

УДК 330.1

ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНАЯ СОБСТВЕННОСТЬ В СИСТЕМЕ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ

© 2015 г.

А.П. Рябчиков

Нижегородский госуниверситет им. Н.И. Лобачевского

anton.ryabchikov@gmail.com

Поступила в редакцию 09.09.2014

Показана возрастающая значимость «неосязаемых активов» в формировании рыночной стоимости предприятия, измеряемая коэффициентом Тобина. Через взаимосвязь понятий интеллектуального капитала, интеллектуальной собственности и нематериальных активов объяснены состав и структура «неосязаемых активов». Зарубежные эконометрические исследования свидетельствуют о положительном влиянии различных факторов в составе «неосязаемых активов» на рыночную стоимость компаний, а следовательно, о возможности управления этой стоимостью. Однако в отношении отечественных предприятий подобного влияния нами выявлено не было. По мнению автора, отечественным предприятиям, в силу их недооценки рынком, следует уделять повышенное внимание присвоению и эффективности эксплуатации нематериальных активов как потенциальному экономическому инструменту увеличения собственной стоимости.

Ключевые слова: неосязаемые активы, интеллектуальная собственность, нематериальные активы, коэффициент Тобина, стоимость предприятия.

Согласно положениям микроэкономической теории, одной из целей существования компании (фирмы, предприятия) на рынке является повышение ее собственной стоимости [1–2]. В отношении публичных компаний принято говорить об акционерной стоимости, которая складывается на рынке ценных бумаг [3–5]. В общем случае, на стоимость компании оказывает влияние множество факторов. Среди таких факторов в соответствующей литературе [6] выделяют: доходы полученные и ожидаемые, бухгалтерскую прибыль, балансовую стоимость, дисконтированные денежные потоки, а также «неосязаемые активы».

Тенденция последних десятилетий заключается в том, что доля «неосязаемых активов» в стоимости компаний увеличилась в среднем с 40% (начало 80-х годов прошлого века) до 75% (2005 г.) [7]. На это же, например, указывают результаты анализа, проведенного аудиторской компанией PricewaterhouseCoopers на основе данных 180 сделок слияния-поглощения, совершенных в США за 2003 г. В среднем 74% от стоимости сделки приходилось на «неосязаемые активы», оставшиеся 26% – на прочие активы [8]. Даже для ресурсоемких горнодобывающих и обрабатывающих производств этот показатель составлял 37.7% в 1982 г., а десять лет спустя возрос до 62.1% [9]. Этими обстоятельствами вызван высокий научный интерес к проблеме поиска интегральной характеристики

стоимости компании с учетом вклада «неосязаемых активов», а также к исследованию влияния различных факторов в составе таких активов на их стоимость.

Возможность выделения и измерения нематериальной составляющей в стоимости основывается на том положении, что справедливая стоимость активов компании определяется рынком. В условиях эффективного рынка адекватным индикатором стоимости компании выступает цена ее акций на бирже. Согласно [10] «нематериальная» часть стоимости определяется как разность между рыночной капитализацией и стоимостью замещения реальных активов. Распространение, однако, получил показатель не абсолютной разности, а отношения этих величин, известный как коэффициент Тобина (по имени американского экономиста, лауреата Нобелевской премии 1981 г. в области экономики Джеймса Тобина). Позднее были получены удобные аппроксимирующие функции, позволяющие рассчитать коэффициент Тобина исключительно на основе данных финансовой отчетности (см., например, [3–4]). Пороговым значением коэффициента является 1: случаи, где коэффициент значительно превосходит 1, указывают на определяющее влияние нематериальной составляющей на рыночную стоимость компании; случаи, где коэффициент ниже 1, свидетельствуют о том, что оценка компании рынком не превосходит стоимости ее основных

