

ФІНАНСИ

УДК 336.012.23

С.М. ВОЙТ, доктор філософії економіки, старший науковий співробітник, заступник генерального директора ДП «Південний машинобудівний завод ім. О.М. Макарова», академік Академії економічних наук України

ОЦІНКА ОБ'ЄКТІВ ІНТЕЛЕКТУАЛЬНОЇ ВЛАСНОСТІ ДЛЯ ЦІЛЕЙ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ

У статті запропоновано систему оцінки об'єктів інтелектуальної власності для прийняття рішення щодо їх венчурного фінансування. Проаналізовано ефективність використання підходів щодо оцінки об'єктів інтелектуальної власності.

В статье предложена система оценки объективности интеллектуальной собственности для принятия решения относительно их венчурного финансирования. Проанализирована эффективность использования подходов относительно оценки объектов интеллектуальной собственности.

The article suggests the evaluation system of intellectual property as the object of venture financing. It also analyses the effectiveness of different approaches to the estimation of the entities of intellectual property.

інтелектуальна власність, витратний підхід, доходний підхід, ринковий підхід, вартість об'єкта

На сьогоднішній день інтелектуальна власність стала одним з найбільш важливих факторів, що визначають успіх виробничої та підприємницької діяльності та зумовлюють ступінь економічного розвитку держави в цілому [1]. Ефективне використання прав на об'єкти інтелектуальної власності дає можливість підвищувати конкурентоспроможність і за рахунок цього одержувати стратегічні переваги на ринку. В свою чергу, ефективне використання не можливе без оцінки вартості самого об'єкта. Можна сказати, що економічне значення вартості об'єкта інтелектуальної власності відображає ринковий погляд на користь, яку має власник даного об'єкта на момент оцінки його вартості.

Для фінансового забезпечення розробки нових конкурентоспроможних товарів та послуг існує практично єдиний шлях — залучення до цих цілей приватного капіталу. Венчурне фінансування спрямоване на вирішення саме цих завдань [2]. То ж можна сказати, що оцінка об'єктів інтелектуальної власності для цілей венчурного фінансування являє собою оцінку бізнесу, заснованого на нових знаннях.

До наукових досліджень, присвячених методам оцінки інтелектуальної власності, належать праці таких науковців, як В.М. Антонов, О.Б. Бутнік-Сіверський, С.О. Довгий, В.Г. Зінов, Ю.М. Капіца, Г.С. Прокоп'єв, І.С. Санду, О.Д. Святоцький, П.М. Цибульок, В.П. Чеботарьов, П.С. Харів та ін.

За своєю сутністю об'єкти інтелектуальної власності не мають неупредметненої форми, тому їх вартість не визначається з використанням традиційних показників, що застосовуються при здійсненні оцінки об'єктів у матеріальній формі. Світовий досвід показує, що питання адекватної оцінки складне як практично, так і теоретично. Ймовірність та суб'єктивність у такій оцінці очевидна, що, в свою чергу, потребує залучення до розрахунку вартості інтелектуальних об'єктів більш удосконаленого методичного інструментарію.

При цьому слід зазначити, що розрахунки вартості об'єктів інтелектуальної власності здійснюються для певних цілей і не можуть бути використані для інших [1].

Сьогодні навіть у світовій практиці не існує точних або шаблонних методів

оцінки інтелектуальної власності, не говорячи вже про пострадянський простір взагалі і Україну в тому числі. Для кожного конкретного об'єкта інтелектуальної власності і у кожному конкретному випадку розробляється унікальна методика розрахунку його вартості, яка повинна враховувати не тільки специфічність самого об'єкта оцінки, але й відповідати всім вимогам чинного законодавства в галузі оцінки. Оскільки метою даної роботи є оцінка об'єктів інтелектуальної власності для цілей венчурного фінансування, перш за все, ми проаналізуємо прийняті в загальній практиці стандартні підходи щодо визначення вартості об'єктів інтелектуальної власності з метою постановки на баланс, внесення в статутний фонд, визначення розміру авторської винагороди тощо.

Оцінка об'єктів інтелектуальної власності з метою венчурного фінансування має свої особливості. Оскільки вирішальна роль в успішності бізнесу належить не стільки ідеї, яка лежить в основі продукту або технології виробництва, скільки якості управління підприємством, венчурного інвестора менше цікавлять тонкощі наукової ідеї, при цьому значна увага приділяється можливості її капіталізації та організаторським здібностям менеджменту компанії, яка займається реалізацією технології на ринку.

