

підприємства, реалізації клієнтоорієнтованості й налагодження довгострокових партнерських відносин із економічними суб'єктами зовнішнього середовища на інноваційній основі. Таке визначення дало змогу виділити ключові характеристики, які відрізняють підприємство з проактивною конкурентною поведінкою. Проактивність підприємства проявляється у відношенні до динамізму, складності й невизначеності конкурентного середовища. При цьому, чим більш динамічним, складним і невизначеним є конкурентне середовище, тим більш проактивною має бути конкурентна поведінка підприємства. Виявлення необхідних умов формування проактивності дозволило сформувати ефективні управлінські інструменти і технології побудови проактивної конкурентної поведінки, зокрема: формування проактивності персоналу, управління знаннями й інноваціями, поширення принципів стратегічного партнерства у відносинах із ключовими зацікавленими особами (стейкхолдерами). Таким чином, за умов високої динамічності й невизначеності конкурентного середовища, коли можливе як примноження обсягів прибутку, так і зазнання збитків, завоювання вільних і перспективних ринкових ніш, а також націленості менеджменту на довгострокове лідерство й ефективне використання необхідних ключових

компетенцій, є можливим і доцільним формування проактивної конкурентної поведінки підприємства.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Ансофф І. Стратегический менеджмент. Классическое издание / И. Ансофф; пер. с англ.; под ред. Петрова А.Н. – СПб.: Питер, 2009. – 344 с.
2. Классика маркетинга [Текст] / Сост. Б.М. Энис, К.Т. Кокс, М.П. Моква. – СПб.: Питер, 2001. – 752 с.
3. Маракулин М.В. Оптимизация структуры компании в целях повышения конкурентоспособности [Электронный ресурс] / М.В. Маракулин // Менеджмент в России и за рубежом. – 2003. – Режим доступа: <http://www.dis.ru/market/>. – Название с экрана.
4. Найт Ф.Н. Риск, неопределенность и прибыль / Ф.Н. Найт; пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2007. – 486 с.
5. Сарычев А.Е. Оценка ресурсов и способностей компании в условиях динамизма внешней среды и глобализации / А.Е. Сарычев // Российское предпринимательство. – 2008. – Вып. 2 (115). – С. 44–49.
6. Фатхутдинов Р.А. Стратегический маркетинг [Текст]: учеб. / Р.А. Фатхутдинов. – М.: Интел-Синтез, 2000. – 640 с.
7. О'Шонесси. Конкурентный маркетинг: стратегический подход [Текст] / О'Шонесси; перевод с англ. под ред. Д.О. Ямпольской. – СПб.: Питер, 2001. – 864 с.

К ВОПРОСУ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНОГО КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ

TO THE QUESTION OF VALUATION OF THE INTELLECTUAL CAPITAL OF AN ENTERPRISE

Систематизированы методы оценки интеллектуального капитала компании. Проанализированы их преимущества и недостатки. Сделана попытка оценки стоимости интеллектуального капитала предприятия на основе метода Эдвардса – Белла – Ольсона. В качестве дальнейших исследований отмечается перспективность разработки методической базы оценки стоимости структурных составляющих интеллектуального капитала предприятия.

Ключевые слова: интеллектуальный капитал, методика, оценка, стоимость, коэффициент Тобина, рыночная капитализация

Систематизовані методи оцінки інтелектуального капіталу компанії. Проаналізовано їх переваги та недоліки. Зроблено спробу оцінки вартості інтелектуального капіталу підприємства на основі

методу Едвардса – Белла – Ольсона. В якості подальших досліджень відзначається перспективність розробки методичної бази оцінки вартості структурних складових інтелектуального капіталу підприємства.

Ключові слова: інтелектуальний капітал, методика, оцінка, вартість, коефіцієнт Тобіна, ринкова капіталізація.

Methods for assessing the intellectual capital of a company are systematized. Their advantages and disadvantages are analyzed. An attempt to assess the value of intellectual capital on the basis of the Edwards-Bell-Olson method is made. As further research is indicated the prospectivity of development of methodical bases of valuation of structural components of the intellectual capital of an enterprise.

Key words: intellectual capital, methodology, valuation, value, Tobin coefficient, market capitalization

УДК 658.015

Цыбульская Э.И.

к.э.н., доцент,
Харьковский гуманитарный университет
«Народная украинская академия»

Шило Е.В.