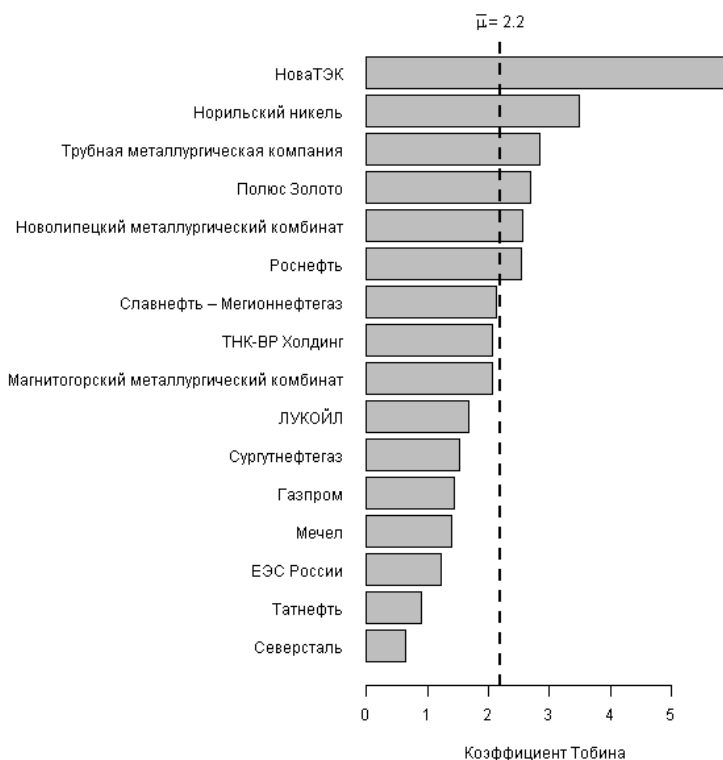


Рис. 1. Значения коэффициента Тобина для некоторых российских компаний добывающей отрасли (по состоянию на 2007 год)

средств. Значения коэффициента Тобина для наиболее показательных сделок слияния-поглощения американских компаний, где доля «неосязаемых активов» в стоимости компании в несколько раз – до двадцати – превышала долю материальной составляющей, можно найти в обзорных работах А.Л. Гапоненко (см., например, [11]). Соответствующие значения коэффициента [12] для ряда российских компаний сектора добычи и переработки приведены на диаграмме рис. 1. Среднее значение коэффициента равно 2.20, максимальное – 5.98. Очевидно, что резервы роста коэффициента Тобина для отечественных предприятий значительны и могут быть реализованы за счет увеличения нематериальной составляющей их стоимости. Недооценка же предприятий, традиционно формирующих экспортный потенциал российской экономики, может свидетельствовать о недостатке внимания менеджмента к нематериальной компоненте стоимости компании. Прежде чем перейти к рассмотрению конкретных факторов, оказывающих влияние на рыночную стоимость компании, разберем состав и структуру «неосязаемых активов».

Современная экономическая теория расширяет «классическое» определение активов как совокупности имущественных прав: материальных ценностей, денежных средств и долговых требований (см., например, [13]). Под активами

понимается совокупность всех легальных ресурсов, позволяющих получать доходы и прибыль за счет привлечения и обслуживания клиентов. Очевидно, сюда относятся не только основные, денежные средства и запасы, но и интеллектуальная собственность, способности персонала к труду, деловые качества лидера (так называемый персональный гудвилл), налаженные связи с клиентами и поставщиками и т.д. Попытки объяснить структуру, источники и роль «новых» активов в экономике знаний привели к появлению теории интеллектуального капитала и целого ряда терминов, характеризующих перечисленную совокупность «неосязаемостей». Это «интеллектуальные активы», «интеллектуальный капитал», «неосязаемые активы», «неосязаемый капитал», «нематериальные активы» и др. Структура «интеллектуальных активов», предложенная в работе Эдвинссона и Мэлоуна [14], основоположников концепции интеллектуального капитала, представлена на рис. 2. Смыслы, вкладываемые в перечисленные понятия представителями различных школ, зачастую не совпадают, но схожесть всех терминов в том, что появление каждого из них – попытка ответа на один и тот же вопрос: чем обусловлен столь существенный разрыв между балансовой и рыночной стоимостью компании, интегрально выраженный коэффициентом Тобина.

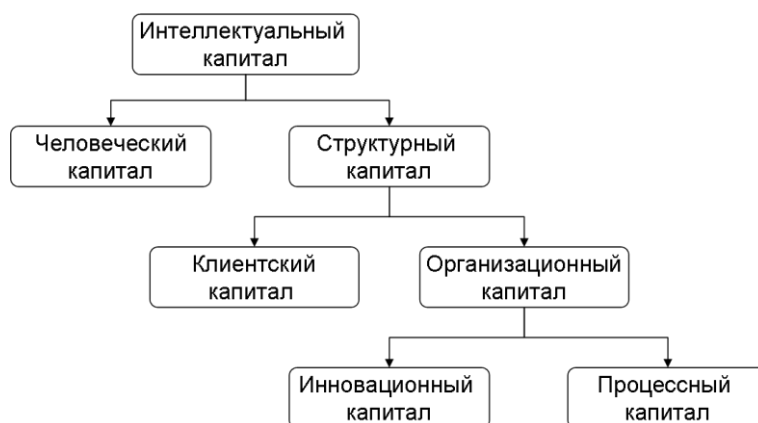


Рис. 2. Классификация компонентов интеллектуального капитала (по Эдвинссону и Мэлоуну)

