свое отражение в факторах ценообразования и, соответственно, в расчетах стоимости объектов ИС на базе описанных методов.

При переуступке прав ИС (далее - купля-продажа патента) подразумевается переход от продавца покупателю всего пучка прав на объект ИС, другими словами, переход монополии на использование данного объекта ИС. Следовательно, при такой сделке продавец, полностью отказываясь от прав в отношении объекта ИС, должен максимально учесть свои интересы, по крайней мере, в отношении возмещения своих затрат. Покупатель же, получая все исключительные права – полную монополию на

использование, учитывает все возможные доходы от данного объекта ИС при том, что он станет единоличным пользователем объекта ИС (использование в собственном производстве, распоряжение правами ИС на лицензионной основе и др.). Поэтому в данном случае оцениваются, с одной стороны, полные затраты на разработку объекта ИС, с другой – все (максимальные) доходы от всех возможных способов использования объекта ИС с точки зрения продолжительности и объемов получения доходов.

Максимальная продолжительность получения доходов ограничивается действием права интеллектуальной собственности (в частности, действием охранного документа). Однако фактический срок, в течение которого объект ИС может приносить доход - срок полезного использования, может и не совпадать со сроком правовой охраны. Ввиду ускорения научно-технического прогресса и увеличения скорости инноваций в настоящее время срок полезного использования многих новшеств не превышает 10 лет. Соответственно, при расчете должен учитываться именно срок полезного использования (или еще меньший, в зависимости от скорости изменений в данной отрасли).

На объемы получаемых доходов существенным образом влияет монопольный характер обладания объектом ИС. То есть, гипотетически (при условии надежности правовой охраны) правообладатель является единственным получателем всех выгод от реализации продукции, произведенной с использованием данной технологии. Ограничиваются эти выгоды, с одной стороны, возможностями самого правообладателя по производству данной продукции (производственные мощности и др.), с другой стороны – платежеспособным спросом на данную продукцию (данный фактор в целом может быть оценен исходя из объема (емкости) соответствующего сегмента рынка). При этом прибыль патентообладателя, вследствие его монопольных позиций и, соответственно, ослабленного характера конкуренции, по определению, будет являться выше среднерыночной для данного сегмента рынка. Причем большое значение имеет степень монопольной власти патентообладателя. Монопольная сверхприбыль напрямую зависит от наличия или возможности выхода на данный рынок технологий-конкурентов. При существовании технологий, близких по потребительским качествам выпускаемой с их использованием продукции, монопольное право каждого обладателя таких технологий становится менее сильным, дает меньше преимуществ, оставаясь при этом монопольным правом. То есть, следует различать монопольное положение на рынке, которое может достигаться и другими способами, не только на основе права ИС (например, естественные монополии), и монополию на использование определенного объекта ИС (которая является сильным орудием в конкурентной борьбе, но может и не обеспечивать монопольных позиций на рынке определенных продуктов). Взаимосвязь между монополией в отношении объекта ИС, используемого при производстве определенного товара, и характером конкуренции на соответствующем рынке обусловлена во многом эластичностью спроса на данный товар и наличием товаров-заместителей полученного с использованием ИС товара.

Таким образом, цена объекта ИС при переуступке полного исключительного права определяется на основе соизмерения полных затрат на разработку данного объекта ИС и потенциальных доходов от реализации продукции, производимой с использованием данного объекта ИС, в течение действительного срока полезного использования исходя из емкости рынка соответствующей продукции с учетом того, что покупатель объекта ИС сохраняет за собой монопольные позиции, которыми обладал прежний правообладатель объекта ИС.