Формально, технологія оцінки для цілей венчурного інвестування не відрізняється від вимог стандартів оціночної діяльності у сфері оцінки інтелектуальної власності, але на практиці досить часто виникає необхідність розширення існуючого інструментарію та застосовуваних методів.

Як результат віртуальної за своєю природою творчої, інтелектуальної праці інтелектуальна власність не має суто наукового визначення. Можна погодитись з поняттям інтелектуальної власності як діалектичної єдності трьох основних елементів: інтелектуального продукту або продукту розумової, інтелектуальної праці; інтелектуальної власності як сукупності прав на певний інтелектуальний продукт; нематеріального активу.

Особливістю інтелектуальної праці, як відзначав ще Т. Котарбинський, є те, що

матеріалом, засобом і продуктом розумової діяльності є мислячий суб'єкт [3]. Перетворення ідеального в реальне також залежить від суб'єкта інтелектуальної діяльності, оскільки тільки від його вольового імпульсу залежить трансформація твору розумового призначення у відчутний на дотик продукт тої чи іншої форми, жанру, виду. При цьому стає очевидним, що між створеним у ході розумового, творчого процесу твором і його творцем існує деяка спільність, усунути яку неможливо без вольового зусилля самого творця і яка є основою виникнення відносин власності, юридичне закріплення яких за автором твору лежить в основі виникнення можливості привласнення певних матеріальних благ. Таким способом відбувається «легалізація» або матеріалізація віртуального продукту в реальному, предметному світі.

Ми ж будемо розглядати інтелектуальну власність як умовно скупчуваний нематеріальний актив розумової праці суспільно-соціального прошарку людей, що займаються творчою працею, науковими дослідженнями природних процесів, явищ чи удосконаленням різновидів виробничої власності (продукції, організації процесів, управління), що досягається лише розумом або інтелектуальною інтуїцією та набуває виключного права на нематеріальну цінність, яка підлягає захисту від недоброзичливої конкуренції законодавством держави і міжнародною конвенцією.

При здійсненні розрахунків вартості об'єктів інтелектуальної власності світова практика напрацювала ряд загальних теоретичних підходів, до яких належать: дохідний, витратний (відтворення або заміщення) та порівняльний (ринковий або порівняння аналогів продажу).

Доходний підхід передбачає, що інвестор не вкладатиме свій капітал у придбання того чи іншого об'єкта нематеріального характеру, якщо той самий дохід можна отримати будь-яким іншим способом.

Методологія цього підходу базується на встановленні причинного зв'язку між функціональними властивостями об'єкта інтелектуальної власності та майбутніми доходами від його використання. Головною передумовою цього підходу є те, що

економічна цінність кожного конкретного об'єкта в даний момент зумовлена очікуванням отримання в майбутньому доходів від його використання. На практиці часто буває необхідним визначити розмір частки участі кожної зі складових об'єкта інтелектуальної власності в загальному прибутку, наприклад, якщо в певному об'єкті технології (продукту) одночасно використовується декілька об'єктів інтелектуальної власності.

Основними методами, що реалізують цей методологічний напрям згідно Національному стандарту №4 «Оцінка майнових прав інтелектуальної власності», є методи непрямой капіталізації (дисконтування грошового потоку) та метод прямої капіталізації доходу [4].

В основу методу дисконтування покладено один з головних фінансових законів, який формулюється так: сьогоднішні гроші коштують дорожче ніж завтрашні.

Співвідношення між поточною та майбутньою вартістю об'єкта інтелектуальної власності описують шляхом збільшення ставки дисконтування майбутніх грошових потоків за методом складного відсотка, результатом цього є оцінка майбутніх грошових потоків, при цьому визначається ставка дисконтування і розраховується сумарна поточна вартість майбутніх грошових потоків.

Під капіталізацією мається на увазі процес переведення доходів від певного майна у його вартість. Метод прямої капіталізації використовується для об'єктів інтелектуальної власності, термін життя яких практично необмежений.

Як правило, метод дисконтування грошових потоків використовуються для об'єктів інтелектуальної власності, дохід від яких нестабільний або отримується нерівномірними частками. На протиположність до дисконтування, метод прямої капіталізації використовується у випадках, коли прибуток від інтелектуальної власності стабільний та не змінюється у часі.

Основною передумовою використання доходного підходу є визначення та прогнозування майбутніх прибутків від використання об'єкта інтелектуальної власності, слід зауважити, що в цьому і полягає його складність.

Доходний підхід представлений наступними основними методами:

- метод Д1 «Звільнення від роялті»;
- метод Д2 «Дисконтування/капіталізація переваги доходів»;
- метод Д3 «Дисконтування/капіталізація економії витрат».