студентка
Харьковский гуманитарный университет
«Народная украинская академия»

Постановка проблемы. XXI век знаменуется переходом в эпоху экономики знаний, в которой наиболее конкурентоспособными являются предприятия, эффективно использующие свой интеллектуальный капитал (ИК). Ключевым фактором успеха в такой экономике выступают не традиционные факторы производства (труд, земля, капитал), а знания, которые имеет неограниченные возможности качественного, количественного и временного развития. Чем большее количество предприятий в стране осознают, что ИК – это ключевой фактор конкурентоспособности, тем большие преобразования происходят в экономике, тем более конкурентоспособной она становится на международном рынке. Украине для повышения конкурентоспособности необходимо задействовать свой ИК.

Анализ последних исследований и публикаций. Исследованиями в области теории интеллектуального капитала занимались такие зарубежные исследователи как Бэл Д., Брукинг Э., Клейн Д., Меллоун М., МакДональд, Нельсон Р.Р., Прусак Л., Свейби К.Э., Стюарт Т.А., Шнайдер Д., Эдвинссон Л. В странах СНГ данным вопросом занимались Бабаев Б.Д., Иванюк И.А., Иноземцев В.Л., Леонтьев Б.Б., Кендюхов О., Теплова Т., Шаховская Л.С. За последние десятилетия было разработано более 40 методов оценки интеллектуального капитала. Существуют различные классификации этих методов, однако наиболее полный их обзор представил шведский исследователь, консультант в области знаний Карл-Эрик Свейнби. Он выделил четыре основные группы [1]: методы прямого измерения интеллектуального капитала (DIC), методы рыночной капитализации (MCM) методы отдачи на активы (ROA), методы подсчета очков (SC).

Методы прямого измерения интеллектуального капитала – Direct Intellectual Capital Methods (DIC) позволяют дать денежную оценку отдельных составляющих интеллектуального капитала компании. Осуществив такую оценку, выводится интегральный показатель интеллектуального капитала:

– методы рыночной капитализации – Market Capitalization Methods (MCM). Сущность данных методов заключается в нахождении разницы между рыночной капитализацией компании и стоимостью ее собственного капитала. Эта разница и является стоимостью интеллектуального капитала компании;

– методы отдачи на активы – Return on Assets Methods (ROA). Основной смысл данной группы методов сводится к расчету отношения прибыли компании до налогообложения к среднегодовой стоимости основных и оборотных фондов и сравнение данного показателя со средним по отрасли. Превышение данного показателя над

среднеотраслевым уровнем дает возможность оценить интеллектуальный капитал компании;

– методы подсчета очков – Scorecard Methods (SC). Применение данных методов не предполагает денежной оценки составляющих интеллектуального капитала. Компоненты интеллектуального капитала приобретают качественную оценку, которая может выражаться в виде индексов, оцениваться по определенным шкалам и так далее.

В настоящее время существует более 40 методов оценки интеллектуального капитала, но нет общепринятого подхода к данному вопросу. Несмотря на множество работ, посвященных оценке интеллектуального капитала, они все разобщены, отсутствует их систематизация, сравнительный анализ, необходимо и критическое переосмысление наработанной методической базы оценки интеллектуального капитала в украинских реалиях.

Цель исследования заключается в обосновании адекватного для украинских реалий подхода к оценке стоимости интеллектуального капитала.

Изложение основного материала исследования. С целью систематизации информации о существующих методах, выявления достоинств и недостатков некоторых из них нами был проведен сравнительный анализ, результаты которого представлены в табл. 1.

Проведенный нами анализ позволил сделать вывод о том, что единой методики оценки интеллектуального капитала не существует.

Из перечисленных инструментов оценки интеллектуального капитала метод добавленной экономической стоимости в реалиях украинской экономики мало приемлем, так как оперирует терминами и показателями, которые не представляется возможным взять из финансовой и статистической отчетности отечественных предприятий. Метод сбалансированных показателей BSC, модель Навигатор «Скандия», метод аудита интеллектуального капитала «Скандия» не дают стоимостной оценки интеллектуального капитала

Для интегральной стоимостной оценки величины интеллектуального капитала более других в отечественных реалиях подходят методы рыночной капитализации и коэффициент Тобина.