Для того чтобы продемонстрировать свою уникальность в рыночном сегменте, повысить рыночную стоимость, инвестиционную привлекательность, соответствовать требованиям контролирующих органов, компании вынуждены придерживаться норм, заданных стандартами финансового учета. Однако финансовая отчетность – достаточно консервативный институт. Тем важнее становится для компаний присваиваемая компонента интеллектуального капитала, отражаемая в балансе предприятия. Добытый с помощью знаний, идентифицированный, присвоенный и подвергнутый надежной оценке актив является инструментом снижения налоговой нагрузки на компанию через относимые на себестоимость амортизационные отчисления, средством управления демонстрируемой величиной бухгалтерской прибыли, эквивалентом денежных средств в случае формирования или увеличения уставного капитала и т.д. Учетная (бухгалтерская) категория «интеллектуальных активов» представлена, в основном, интеллектуальной собственностью, т.е. исключительными правами на коммерческое использование систематизированных и отделимых от носителя знаний. Идентифицируемость, или отделимость, в свою очередь, является одним из определяющих признаков нематериальных активов как учетной категории [15]. Тем не менее соотношение интеллектуальной собственности и нематериальных активов далеко не однозначно, несмотря на значительную поэлементную общность. Анализ положений российского законодательства в области интеллектуальной собственности и бухгалтерского учета свидетельствует, что практически все исключительные права могут быть учтены в составе нематериальных активов за исключением права на защиту от недобросовестной конкуренции. Вместе с тем, например, такие нематериальные активы, как деловая репутация (гудвилл), организаци-

онные расходы, лицензии на определенные виды деятельности, не относятся к объектам интеллектуальной собственности. Несмотря на наличие ряда перспективных работ (см., например, [16]), в которых предлагаются базовые принципы и конкретные правила бухгалтерского учета интеллектуального капитала, в целом, наблюдается значительное отставание законодательства в сфере финансового учета от современной парадигмы оценки бизнеса, основанного на знаниях, что проиллюстрировано на рис. 3. Показано, что в соответствии как с российскими (ПБУ 14/2007 «Учет нематериальных активов»), так и международными (МСФО 38 «Нематериальные активы») стандартами финансового учета на балансе фирмы может быть учтена лишь часть интеллектуального капитала компании («идентифицируемые нематериальные активы» на рис. 3). Базовый перечень активов, поддающихся стоимостной оценке, заимствован из наиболее соответствующего теории интеллектуального капитала, по крайней мере – разработанного с учетом этой теории, методического руководства № 8 (MP8) стандартов оценки Европейской группы профессиональных оценщиков – TEGOVA-2000. MP8 посвящено оценке нематериальных активов, в том числе – не включаемых в баланс компании.

Изучению влияния различных факторов на величину «интеллектуальных активов», а следовательно, и на стоимость компании, посвящена целая серия эконометрических исследований. Классической работой 1981 г. «Рыночная стоимость, исследования и разработки, патенты» [17] Ц. Грилихес начал исследование влияния на стоимость компании количества принадлежащих ей патентов (patent stock) и вложений в НИОКР¹ (R&D). В других работах исследовалось также влияние частоты цитирования (patent citation) [18], количества поданных заявок на получение

Интеллектуальный капитал	ПБУ 14/2007	МСФО 38	MP8 TEGOVA
Идентифицируемые НМА			
Интеллектуальная собственность			
▪ Авторские права	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
▪ Патенты	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
▪ Ноу-хау	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
▪ Товарные знаки, знаки обслуживания, наименования мест происхождения товаров	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
▪ Фирменное наименование	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Гудвилл бизнеса	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Неидентифицируемые НМА			
Человеческий капитал			
▪ Знания и навыки персонала	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
▪ Творческие способности	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
▪ Персональный гудвилл (качества лидера)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Клиентский капитал			
▪ Отношения с клиентами	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
▪ Информация о клиентах	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>