Кожний з цих трьох варіантів може бути реалізований в двох модифікаціях:

- (а) в основі лежить капіталізація прибутку (грошового потоку);
- (б) в основі лежить дисконтування прибутку (грошового потоку).

Вибір показника доходності визначається метою оцінки та типом вартості, яку потрібно визначити. Найбільш теоретично обґрунтовані і, разом з тим, найбільш складні модифікації усіх трьох основних варіантів доходного методу мають в своїй основі дисконтування грошових потоків; найбільш прості модифікації – капіталізацію прибутків. Згідно з метою оцінки обирається той чи інший метод. На нашу думку, для оцінки об'єктів інтелектуальної власності з метою венчурного інвестування найбільше підходять методи Д2 та Д3 в модифікації з дисконтуванням грошового потоку (прибутку). Базова формула цих методів така:

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{\text{Доход}_i}{(1+Y)^i}, \quad (1)$$

де PV – вартість об'єкту оцінки;

Доход_i – дохід, який очікується за i -й період часу після дати оцінки (в якості періоду часу використовується місяць, квартал, рік; далі ці проміжки часу будуть називатися також періодами дисконтування);

Y – ставка дисконту (норма прибутку);

n – кількість періодів часу; в сумі складає весь залишившийся строк економічного життя об'єкта, наприклад, залишившийся строк економічного життя складає 10 років (мається на увазі, що через 10 років здатність об'єкта приносити прибуток, а також його вартість будуть практично нульовими), а за період дисконтування обрано квартал; якщо $n = 40$, то i змінюється від 1 до 40.

Однак в умовах української економіки, чим важче складати прогноз доходів,

які очікуються власником, тим далі він віддалений від дати оцінки. З метою вирішення цього завдання, в рамках методу непрямой капіталізації використовується технічний прийом, який називається реверсія. Його суть полягає в тому, що інвестор купує об'єкт, на протязі певного періоду – періоду володіння – отримує дохід від цього об'єкта, а після цього перепродає об'єкт, отримуючи при цьому останній дохід (слід зауважити, що це лише технічний прийом, який не зобов'язує власника обмежувати реальний період володіння).

Враховуючи вищесказане, базова формула (1) набуває такого вигляду:

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{\text{Дохід}_i}{(1+Y)^i} + \frac{FV \text{ Re}}{(1+Y)^n}, \quad (2)$$

де n , на відміну від (1), – кількість періодів часу, що в сумі складає весь залишившийся період володіння об'єктом для інвестора;

$FV \text{ Re}$ – майбутня вартість реверсії, тобто та сума, яку інвестор планує отримати в результаті перепродажу своїх інвестицій по закінченню періоду часу n . З певним допущенням можна сказати, що реверсія в даному контексті і є поверненням первинної суми інвестованого капіталу шляхом перепродажу інвестицій.

Останній член у формулі (2) зазвичай називають поточною вартістю реверсії.

Крім вищезазначених формул існують також інші, які вживаються, виходячи з конкретних умов оцінки та характеру об'єкта.

Крім загальних методів, існує ряд таких, що використовуються в окремих випадках або для певних видів інтелектуальної власності: методи оцінки брендів, методи ринкових мультиплікаторів, методи звільнення від роялті, методи, що ґрунтуються на гібридному базисі [1]. При цьому слід зазначити, що використання всіх цих методів не обходиться без розрахунку капіталізації або дисконтування грошових потоків.

Витратний підхід до оцінки об'єктів інтелектуальної власності ґрунтується на припущенні, що потенційний покупець, володіючи відповідною інформацією про предмет купівлі, не заплатитиме за нього більше коштів, ніж потрібно на відтво-

рення або заміщення подібного за своїми властивостями об'єкта. Іншими словами, витратний підхід дозволяє визначити вартість витрат, необхідних для відтворення або заміщення об'єкта оцінки. Передбачається визначення витрат на відтворення первісної вартості об'єкта інтелектуальної власності з урахуванням величини зносу. Слід зазначити, що для об'єктів інтелектуальної власності властивий строковий та моральний знос. Строковий знос, насамперед, пов'язаний з термінами охорони об'єктів, встановлених законом, та залежить від умов договорів і може не збігатися з періодом повної амортизації. Моральний же знос проявляється з появою нових, більш прогресивних, об'єктів інтелектуальної власності.

Основними методами, що реалізують витратний підхід, є метод визначення початкових витрат, метод вартості заміщення та метод відновної вартості.

Вартість об'єктів інтелектуальної власності, що визначається шляхом визначення початкових витрат, має назву історичної, оскільки вона, передусім, базується на фактично здійснених втратах згідно з відповідними документами, як правило, протягом певного періоду.