Разработанная нами методика расчета интеллектуального капитала (ИК) предприятия состоит из двух блоков: расчет коэффициента Тобина и расчет стоимости ИК по методу Эдвардса-Бэлла-Ольсона. Коэффициент Тобина – отношение рыночной цены предприятия к цене замещения его реальных активов (зданий, сооружений, оборудования и запасов). Суть применения этого коэффициента в следующем: если цена предприятия существенно больше цены ее материальных активов, это значит, что нематериальные активы (ИК) оценены по достоинству. Под такими акти-

Сравнительная характеристика методов оценки интеллектуального капитала

№ п/п	Метод оценки ИК	Автор метода	Группа	Сущность	Преимущества	Недостатки
1	Метод экономической добавленной ценности (Economic Value Added)	Консалтинговая компания Stem Stewart & Co (Швеция) Т.А. Стюарт	ROA	Уменьшение чистой прибыли компании путем некоторых корректировок на величину расходов на капитал	Простота (наличие методики расчета корректировок)	Агрегированность показателя: невозможность определить стоимость отдельных компонентов ИК
2	Интеллектуальный коэффициент добавленной стоимости (Value Added Intellectual Coefficient)	А. Пулик	ROA	Позволяет определить вклад в добавленную стоимость материальных и нематериальных активов. Определяется путем сложения добавленной стоимости физического, структурного и человеческого капитала	Позволяет учитывать покомпонентное влияние на стоимость интеллектуального капитала	В методе заложена обратная зависимость человеческого и структурного капитала. Не учитываются расходы на НИОКР
3	Коэффициент Тобина (Tobin's q)	Лауреат Нобелевской премии Д. Тобин	MCM	Отношение рыночной стоимости компании к восстановительной стоимости ее активов	Простота расчета. Позволяет судить об эффективности использования ИК	Косвенная оценка ИК. Сложно оценить стоимость компании при недостаточной развитости фондового рынка.
4	Аудит интеллектуального капитала (The Technology Broker's Audit)	Э.Брукинг (глава компании The Technology Broker's Audit)	DIC	ИК оценивается путем анализа ответов на 20 вопросов об основных компонентах ИК: рыночных активов, интеллектуальной собственности, человеческих и инфраструктурных активов. По количеству положительных ответов судят о развитости ИК	Оценка всех компонентов ИК. Отрицательные ответы на вопросы являются сигналом руководителю о необходимости развития той или иной области	Субъективность оценки. Метод требует доработки перевода качественных результатов в количественные
5	Оценка цитируемости патентов (Citation-Weighted Patents)		DIC	Оценка патентов фирмы на основе влияния научно-исследовательской работы компании на набор коэффициентов, характеризующих патент (отношение стоимости патентов к объему продаж)	Простота метода. Доступность статистических данных	Оценка только одного компонента ИК, влияние и стоимость остальных не рассматривается
6	Навигатор «Скандия» Scandia Navigator	Л.Эдвинссон (Швеция)	SC	Оценка производится путем анализа свыше 100 показателей по ключевым компонентам: финансы, процессы, клиенты, обновление и развитие, персонал	В анализ включаются клиенты. Дает информацию об ИК, которая не отражается в финансовом отчете	Сложность проведения оценки. Оценка не стоимостная
7	Система сбалансированных показателей (Balanced Scorecard BSC)	Р. Каплан, Д. Нортон	SC	Оценка эффективности компании при помощи индикаторов, которые отражают следующие компоненты: финансы, клиенты, внутренние процессы, обучение персонала, инновации, маркетинг	Простота в использовании. Помогает выявить проблемы в бизнес-процессах. Помогает управляющим сформировать стратегию компании	Не является точной измерительной системой. Оценка не стоимостная

№ п/п	Метод оценки ИК	Автор метода	Группа	Сущность	Преимущества	Недостатки
8	Затратный метод		DIC	Определяет стоимость ИК путем калькуляции затрат на его формирование (затраты на обучение персонала, регистрацию патента, на поддержание корпоративной культуры)	Простота использования	Велика вероятность недооценки ИК. Не все компоненты ИК можно выразить в денежной форме
9	Доходный метод (методы рыночной капитализации)		DIC	Оценивается возможный доход, который могут принести или уже приносят компоненты ИК	Позволяет вклад ИК в процесс создания прибыли фирмы	Сложно определить, сколько поступлений будет от конкретного компонента ИК

вами подразумевается талант персонала, управляющие системы, менеджмент, бренд и т.д.

Стоимость ИК можно определить по методу рыночной капитализации как разность между рыночной стоимостью организации и стоимостью ее чистых активов. Рыночная стоимость организации исчисляется либо путем прямой капитализации, либо путем дисконтирования получаемого денежного потока.

