

УДК 657.421.32

В.Ю.МАЛЯРЕВСКИЙ

Харьковский национальный экономический университет

НЕМАТЕРИАЛЬНЫЕ АКТИВЫ В СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Рассматривается стоимостной подход к управлению предприятием, в частности оценка изменения стоимости нематериальных активов и гудвилла. Предложено определение понятия «гудвилл» и подход к оценке его стоимости, основанный на информации о доходности альтернативных способов вложения средств.

Сегодня все больший интерес вызывает подход к управлению предприятием, направленный на максимизацию его стоимости. В соответствии с ним предприятие, с точки зрения собственника (инвестора), рассматривается как конечный инвестиционный проект, цель которого получить максимально возможный доход на вложенные средства. Собственник предприятия получает доходы в виде дивидендов и/или изъятия собственного капитала и в результате продажи предприятия или части его по более высокой цене. Последний пункт особо актуален для акционерных обществ, где процесс купли-продажи части или всего предприятия сравнительно легко осуществим. Он также вызывает необходимость измерения динамики стоимости предприятия и, как следствие, необходимость непосредственного управления ею. Для осуществления такого управленческого воздействия следует определить объект управления, его состав, влияющие факторы, способы и методы влияния и др.

Под стоимостью предприятия в большинстве случаев понимается его рыночная стоимость. В настоящее время существуют различные определения этого термина [1, 2], в данной статье остановимся на определении, приведенном в Национальном стандарте №1: "Рыночная стоимость – есть расчетная величина – денежная сумма, за которую имущество должно переходить из рук в руки на дату оценки между добровольными покупателем и продавцом в результате коммерческой сделки после адекватного маркетинга; при этом полагается, что каждая из сторон действовала компетентно, расчетливо и без принуждения" [1].

Рыночная стоимость предприятия, в свою очередь, может быть представлена как сумма балансовой стоимости предприятия и рыночной стоимости его неидентифицируемых нематериальных активов (ННА). Под балансовой стоимостью здесь понимается сумма стоимостей его активов за вычетом обязательств, указанных в балансе предприятия. С другой стороны, балансовая стоимость состоит из стоимости материальных активов за вычетом обязательств и идентифицируе-

мых нематериальных активов (ИНА). Отличительные черты неидентифицируемых и идентифицируемых нематериальных активов приведены в таблице.

Характеристика нематериальных активов предприятия

Характеристика	Идентифицируемые нематериальные активы	Неидентифицируемые нематериальные активы
Объект активов	Исключительные права на реально существующие объекты интеллектуальной собственности (патенты, лицензии и т.д.)	Учетные признаки или оценки, но не объекты, материальные и нематериальные
Возможности отчуждения	Могут быть проданы отдельно от юридического лица	Не могут быть проданы отдельно от юридического лица и являются его составной неотъемлемой частью
Отражение в бухгалтерском учете	Отражаются	Не отражаются

Изменение стоимости предприятия происходит в результате изменения стоимости его компонентов: материальных активов за вычетом обязательств, ИНА и ННА, при этом изменение стоимости первых двух выражается в получаемой предприятием бухгалтерской прибыли (убытке). Изменение стоимости ННА активов определить значительно сложнее, что связано с их высокой многогранностью и сложностями определения состава и степени воздействия всех составляющих факторов.

В то же время существует понятие «гудвилл», имеющее непосредственное отношение к неидентифицируемым нематериальным активам. В бухгалтерском учете стоимость гудвилла определяется как разница между балансовой стоимостью и стоимостью приобретения (рыночной стоимостью) предприятия на момент его продажи (реструктуризации) [3]. В этот момент происходит идентификация ННА, которые находят свое отражение в бухгалтерском учете предприятия как гудвилл. Данное событие является чрезвычайным и происходит при реструктуризации предприятия (разделении, слиянии, поглощении и т.д.) или при смене собственника, если разница между балансовой стоимостью предприятия и ценой продажи оформляется как изменение собственного капитала. Если после идентификации гудвилла предприятие продолжает свою деятельность, то неидентифицируемые нематериальные активы возникают вновь.

Вместе с тем идентификация гудвилла не происходит в процессе операционной деятельности, при купле-продаже акций собственной эмиссии, проведении оценки стоимости предприятия, смене собствен-

ника в случае, если разница в цене не отражается как изменение уставного капитала.