Рис. 3. Оценка и финансовый учет интеллектуального капитала компании

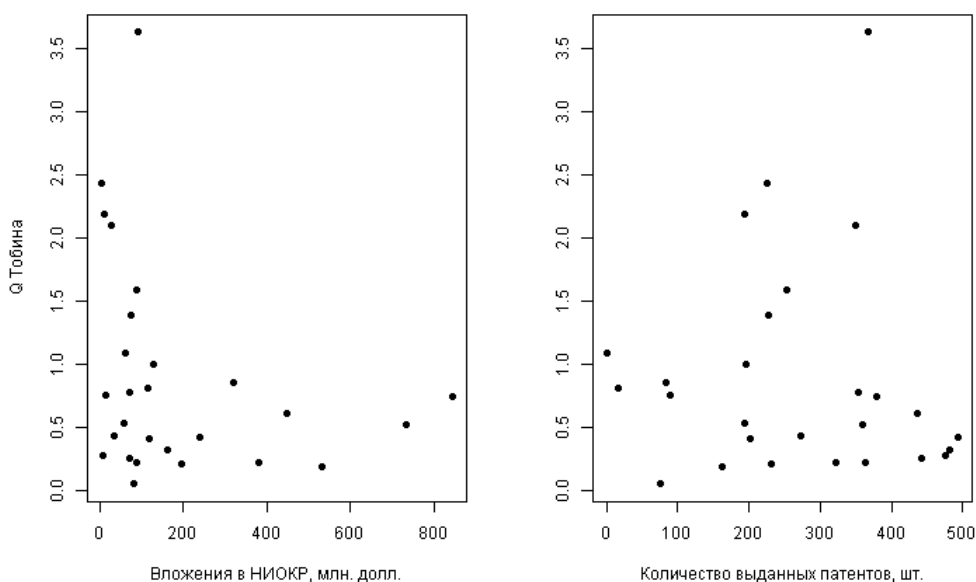


Рис. 4. Соотношение значений коэффициента Тобина с расходами на НИОКР (слева) и размером патентного портфеля компаний (справа)

патентов (patent applications) [19], затрат на рекламу (advertising) [20], деловой репутации (goodwill) и тому подобных показателей, объединяемых в указанных публикациях понятием «неосозаемые активы» (intangibles). Зависимой величиной, замещающей в эмпирических уравнениях рыночную стоимость, является коэффициент Тобина. Исследования показали, что все перечисленные факторы в той или иной мере оказывают положительное влияние на рыночную стоимость. Кроме того, в ряде работ была выявлена близкая к линейной связь стоимости

крупных публичных корпораций с количеством принадлежащих им патентов и затратами на НИОКР [21].

Мы предприняли попытку установить наличие взаимосвязи между прибавкой к стоимости российских публичных компаний за счет нематериальной составляющей и некоторыми факторами, о влиянии которых на стоимость зарубежных компаний упоминалось выше. В выборку было включено 27 компаний, попавших в рейтинг Forbes Global 2012. Данные для анализа были получены из открытых источников: веб-

сайтов компаний, годовых финансовых отчетов о результатах деятельности, бухгалтерских балансов и патентной базы ФИПС. В качестве зависимой переменной в регрессионной модели рассматривался коэффициент Тобина (рис. 4), в качестве независимых переменных – расходы на осуществление НИОКР, а также количество выданных патентов на изобретения и патентных заявок, где в качестве патентообладателя указана соответствующая компания.

Анализ модели указывает на отсутствие взаимосвязи между переменными, поскольку значение F -статистики близко к 1 (p -значение > 0.05) и ни один из коэффициентов регрессии не является значимым на 5%-ном уровне значимости. Скорректированный коэффициент детерминации модели близок к 0, т.е. включенные в модель независимые переменные не объясняют изменчивость зависимой переменной. Отсутствие зависимости между переменными модели подтверждает предположение, основанное на значениях коэффициента Тобина (рис. 1), о том, что на данный момент нематериальные активы (интеллектуальная собственность) не являются инструментом влияния на стоимость отечественного бизнеса и не используются в качестве мультипликатора капитализации. Подчеркнем также, что примененная здесь двухфакторная регрессионная модель не может рассматриваться в качестве модели определения или формирования рыночной стоимости компании. Цель построения модели заключалась исключительно в проверке гипотезы о применимости в российских условиях двух наиболее цитируемых в зарубежной литературе факторов (размер патентного портфеля и вложения в исследования и разработки) управления капитализацией компании.