При оцінці вартості інтелектуальної власності за методом вартості заміщення використовують принцип заміщення, згідно з яким максимальна вартість власності визначається мінімальною ціною, яку потрібно заплатити при купівлі об'єкта, еквівалентного за споживчими, функціональними, економічними характеристиками та показниками і варіантами його використання, або такого, що має аналогічну споживчу цінність. Слід зауважити, що метод заміщення застосовується для оцінки об'єктів інтелектуальної власності, заміщення яких можливе та економічно доцільне [4].

На думку багатьох вчених, найбільш прийнятним для визначення вартості об'єктів інтелектуальної власності вважається метод відновної вартості. Так, відновна вартість об'єкта інтелектуальної власності визначається як певна сума коштів, необхідних для створення нової точної копії оцінюваного об'єкта на підставі сучасних цін на сировину, мате-

ріали, енергоносії, комплектуючі тощо, з урахуванням існуючого зносу [5].

Ринковий підхід до оцінки вартості інтелектуальної власності передбачає використання методу порівняння продаж. Суть цього методу полягає у прямому порівнянні оцінюваного об'єкта з іншими, аналогічними за якістю, призначенням і корисністю, що були продані або пропонуються до продажу в порівняний час на аналогічному ринку. Основними умовами застосування цього методу є, по-перше, наявність достатнього обсягу достовірної інформації про ціни на ринку інтелектуальної власності подібних об'єктів, а по-друге, вміння оцінити вплив відмінних особливостей таких об'єктів на їх вартість.

У разі використання методу порівняння продаж ринкова вартість оцінюваного об'єкта визначається ціною, яку може сплатити покупець типовому продавцю інтелектуальної власності на дату оцінки за аналогічний за якістю, призначенням і корисністю об'єкт на даному ринку з урахуванням можливих відмінностей між об'єктом оцінки та аналогом.

Аналізуючи розглянуті підходи можна дійти висновку, що перевагами дохідного підходу є те, що він враховує майбутні очікування відносно оцінюваного об'єкта інтелектуальної власності, також враховується ринковий аспект. До недоліків цього підходу можна віднести складність проведення прогнозу, визначення ставки капіталізації або дисконтування, що, у свою чергу, породжує значний вплив суб'єктивізму на результати оцінки. Таким чином, вартість, отримана за дохідним підходом, дає змогу оцінити рівень прибутку від використання об'єкту інтелектуальної власності та співставити його з іншими варіантами капіталовкладення.

Позитивними рисами ринкового підходу є те, що він ґрунтується на ринкових даних і відображає практику, яка склалася між суб'єктами ринку інтелектуальної власності. Недоліками даного підходу можна назвати, насамперед, складність отримання достовірних вихідних даних для порівняння, визначення та внесення необхідних коригувань та поправок. До недоліків ринкового підходу відносять та-

кож те, що він базується на минулих тенденціях і не враховує майбутні вигоди. На нашу думку, це не зовсім так. По-перше, суб'єкти будь-якого ринку, а тим більше ринку інтелектуальної власності, здійснюють транзакції саме з розрахунку на майбутні вигоди. Іншими словами, в вартості об'єктів інтелектуальної власності, представлених на ринку, вже закладена доля майбутніх вигод, на які розраховують суб'єкти ринку. По-друге, по своїй природі об'єкти інтелектуальної власності розраховані для втілення здебільшого довгострокових перспектив, а отже, вони мають у собі потенціал, який відображається у їх вартості. Інше питання в тому, яку саме частку в вартості об'єкта займає доля майбутніх вигод.

До переваг витратного підходу можна віднести те, що він працює з первісними даними, а також те, що він дозволяє врахувати ступінь зносу об'єкта оцінки. Витратний підхід дає об'єктивну картину можливих витрат на відтворення або заміщення об'єкта, але при цьому він не дає змогу оцінити можливість об'єкта оцінки приносити прибуток у майбутньому. Саме це і являється основним недоліком даного підходу.

Розглянувши основні підходи до оцінки інтелектуальної власності та проаналізувавши їх переваги і недоліки, можна впевнено сказати, що далеко не всі вони дадуть ефективні результати та об'єктивну картину вартості об'єкта інтелектуальної власності з метою венчурного фінансування.

Оцінка об'єктів інтелектуальної власності з метою венчурного фінансування має ряд характерних особливостей, серед яких, насамперед, комерційна перспективність подібних об'єктів, а також втілення їх в життя в умовах підвищеного ризику. Можна впевнено сказати, що венчурні капіталісти не мають справу з проектами, які комерційно неперспективні. Іншими словами, об'єкти інтелектуальної власності, які розробляються з метою залучення венчурного капіталу, будуть розглядатися з точки зору економічної доцільності їх втілення.