Несколько иным образом формируется цена при передаче частичных полномочий правообладателя, то есть при лицензировании. В данном случае товар «объект ИС» как совокупность потребительских характеристик результатов интеллектуальной деятельности и прикрепленного к ним пучка прав приобретает специфические признаки, заключающиеся в условиях лицензионного соглашения. Другими словами, если при переуступке патента передается полный пучок прав – монополия на использование без ограничения объемов и сроков, то при лицензировании передается лишь часть из этого пучка прав – в той или иной степени ограниченная монополия. Такой ограниченный пучок прав превращается в самостоятельный товар «лицензию» (отсюда и возник термин «торговля лицензиями» в значении коммерциализации объектов ИС в форме лицензирования), стоимость которого определяется аналогично стоимости полного пучка прав. Однако, наличие ограничивающих условий лицензионных соглашений (сроки, территория, объем прав и т.д. – признаки «потребительской стоимости» объекта ИС) обуславливает отличие стоимости полного пучка прав на объект ИС от лицензии на тот же объект ИС, поскольку при этом ограничиваются права получателя лицензии и, соответственно, ограничивается полезность и стоимость данного объекта ИС. Таким образом, спецификой определения цены лицензии является учет данных условий, которые, в частности, могут выступать в качестве поправок к цене объекта ИС, определенной для целей купли - продажи.

Продавая неполные права на объект ИС, продавец принимает решение о разделе своих монопольных прав и, соответственно, своих монопольных доходов с другим лицом – лицензиатом. Следовательно, цена такого решения (ее также называют «ценой отказа от конкуренции» [6, с.157]), согласуясь с правилами экономического прагматизма Бем-Баверка, должна быть не меньше доходов от альтернативного использования данного объекта ИС, то есть не меньше, чем лицензиар получил бы от использования объекта ИС в собственном производстве. Одновременно, получаемый доход от продажи лицензии должен покрывать потери лицензиара от снижения объемов сбыта или падения цен вследствие появления нового конкурента (лицензиара).

При определении цены лицензии, платеж за которую полностью или частично осуществляется в форме роялти, определение ставки роялти является принципиальным моментом, поскольку, по сути, именно роялти и является ценой лицензии. В отличие от продажи объекта ИС продажа лицензии в большинстве случаев (то есть за исключением случаев паушальной формы оплаты) не подразумевает единовременного платежа. Приведенные к настоящему моменту прогнозируемые платежи позволяют сторонам сделать выбор между альтернативными вариантами вложения средств или использования актива. Однако эта величина не является реальной ценой сделки, поскольку фактически платежи будут осуществлены в будущем. При этом база исчисления роялти также величина непостоянная – это будущие поступления от продажи лицензионной продукции. Тем самым, относительно постоянной величиной в данном случае является только ставка роялти, поэтому именно она подвергается тщательному анализу и корректируется с учетом всех вышеназванных факторов ценообразования. Тем не менее, неопределенность будущих поступлений обуславливает включение в договор условий о варьировании ставок роялти при наступлении тех или иных обстоятельств. Зачастую в течение срока действия договора величина ставок роялти претерпевает изменения. Отметим основные факторы, влияющие на определение ставки роялти:

- Результаты анализа коммерческих условий конкурентных предложений. При прочих равных условиях в качестве расчетных следует применять минимальные роялти из сравниваемых коммерческих предложений.

- Отсутствие патентной защиты, как правило, понижает размер роялти на 10-30% по сравнению с вариантом, в котором имеется патентная защита.

- Объемы передаваемой технической документации. Стоимость конструкторской документации обычно составляет до 70% от стоимости всего пакета техдокументации. Таким образом, при передаче в рамках договора только конструкторской документации размер роялти должен соответственно быть уменьшен до 70%.

- Если передается лицензия на ноу-хау, известное на рынке, но все же представляющее интерес для лицензиата, размер роялти может быть снижен до 50 %.

- При передаче объектов ИС, представляющих собой наукоемкий объект, стандартная ставка роялти может быть увеличена на 100% [9].

Как правило, коммерческие условия лицензионных договоров, заключаемых на базе роялти, содержат положение о выплате лицензиатом определенной фиксированной суммы (т.н. первоначального платежа) на начальном этапе реализации договора. Эта сумма необходима лицензиару для оплаты расходов, связанных с передачей технической документации, а также расходов уже понесенных им на стадии заключения договора (подготовка коммерческого предложения, переписка, отвлечение персонала фирмы для участия в технических и коммерческих переговорах и т.д.)