По доходному подходу рыночную стоимость предприятия целесообразно определять по методу Эдвардса-Бэлла-Ольсона, согласно которому стоимость компании равна сумме стоимости материальных и нематериальных активов:

$$C_{\text{РЫН}}^{\text{ЕВО}} = C_{\text{МА}} + C_{\text{НМА}}, \quad (1)$$

где $C_{\text{РЫН}}^{\text{ЕВО}}$ – стоимость бизнеса по методу ЭБО; $C_{\text{НМА}}$ – стоимость нематериальных активов компании.

Для того чтобы определить стоимость нематериальных активов (интеллектуального капитала) воспользуемся методом «техники остатка». Суть метода сводится к тому, что чистый годовой операционный доход (ЧОД) предприятия, на балансе которого находится интеллектуальный капитал, складывается из двух составляющих: ЧОД, который генерируют материальные активы ($\text{ЧОД}_{\text{МА}}$); ЧОД, который генерируют нематериальные активы ($\text{ЧОД}_{\text{НМА}}$);

$$\text{ЧОД}_{\text{ОБЩ}} = \text{ЧОД}_{\text{МА}} + \text{ЧОД}_{\text{НМА}} \quad (2)$$

Чтобы найти $\text{ЧОД}_{\text{НМА}}$, нужно из общего дохода ЧОД вычесть $\text{ЧОД}_{\text{МА}}$:

$$\text{ЧОД}_{\text{НМА}} = \text{ЧОД}_{\text{ОБЩ}} - \text{ЧОД}_{\text{МА}} \quad (3)$$

$\text{ЧОД}_{\text{МА}}$ находится исходя из среднеотраслевой рентабельности активов ($R_{\text{МА}}$) (принимая за 12%):

$$\text{ЧОД}_{\text{МА}} = R_{\text{МА}} \times C_{\text{МА}} \quad (4)$$

Стоимость нематериальных активов находится по формуле:

$$C_{\text{НМА}} = \text{ЧОД}_{\text{НМА}} / K_{\text{КАП НМА}}, \quad (5)$$

где $K_{\text{КАП НМА}}$ – коэффициент капитализации нематериальных активов.

Коэффициент капитализации нематериальных активов определяется на основе экспертной оценки количества лет преимущества ($t_{\text{ПРЕИМ}}$) предприятия, обладающего интеллектуальным капиталом, по отношению к основным конкурентам в цене на свою продукцию и услуги. По данным экспертов принимаем 7 лет.

Коэффициент капитализации нематериальных активов находится по формуле:

$$K_{\text{КАП НМА}} = 100\% / t_{\text{ПРЕИМ}}, \quad (6)$$

Из приведенной формулы видно, что чем дольше по времени предприятие обладает ИК, недоступным конкурентам (патенты, ноу-хау, лицензии, авторские права), тем большей рыночной капитализацией оно обладает.

Проведем апробацию данной методики на примере ПАО «Концерн АВЭК и Ко», оценим его ИК. ПАО «Концерн АВЭК и Ко» (Концерн АВЭК) – это ведущая компания, которая занимается управлением и развитием активов в Харькове. В портфеле Концерна сосредоточены проекты в сфере коммерческой недвижимости, медиа-бизнеса и ряд социальных инициатив. Ключевые задачи компании – управление и развитие активов в Харьковском регионе. Медиа-бизнес концерна представлен газетой «Вести» и порталом «Каптал. Время», а социальные инициативы – галереей «АВЭК» и Экопарком Фельдмана. Рассчитаем значе-

Таблица 2

Расчет коэффициента Тобина по данным ПАО «Концерн АВЭК и Ко» за 2015–2016 гг.

Показатель	Годы	
	2015	2016
Прибыль до налогообложения, тыс. грн	248224	260109
Стоимость предприятия (4 прибыли до уплаты налогов), тыс. грн	992896	1040436
Стоимость материальных активов, тыс. грн	1976434	2052485
Коэффициент Тобина	0,502	0,507

ния коэффициента Тобина за 2015–2016 гг. для ПАО «Концерн АВЕК и Ко». Результаты расчета представлены в табл. 2.