При проведении оценки стоимости предприятия оценщиком гудвилл рассматривается как "совокупность тех элементов бизнеса (или личных качеств работников), которые стимулируют клиентов продолжить пользоваться услугами данного предприятия и приносят ему доход сверх того, который необходим для получения разумного дохода на все прочие активы предприятия, включая доходы на все прочие нематериальные активы, которые могут быть идентифицированы и индивидуально оценены" [4]. Гудвилл, в рамках данного подхода, не находит отражение в балансе предприятия, не может быть продан отдельно от юридического лица и не имеет материального воплощения, т.е. ему присущи все свойства неидентифицируемых нематериальных активов. Следует отметить, что при оценке совокупной стоимости нематериальных активов необходимо использовать принцип наилучшего и наиболее эффективного использования на момент стоимостной оценки, так как оценочная стоимость является результатом влияния факторов, проявление которых можно увидеть в настоящий момент, предположения по поводу будущих успехов должны быть исключены. Необходимо оценивать только те активы, которые приносят дополнительную прибыль на момент оценки. Отсюда вытекает вывод о тождественности понятий «неидентифицируемые нематериальные активы» и «неидентифицируемая часть гудвилла».

При таком подходе появляется возможность утверждать о двойственном характере гудвилла. Последний представляет собой неидентифицируемый нематериальный актив, являющийся неотъемлемой частью предприятия, действие которого проявляется в получаемом предприятием доходе сверх того, который необходим для получения разумного дохода на все идентифицируемые активы предприятия. В особых случаях (например, при реструктуризации, продаже предприятия) гудвилл проявляет черты идентифицируемого нематериального актива (отражение в бухгалтерском учете), однако без материального определения его состава. При этом под термином «все прочие идентифицируемые активы предприятия» следует понимать сумму балансовой стоимости и обязательств предприятия, а отношение прибыли предприятия и «разумной прибыли на все идентифицируемые активы» можно определить как Кг. При таком подходе стоимость гудвилла может быть выражена как

$$Cг = Кг \times (Сбал + Об),$$

где Сг – стоимость гудвилла; Кг – коэффициент гудвилла (расчетная

величина); Сбал – балансовая стоимость предприятия; Об – обязательства.

Стоимость предприятия в этом случае будет равна:

$$\text{Спр} = \text{Сг} + \text{Сбал},$$

где Спр – рыночная стоимость предприятия.

Изменение рыночной стоимости предприятия в этом случае возможно в результате изменения его балансовой стоимости (данное изменение определяется размером бухгалтерской прибыли предприятия) и в результате изменения стоимости гудвилла, которое, в свою очередь, возможно в результате изменения величины балансовой стоимости, обязательств и/или коэффициента гудвилла.

Использование такого показателя, как коэффициент гудвилла позволяет определять изменение стоимости гудвилла в пределах как одного предприятия за различные периоды времени, так и их совокупности, при этом на величину коэффициента не влияют изменения в размере капитала. Совместное использование традиционных финансовых показателей, отражающих изменения в балансовой стоимости предприятия, и коэффициента гудвилла, отражающего динамику стоимости ННА, предоставляет информацию об изменении рыночной стоимости предприятия в целом, позволяет судить об эффективности его деятельности.

Расчет балансовой стоимости предприятия и измерение ее динамики сравнительно легко осуществимы, так как вся необходимая для этого информация приведена на соответствующих бухгалтерских счетах, а сложность возникает в определении значения коэффициента гудвилла и его динамики. Ниже приведены несколько подходов к его расчету, каждый из которых имеет свои ограничения, связанные со сложностью определения и уровнем точности полученного результата.

Расчет коэффициента гудвилла можно осуществить несколькими способами:

1. На основе рыночной стоимости предприятия:

$$K_{\Gamma} = (\text{БС} - \text{РС}) : (\text{БС}),$$

где БС – балансовая стоимость; РС – рыночная стоимость.

Этот способ можно использовать, когда известна рыночная стоимость предприятия и соответственно стоимость гудвилла. Но эта информация становится известной только в случае купли-продажи предприятия, что накладывает значительные ограничения на возможность применения данного способа.

2. На основе состава гудвилла

$$K_{\Gamma} = f(F_1, F_2 \dots F_n),$$

где F – факторы, оказывающие влияние на стоимость предприятия.

Использование данного подхода позволяет определить коэффициент гудвилла, если известны все факторы стоимости и степень их влияния, но определить их в реальных рыночных условиях практически невозможно да и экономически нецелесообразно.