В качестве базы роялти, в принципе, может использоваться и прибыль, однако, в практике лицензионной торговли достаточно редки такие случаи. Это объясняется тем, что прибыль как финансовый результат деятельности подвержена влиянию многих субъективных факторов (определенная ценовая политика и неудачный маркетинг, снижающие объем получаемой прибыли; учетная политика, затрудняющая контроль со стороны лицензиара, и т.п.), выливающих в недополучение лицензиаром своей доли прибыли.

Частным случаем определения рыночной стоимости является определение стоимости объекта ИС в целях использования в качестве залога. Такую стоимость принято называть залоговой. Хотя базой для определения залоговой стоимости является рыночная стоимость, между данными видами стоимости имеется существенное отличие, обусловленное специфическими условиями реализации заложенного имущества.

В настоящее время практика оценки объектов ИС в целях залога не получила широкого распространения в Украине. Главной причиной такого положения является относительно низкая ликвидность объектов ИС, которая в свою очередь обусловлена не только специфичностью данного актива, но и недостаточным уровнем развития рынка ИС в нашей стране. Тем не менее, имеется небольшое число случаев предоставления ИС в качестве залога и, соответственно, есть необходимость выработки методологии оценки залоговой стоимости объектов ИС. Определение залоговой стоимости может потребоваться при предоставлении кредитов коммерческими банками, трастовыми компаниями, индивидуальными инвесторами, андеррайтерами, которые занимаются перепродажей векселей, облигаций и залогов под залог ИС.

Следует отметить, что со стабилизацией финансово-экономической ситуации в стране данный вид оценки может стать достаточно перспективным. Поскольку кредит под залог прав на объекты ИС необходим правообладателям в первую очередь для обеспечения полного объема финансирования затрат на опытно-экспериментальную доработку, доводку изобретений и других объектов промышленной собственности до стадии их широкомасштабного внедрения, для патентования за рубежом, финансирования за счет бюджетных средств реализации изобретений в государственных целевых программах и в других случаях.

Организации или физическому лицу-патентообладателю порой не хватает всего 20 тыс. долл. на патентование изобретений в 5-6 западных странах для обеспечения «режима наибольшего правового

благоприятствования» на товарных и лицензионных рынках, который даст патентообладателю свыше 100 тыс. долл. дохода от продажи лицензий на \$ 1 затрат на их патентование [10].

В общем виде стоимость объектов ИС в целях предоставления его в качестве залога – так называемая залоговая стоимость – определяется ценой реализации заложенного имущества. Однако залоговая стоимость отличается от рыночной ввиду разницы в сроке экспозиции на рынке. Заложное имущество, реализуемое по решению суда, имеет весьма ограниченный срок экспозиции, недостаточный для адекватного маркетинга, являющегося необходимым условием установления рыночной стоимости. Ввиду этого банк (залогодержатель) в большинстве случаев просит определить ликвидационную стоимость, то есть можно заключить, что залоговая стоимость является разновидностью ликвидационной.

Необходимо отметить, что определение величины скидки, применяемой к рыночной стоимости для расчета ликвидационной, является достаточно сложной процедурой, поскольку не всегда можно точно определить время экспозиции объекта. При этом помимо скидки на короткий период экспозиции, как правило, банками применяются также скидки, связанные с рисками непогашения кредита.

Для различного имущества, в зависимости от ограничения срока экспозиции на рынке и характера ликвидации (вынужденной или упорядоченной), ликвидационная стоимость составляет от 10 до 80% от рыночной [3]. При определении такой стоимости наиболее приемлемым является поиск сделок с ограниченным сроком экспозиции на рынке. Тем не менее, время экспозиции объекта оценки все равно будет неопределенно. В связи с этим возникает необходимость в вероятностных методах расчета различных сценариев продажи.