Використання ринкового підходу до оцінки об'єктів інтелектуальної власності

з метою венчурного фінансування, на наш погляд, зважаючи на сталу практику, практично неможливе або при використанні дає заздалегідь необ'єктивну картину вартості. Це пов'язано, по-перше, з браком інформації для адекватного порівняння, оскільки об'єкти інтелектуальної власності такого роду представляють собою як правило інноваційні продукти або технології, аналогії яких відсутні на ринку. По-друге, навіть якщо знайдено, наприклад, функціональні аналоги, досить складно провести адекватне коригування подібних об'єктів задля їх зіставлення між собою.

Основним недоліком витратного підходу для оцінки об'єктів інтелектуальної власності, як вже зазначалось, є його ретроспективність та неможливість врахування майбутніх вигод. Але слід зауважити, що витратний підхід доцільно використовувати саме при оцінці об'єктів інтелектуальної власності з метою венчурного фінансування. Це пояснюється рядом причин. По-перше, при відборі проектів для венчурного інвестування, коли необхідно визначити рівень та ґрунтовність проведених досліджень, наприклад, за допомогою методу початкових витрат. По-друге, для визначення необхідного обсягу інвестування з метою визначення та співвідношення виконаних робіт з такими, які ще будуть виконуватись та потребують капіталовкладень. Досить важливим є той факт, що на основі вартості, отриманій за витратним підходом, інвестор може зробити висновок про доцільність здійснення капіталовкладень взагалі або визначити певний відсоток прибутку, на який він може розраховувати в разі успішної комерціалізації об'єкта інтелектуальної власності, наприклад, за допомогою методу відновної вартості.

Вартість об'єкта інтелектуальної власності, отримана за доходним підходом, буде відображати саме його здатність приносити прибуток у майбутньому, тобто величина потенційного доходу від його комерціалізації і буде одним з основних критеріїв для прийняття рішення про здійснення венчурного інвестування. Особливістю застосування доходного підходу до оцінки об'єктів інтелектуальної влас-

ності для цілей венчурного фінансування буде те, що значна увага буде приділятися ризикам, які властиві даному типу інвестування. Саме факт ризикованості комерціалізації об'єкта інтелектуальної власності буде мати значний вплив на розраховану вартість. Іншими словами, за доходним підходом можна отримати вартість об'єкта за різних сценаріїв розвитку подій, враховуючи ті чи інші ризики.

Варто зазначити, що за кожним з розглянутих підходів та методів можна отримати певну величину вартості, будь-то величина початкових витрат на створення об'єкту інтелектуальної власності або дисконтовані майбутні грошові потоки, які може принести оцінюваний об'єкт. Можна також з упевненістю сказати, що кожна з них буде тією чи іншою мірою правдивою, тобто відповідати цілям проведеної оцінки. Досить важливим є той факт, що доля суб'єктивізму присутня в результатах оцінки в будь-якому випадку. Для отримання адекватної вартості, на нашу думку, необхідно зіставлення отриманих результатів за різними підходами або їх комбінування в ході проведення оцінки. Крім того, це дасть змогу більш точно уявити собі ризики та можливі втрати, пов'язані з об'єктом інтелектуальної власності, або співвіднести заплановані капіталовкладення з очікуваними прибутками.

Підбиваючи підсумок, можна впевнено сказати, що оцінка об'єктів інтелектуальної власності з метою венчурного фінансування має ряд характерних особливостей, які, в свою чергу, породжують специфічні вимоги до її виконання. Варто зазначити, що один підхід або метод не дасть змогу об'єктивно визначити вартість оцінюваного об'єкта. На нашу думку, досягнення цієї мети можливе за умови використання та комбінування підходів шляхом зіставлення вартостей, отриманих за різними підходами.

Список використаної літератури

1. Капіца Ю.М. Рекомендації з оцінки вартості інтелектуальної власності / Ю.М. Капіца, І.А. Мальчевский, Л.Ю. Федченко, Н.І. Аралова. — К.: Либідь, 2001. — 40 с.

2. www.cfin.ru
3. Котарбинський Т. Трактат о хорошей работе / Т. Котарбинський: пер. с польск. / под ред. Г.Х. Попова. – М.: Экономика, 1975. – www.urss.ru
4. www.rada.gov.ua
5. Шипова Е.В. Оценка интеллектуальной собственности: учебное пособие / Е.В. Шипова. – Иркутск: БГУЭП, 2003. – 122 с.

Отримано 12.01.2009