Вместе с тем стоит отметить сложность установления факта наличия подобной связи в силу целого ряда обстоятельств, среди которых: гетерогенность компаний выборки, наличие временного лага между периодом осуществления вложений в НИОКР и началом получения реальных экономических выгод от применения полученной технологии в производственном процессе, указание в качестве патентообладателей дочерних структур компаний (осуществляющих эксплуатацию объектов интеллектуальной собственности) и т.п. Кроме того, далеко не все принадлежащие компании патенты имеют равнозначную ценность. Как справедливо отмечено в [22], «...лишь некоторые патенты имеют реальную ценность, в то время как многие ничего не стоят».

Таким образом, можно предположить, что несмотря на мировые тенденции отечественные предприятия не склонны рассматривать интеллектуальный капитал (в узком смысле – нематериальные активы) с точки зрения получения с его помощью реальных экономических выгод в виде добавочной капитализации. Однако экономическая обоснованность формирования и качество процедур присвоения объектов интеллектуальной собственности способны превратить их в эффективный инструмент управления стоимостью отечественных предприятий. Поэтому компаниям, целенаправленно формирующим нематериальные активы, следует оценивать риски присвоения прав на технические решения, составляющие суть охраноспособных объектов интеллектуальной собственности, а также искать пути наиболее эффективной эксплуатации формируемых нематериальных активов.

Примечание

1. Затраты на научные разработки в соответствии с Международными стандартами финансового учета также могут относиться к нематериальным активам, в зависимости от реальности получения экономических выгод.

Список литературы

1. Макконнелл К.Р., Брю С.Л. Экономикс. В 2 т. Т. 2. М., 1992.
2. Пиндайк Р., Рубинфельд Д. Микроэкономика. М., 1992.
3. Lang L.H.P., Stulz R.M. Tobin's q, corporate diversification, and firm performance // *Journal of Political Economy* 102, 1994. P. 1248–1280.
4. McGahan A.M. The performance of U.S. corporations: 1981–1994 // *Journal of Industrial Economics* 47, 1999. P. 373–398.
5. Высокотехнологичные предприятия в эпоху глобализации / И.В. Иванов, В.В. Баранов, Г.И. Лысак, О.В. Кирсанов. М.: Альпина Паблишер, 2003. 416 с.
6. Феррис К., Пешеро Б. Оценка стоимости компании: как избежать ошибок при приобретении / Пер. с англ. М.: Издательский дом «Вильямс», 2003. 256 с.: ил.
7. Cukier K. A Survey of Patents and Technology // *The Economist*, October, 2005. P. 3–20.
8. Аксенов А.И. Оценка нематериальных активов при объединении компаний // *Финансовый менеджмент*. 2006. № 5. С. 46–56.
9. Stuart T.A. Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations. N.Y. – L.: Doubleday / Currency, 1998. 288 p.
10. Andersen A. The Valuation of Intangible Assets. *The Economist Intelligence Unit Special Report*. London, 1992.

11. Гапоненко А.Л. Управление знаниями. М.: ИПК Госслужбы, 2001. 52 с.
12. Гапоненко А.Л., Орлова Т.М. Управление знаниями. Как превратить знания в капитал. М.: Эксмо, 2008. 400 с.
13. Горфинкель В.Я., Швандар В.А. Экономика предприятия. М.: ЮНИТИ, 2004. 718 с.
14. Edvinsson L., Malone M.S. Intellectual Capital: Realizing your Company's True Value by Finding Its Hidden Brainpower, Harper Business. New York, 1997.
15. Терехова В.А. Международные и национальные стандарты учета и финансовой отчетности. СПб.: Питер, 2003. 272 с.
16. Булыга Р.П. Методологические проблемы учета, анализа и аудита интеллектуального капитала: Дис... д-ра экон. наук 08.00.12. М., 2005. 378 с.
17. Griliches Z. Market Value, R&D, and Patents. Economic Letters 7, 1981. P. 183–187.
18. Shane Hilary. Patent Citations as an Indicator of the Value of Intangible Assets in the Semiconductor Industry. Philadelphia, PA: The Wharton School, 1993.
19. Griliches Zvi, Ariel Pakes, and Bronwyn H. Hall. The Value of Patents as Indicators of Inventive Activity. Economic Policy and Technological Performance. Cambridge, England: Cambridge University Press, 1987. P. 97–124.
20. Villalonga Belén. Intangible resources, Tobin's q, and sustainability of performance differences // Journal of Economic Behavior & Organization. Vol. 54. 2004. P. 205–230.
21. Griliches Z. Patent Statistics as Economic Indicators: A Survey // Journal of Economic Literature. Vol. 1990, December 1990, P. 1661–1707.
22. Bronwyn H. Hall, Adam Jaffe, and Manuel Trajtenberg. Market Value and Patent Citations: A first look. University of California, Berkeley, 2001.