3. На основе информации об альтернативных вариантах использования средств

$$K_{\Gamma} = K_{\text{CT}} - 1,$$

где K_{CT} – коэффициент стоимости предприятия:

$$K_{\text{CT}} = \frac{P_{\text{пр}}}{P_{\text{н}}} \times R,$$

где $P_{\text{пр}}$ – рентабельность материальных активов предприятия; $P_{\text{н}}$ – нормальная рентабельность; R – вероятность, что предприятие не ухудшит свои показатели в будущем.

Изменение коэффициента гудвилла происходит в пределах от 0 до бесконечности. При этом значение от 0 до 1 свидетельствует об «отрицательном гудвилле», т.е. балансовая стоимость предприятия выше, чем его стоимость как средства получения дохода. Данная ситуация может возникнуть как в результате неудовлетворительной работы предприятия, так и вследствие низкой достоверности данных бухгалтерского учета. При значении коэффициента стоимости больше 1 стоимость гудвилла имеет положительную величину, и чем этот коэффициент больше, тем выше стоимость гудвилла.

Безусловно, получаемое значение стоимости предприятия может иметь высокую вероятность ошибки, что не позволяет использовать данный подход для оценки рыночной стоимости предприятия с целью его продажи. Однако с достаточной долей достоверности можно получить информацию о динамике стоимости гудвилла и предприятия в целом во времени. Предлагаемый подход является попыткой дополнить традиционную методику определения эффективности деятельности предприятия, основанную на финансовых показателях, отражающих преимущественно изменения во внутренней среде предприятия, и нефинансовых показателях, отражающих изменения во внешней среде.

1. Про затвердження Національного стандарту №1 “Загальні засади оцінки майна і майнових прав”: Постанова №1440 від 10.09.2003р. // <http://www.rada.gov.ua>.

2. Мендрул О.Г. Управління вартістю підприємства. – К.: КНЕУ, 2002. – 272 с.

3. Про затвердження Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 19 “Об’єднаня підприємств”: Наказ №163 від 07.07.1999 р. // <http://www.rada.gov.ua>.

4. Десмонд Г.М., Келли Р.Э. Руководство по оценке бизнеса / Пер. с англ. – М.: Рос. об-во оценщиков, 1995. – 272 с.

Получено 24.09.2004

УДК 69.003.658

В.І.АНІН, канд. техн. наук

Київський національний університет будівництва і архітектури

НОРМАТИВНИЙ КОЕФІЦІЄНТ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙ

Розглядається аналіз нормативного коефіцієнту інвестицій і об'єктивно обумовлених оцінок, а також прибутку, як критерію ефективності інвестицій.

Оцінюючи інвестиційний проект, необхідно визначити його економічну ефективність. Одним з критеріїв оцінки інвестиційних вкладень використовується нормативний коефіцієнт ефективності інвестицій. Отже, аналіз використання такого критерію є актуальною задачею.

Автори [1] відзначають важливість застосування критеріїв ефективності інвестицій при їх використанні для будівництва об'єктів в ринкових умовах. Н.І.Климова визначає оптимальне співвідношення між двома частинами прибутку – розподіленою і капіталізуючою на основі розміру дивідендів [2]. Автор [3] розглядає різні види ефективності інвестиційних проектів. У роботі [4] відзначається важливе значення інвестицій для розвитку економіки країни, а тому потрібно створити умови для їх залучення. Автори [5] розглядають питання використання доходності підприємства за певний період часу з урахуванням норми ефективності вкладень.

Метою даної статті є дослідження можливості використання норми ефективності інвестицій для визначення ефективності інвестицій за певний період.

У ринкових умовах краще проводити відбір варіантів інвестиційних проектів за компромісним критерієм чистого прибутку, оскільки при цьому значною мірою зрівноважуються нинішні витрати і майбутні прибутки від здійснених вкладень.

З іншого боку, цей критерій має той недолік, що за ним обираються об'єкти без достатнього урахування потреб технічного прогресу і тому він сповільнюється. Ритм технічного прогресу дуже залежить від недосконалості цін і потребує точної кількісної оцінки нормативу ефективності капітальних вкладень з аналогією на банківські відсотки.

Критерій максимуму норми ефективності капітальних вкладень, навпаки, стимулює високу швидкість розвитку технічного прогресу і значно менше залежить від недоліків системи ціноутворення, тому що він оперує відносною характеристикою типу прокатної оцінки з оди-