На практике более приемлемым считается определение рыночной стоимости объекта залога и выдача кредита в размере определенного процента от этой стоимости, обычно он составляет в среднем 50-60% [4]. Ведь, как уже отмечалось, решение о предоставлении и размерах кредита зависит не только от стоимости закладываемого имущества, но и от оценки вероятности погашения клиентом кредита в целом. Такое решение каждый банк принимает самостоятельно, в зависимости от своей кредитной политики.

Вывод

Таким образом, очевидно, что необходимым условием коммерциализации ИС является формирование рынка ИС. Поскольку товар «объект интеллектуальной собственности» обладает достаточной степенью специфичности, дифференцированности, и на рынке ИС функционирует множество продавцов, то рынок ИС можно определить как рынок монополистической конкуренции. Отсюда следует, что на данном рынке большое значение имеют неценовые факторы спроса и предложения: специфичность продукции (принадлежность к перспективным направлениям НТП) и качество (уровень научно-технической значимости). Монополистический характер конкуренции свидетельствует также о получении продавцами в краткосрочном периоде сверхприбыли, обусловленной монопольными позициями продавцов наиболее перспективных технологий.

Важной проблемой является определение стоимости объектов ИС в зависимости от формы коммерциализации. Проанализированы особенности ценообразования при добровольной и принудительной форме коммерциализации. В результате, обоснованы следующие методологические подходы. При добровольной коммерциализации определяется рыночная цена объектов ИС, устанавливаемая в условиях «чистой сделки» с учетом всех вышеназванных факторов рыночного ценообразования на базе соизмерения затрат на создание (или воспроизводство) и доходов от использования объектов ИС, а также условий конкретных лицензионных соглашений. Но необходимо отметить, что данная проблема требует дальнейшего рассмотрения в рамках формирования цены на объекты ИС при корпоративных транзакциях и формировании цены на объекты ИС при принудительном лицензировании.

Литература

1. Полторак А. Основы интеллектуальной собственности. / Полторак А., Лернер П. – М. : Вильямс, 2004. – 208 с.
2. Edvinsson L., Malone M. Visualising Intellectual Capital in Scandia: Scandia, 1994.
3. Каплан Р.С. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию. / Каплан Р.С., Нортон Д.П. – М. : Олимп-Бизнес, 2005. – 320 с.
4. Макаров А.М. Измерение интеллектуального капитала организации / А.М. Макаров // Менеджмент. Теория и практика. – Ижевск, 2003.
5. Лукичева Л.И. Управление интеллектуальным капиталом. / Л.И. Лукичева – М.: Омега-Л, 2007. – 552 с.
6. Козырев А.Н. Оценка стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности. / А.Н. Козырев – М., 2003. – 352 с.
7. Ситнова И.А. Экономика знаний и институциональная среда / И.А. Ситнова // Научные труды ДонНТУ. Серия: экономическая: 2007. – Вып. 31. – С. 181-186.
8. Олехнович Г.И. Интеллектуальная собственность и проблемы ее коммерциализации / Г.И. Олехнович – Минск: Амалфея, 2006. – 128 с.

8. Мухопад В.И. Маркетинг интеллектуальной собственности / Мухопад В.И., Устинова Л.Н., Суслина И.В. – М. : ИНИЦ Роспатента, 2001. – 158 с.

9. Edvinsson L., Malone M. Intellectual Capital: Realizing Your Company's True Value by Finding Its Hidden Roots – New York. – HarperCollins Publishers – 1997.

Надійшла 11.11.2009

УДК 657.222

С. В. КАЛАБУХОВА

ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»

КОНЦЕПЦІЯ ЕКОНОМІЧНОЇ ДОДАНОЇ ВАРТОСТІ В АНАЛІТИЧНІЙ ОЦІНЦІ АКЦІОНЕРНОГО КАПІТАЛУ

Розглянуто методику визначення показника економічної доданої вартості (EVA) у зарубіжній практиці. Виявлено його переваги і недоліки для впровадження в практику аналітичної оцінки справедливої вартості вітчизняних акціонерних товариств. Запропоновано концепцію вартісного аналізу акціонерного капіталу на основі EVA.