THE ROLE OF INTELLECTUAL PROPERTY IN THE ENTERPRISE MARKET VALUE MANAGEMENT

A.P. Ryabchikov

The paper reveals an increasing importance of intangible assets in shaping enterprise market value as measured by Tobin's q. The composition and structure of «intangibles» are explained in terms of the interrelation of the notions of intellectual capital, intellectual property and intangible assets. Foreign econometric studies confirm the positive effect of different components of intangible assets on enterprise market value, and thus the possibility to manage that value. However, we have not been able to confirm a similar effect for domestic companies. The author believes that domestic enterprises, being underestimated by the market, should pay greater attention to appropriation and effective application of intangible assets, which could become an economic tool for increasing these enterprises' market value.

Keywords: intangibles, intellectual property, intangible assets, Tobin's q, market value.

References

1. Makkonnell K.R., Bryu S.L. Ekonomiks. V 2 t. T. 2. M., 1992.
2. Pindyck R., Rubinfel'd D. Mikroekonomika. M., 1992.
3. Lang L.H.P., Stulz R.M. Tobin's q, corporate diversification, and firm performance // Journal of Political Economy 102, 1994. P. 1248–1280.
4. McGahan A.M. The performance of U.S. corporations: 1981–1994 // Journal of Industrial Economics 47, 1999. P. 373–398.
5. Vysokotekhnologichnye predpriyatiya v epokhu globalizatsii / I.V. Ivanov, V.V. Baranov, G.I. Lysak, O.V. Kirsanov. M.: Al'pina Pablisher, 2003. 416 s.
6. Ferris K., Peshero B. Otsenka stoimosti kompanii: kak izbezhat' oshibok pri priobretenii / Per. s angl. M.: Izdatel'skiy dom «Vil'yams», 2003. 256 s.: il.
7. Cukier K. A Survey of Patents and Technology // The Economist, October, 2005. P. 3–20.
8. Aksenov A.I. Otsenka nematerial'nykh aktivov pri ob"edinenii kompaniy // Finansovyy menedzhment. 2006. № 5. S. 46–56.
9. Stuart T.A. Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations. N.Y. – L.: Doubleday / Currency, 1998. 288 p.
10. Andersen A. The Valuation of Intangible Assets. The Economist Intelligence Unit Special Report. London, 1992.
11. Gaponenko A.L. Upravlenie znaniyami. M.: IPK Gossluzhby, 2001. 52 s.
12. Gaponenko A.L., Orlova T.M. Upravlenie znaniyami. Kak prevratit' znaniya v kapital. M.: Eksmo, 2008. 400 s.
13. Gorfinkel' V.Ya., Shvandar V.A. Ekonomika predpriyatiya. M.: YuNITI, 2004. 718 s.
14. Edvinsson L., Malone M.S. Intellectual Capital: Realizing your Company's True Value by Finding Its Hidden Brainpower, Harper Business. New York, 1997.
15. Terekhova V.A. Mezhdunarodnye i natsional'nye standarty ucheta i finansovoy otchetnosti. SPb.: Piter, 2003. 272 s.
16. Bulyga R.P. Metodologicheskie problemy ucheta, analiza i audita intellektual'nogo kapitala: Dis... d-ra ekon. nauk 08.00.12. M., 2005. 378 s.
17. Griliches Z. Market Value, R&D, and Patents. Economic Letters 7, 1981. P. 183–187.
18. Shane Hilary. Patent Citations as an Indicator of the Value of Intangible Assets in the Semiconductor Industry. Philadelphia, PA: The Wharton School, 1993.
19. Griliches Zvi, Ariel Pakes, and Bronwyn H. Hall. The Value of Patents as Indicators of Inventive Activity. Economic Policy and Technological Performance. Cam-

bridge, England: Cambridge University Press, 1987. P. 97–124.

20. Villalonga Belén. Intangible resources, Tobin's q , and sustainability of performance differences // *Journal of Economic Behavior & Organization*. Vol. 54. 2004. R. 205–230.

21. Griliches Z. Patent Statistics as Economic Indicators: A Survey // *Journal of Economic Literature*. Vol. 1990, December 1990, P. 1661–1707.

22. Bronwyn H. Hall, Adam Jaffe, and Manuel Trajtenberg. *Market Value and Patent Citations: A first look*. University of California, Berkeley, 2001.