Из табл. 1 видно, что коэффициент Тобина колеблется в диапазоне 0,502–0,507. Это довольно низкий показатель, поскольку на предприятии не запатентованы научные разработки (программное обеспечение, технологии управления), что не дает возможности в полной мере оценить ее рыночную стоимость. Также значение коэффициента Тобина $K_{\text{Тобина}}$ в немалой степени определяется положительным деловым и социальным имиджем концерна, который не отражается в Балансе, но сказывается на оценке предприятия рынком. Таким образом, опираясь на вышеприведенные расчеты, делаем вывод о том, что ИК ПАО «Концерн АВЕК и Ко» недооценен. Дооценим стоимость предприятия по следующей формуле:

$$C_{\text{РЫН}}^{\text{ЕВО}} = C_{\text{МА}} + ((\text{ЧОД}_{\text{ОБЩ}} - R_{\text{МА}} \cdot C_{\text{МА}}) / (100\% / t_{\text{ПРЕИМ}})) \quad (7)$$

Сделаем подстановку фактических данных ПАО «Концерн АВЕК и Ко» за 2015–2016 гг. год:

$$C_{\text{РЫН}}^{\text{ЕВО}}_{2015} = 1976\ 434 + ((248224 - 0,12 \times 1976\ 434) / (100/7)) = 2053\ 796 \text{ тыс. грн.};$$

$$C_{\text{РЫН}}^{\text{ЕВО}}_{2016} = 2052\ 485 + ((260109 - 0,12 \times 2052\ 485) / (100/7)) = 2149\ 160 \text{ тыс. грн.}$$

Из расчетов видим, что при сохранении преимущества в цене на услуги ПАО «Концерн АВЕК и Ко» в течении 7 лет, предприятие дооценено в 2015 г. с учетом нематериальных активов на сумму 2053 796 тыс. грн, а в 2016 г. на – 2149 160 тыс. грн. Пересчитаем коэффициент Тобина с учетом дооценки концерна на величину ИК:

$$K_{\text{ТОБИНА}2015}^{\text{ДООЦ}} = 2053\ 796 / 1976\ 434 = 1,039;$$

$$K_{\text{ТОБИНА}2016}^{\text{ДООЦ}} = 2149\ 160 / 2052485 = 1,047.$$

Дооценка стоимости предприятия на величину ИК позволила увеличить коэффициент Тобина с 0,502 до 1,047.

Выводы из проведенного исследования.

Анализ существующих методов оценки ИК показал, что единой методики оценки не существует. Для интегральной стоимостной оценки величины

ИК в отечественных реалиях подходят метод Эдвардса – Бэлла – Ольсона и коэффициент Тобина. Апробация методики оценки интеллектуального капитала на примере ПАО «Концерн АВЕК и Ко» показала, что недоучет стоимости ИК на 1/2–2/3 занижает стоимость предприятия. Для того, чтобы в перспективе ПАО «Концерн АВЕК и Ко» было конкурентоспособным, необходимо постоянно развивать и наращивать его ИК. В качестве дальнейших исследований перспективным является разработка методической базы оценки стоимости структурных составляющих интеллектуального капитала предприятия.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Sveiby K.-E. Methods for Measuring Intangible Assets [Electronic resource]. – URL: <http://www.sveiby.com/articles/IntangibleMethods.htm>.
2. Talukdar A. What is Intellectual Capital? And why it should be measured. Attainix consulting [Electronic resource]. – URL: http://www.attainix.com/Downloads/pdf_
3. The world's most innovative economies. Bloomberg L. P [Electronic resource]. – URL: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2016-01-19/these-are-the-world-s-most-innovative-economies>.
4. Брукинг Э. Интеллектуальный капитал: ключ к успеху в новом тысячелетии: пер. с англ. / под. ред. Л.Н. Ковалик. – СПб.: Питер, 2001. – 288 с.
5. Козырев А.Н. Интеллектуальный капитал: Доклад на семинаре ЦЭМИ РАН: [Электронная версия]. – Режим доступа: kozyrev.labrate.ru/kozyrev_doklad_i-capital_28-08-2001.htm.
6. Леонтьев Б.Б. Цена интеллекта. Интеллектуальный капитал в российском бизнесе/ Б.Б. Леонтьев. – М.: Акционер, 2002. – 196 с.
7. Мильнер Б. З., Макаров В.Л., Маевский В.И. Инновационное развитие: экономика, интеллектуальные ресурсы, управление знаниями. – М.: Инфра-М, 2013. – 624 с.
8. Стюарт Т. Богатство от ума: Деловой бестселлер: пер. с англ. В.А. Ноздриной. – Минск: PARADOX, 1998. – 344 с.
9. Эдвинссон Л. Корпоративная долгота: навигация в экономике, основанной на знаниях/Л. Эдвинссон. – М.: Инфра-М, 2005. – 247 с.