The methods of determination of index of economic value added (EVA) are considered in foreign practice. His advantages and defects are educed for introduction in practice of analytical estimation of fair value of domestic joint-stock companies. Conception of cost analysis of equity is offered on the basis of EVA.

Ключові слова: економічна додана вартість, аналіз, акціонерний капітал.

Визначення справедливої вартості акціонерного капіталу при придбанні, продажу, реорганізації, реструктуризації, ліквідації, об'єднанні або злитті підприємств, а також з метою встановлення змін вартості активів у часі є найбільш складною задачею, з якою може стикнутися фінансовий аналітик підприємства. Розв'язання такої задачі потребує володіння навичками прогнозування прибутку та грошових потоків, оцінки ступеню ризику і інтерпретації впливу комбінації методів управління, аналізу інформації, що міститься у примітках до фінансових звітів підприємства.

Аналіз праць зарубіжних науковців Дж.Хікса, Е.Френка, Ф.Еванса, Д.Бішопа, Т.Коупленда, Дж.Мурина, К.Друрі дозволяє стверджувати, що теорія управління вартістю компаній ґрунтується на фундаментальній концепції остаточного доходу EVA (Economic Value Added) – концепції економічної доданої вартості. Можливості адаптації цього підходу в практику господарювання в умовах перехідної економіки розглядалися у роботах А.Гриценко, О.Г.Мендрула, П.Й.Атамаса, В.Зозулі, Е.Леденьова та інших. Огляд праць показав, що значна їх частина присвячена питанням розрахунку економічної доданої вартості і практично немає робіт, в яких розглядаються методичні підходи до вартісного аналізу акціонерного капіталу.

Мета статті полягає у розкритті концепції вартісного аналізу акціонерного капіталу вітчизняних підприємств.

Діючий у вітчизняній практиці підхід до аналізу власного капіталу підприємства забезпечується якістю і повнотою вхідної інформації, яка береться в основному із системи бухгалтерського обліку. Проте дуже часто на дату оцінки балансу спостерігається розбіжність між інформацією, представленою у фінансовій звітності, складеної із застосуванням МСФЗ або ПСБО та інформацією, отриманої у ході проведення маркетингових досліджень і аналізу ринку.

В зарубіжній практиці з метою усунення розбіжностей між бухгалтерською і ринковою інформацією та з метою бажання допомогти менеджерам в процесі прийняття рішень в області фінансів було розроблено показник EVA – новий загальний фінансовий показник, розрахунок якого базується на 2 основних принципах:

1. Головне фінансове завдання будь-якої компанії полягає в максимізації добробуту своїх акціонерів.

2. Цінність компанії залежить від ступеня, у якій, як очікують акціонери, майбутні доходи підприємства будуть відрізнятись від ринкової вартості внесеного капіталу. По визначенню, стійкий ріст EVA призведе до росту ринкової вартості компанії. Рівень EVA не має реального значення. Поточні результати відображаються в курсі акцій [1].

На відміну від традиційних методів виміру вартості акціонерного капіталу, EVA є процесом і може бути використана для оцінки продуктивності капіталу протягом певного періоду часу. На відміну від бухгалтерського прибутку, EVA є економічним показником, який заснований на тій ідеї, що компанія повинна покривати її операційні витрати, й витрати, пов'язані з володінням капіталом акціонерів.

Підхід EVA базується на одночасному дисконтуванні й використанні фактичних показників зростання продажів, операційної маржі, податкового навантаження, інвестицій в оборотний капітал, інвестицій у необоротний капітал і періоду утримання конкурентних переваг. Позитивна EVA означає, що компанія створила додану вартість за аналізований період, негативна - характеризує зниження вартості компанії.