

ваційного проекту; особливості державного регулювання інноваційного розвитку вітчизняних фармацевтичних підприємств окреслено виходячи з умовного розмежування інноваційної діяльності галузі охорони здоров'я на соціально – інноваційну діяльність, пов'язану з організаційною сферою, та інноваційну діяльність, пов'язану з науково-виробничою сферою; основні шляхи щодо реформування та вдосконалення механізмів державного регулювання інноваційної діяльності фармацевтичної галузі України пов'язані, перш за все, з правовою легалізацією – внесення змін та доповнень до Господарського Кодексу України; запровадженням такої форми фінансування результатів наукових розробок як венчурний капітал, лізинг та ефективно його використання; взаємне визнання міжнародних законів та стандартів, їх гармонізація, сертифікація нових лікарських засобів на відповідність стандартам GMP, регулювання сфери сертифікації на відповідність стандартам GMP – напрями діяльності, які, на нашу думку, будуть сприяти реформуванню та вдосконаленню механізмів державного регулювання інноваційного розвитку підприємств фармацевтичної галузі України.

Отже, дослідження та аналіз особливостей механізму державного регулювання інноваційної діяльності та

розвитку вітчизняних фармацевтичних підприємств сприятиме реалізації ефективної та дієвої національної політики в галузі охорони здоров'я, що дасть змогу створити умови для процвітання та добробуту нації.

1. Закон України "Про лікарські засоби" від 04. 04. 96 // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 22. 2. Постанова Кабінету Міністрів України "Про комплексні заходи щодо впровадження сімейної медицини в систему охорони здоров'я" від 20.06.2000 // Офіц. вісн. України. – 2000. – № 989. 3. Постанова Кабінету Міністрів України "Деякі питання підвищення якості лікарських засобів" від 26.09.02 // Офіц. вісн. України. – 2002. – № 1419. 4. Постанова Кабінету Міністрів України "Про затвердження Програми боротьби з виробництвом та розповсюдженням ФЛЗ на 2003-2008 роки" від 17.07.03 // Офіц. вісн. України. – 2003. – № 1075. 5. Постанова Кабінету Міністрів України "Деякі заходи щодо забезпечення якості лікарських засобів" від 28.10.2004 // Офіц. вісн. України. – 2004. – № 1419. 6. Постанова Кабінету Міністрів України "Про затвердження Порядку державної реєстрації медичної техніки та виробів медичного призначення, а також підвищенню ефективності державного керування в цій сфері" від 07.02.03 // Офіц. вісн. України. – 2003. – № 91. 8. *Карамішев Д.В., Демченко А.С.* Реалізація та оцінка ефективності інноваційних проектів у системі охорони здоров'я // Економіка та держава. – № 2. 9. *Махініч Г.О.* Сучасні тенденції розвитку фармацевтичного ринку України // Вісник Академії праці і соціальних відносин Федерації профспілок України. – 2007. – № 3.

Надійшла до редколегії 28.01.2008

I. Невінчаний, асп.

НЕМАТЕРІАЛЬНІ АКТИВИ ЯК ФАКТОР ФОРМУВАННЯ РИНКОВОЇ ВАРТОСТІ ФІРМИ

В статті проведено аналіз існуючих підходів до змісту та класифікації нематеріальних активів. Розглянуто структуру та досліджено вплив нематеріальних активів на формування ринкової вартості фірми.

In clause the analysis of existing approaches to an essence and classifications of non-material actives is lead. In this publication a structure and probed influencing of intangible assets is considered on forming of market value of firm.

Постановка проблеми. Серед низки основних стратегічних пріоритетів сучасної компанії одним з найактуальніших є усвідомлення потреби формування нематеріальних активів та дослідження їх впливу на процес створення вартості підприємства. Нематеріальні активи стали важливим фактором формування цінностей в сучасній "економіці знань". Проте, досить часто вони являють собою товар, який сприяє створенню цінностей лише разом з іншими виробничими факторами. Таким чином, для того, щоб управляти підприємством, підвищуючи продуктивність і створюючи цінності, менеджерам та інвесторам слід краще розуміти роль нематеріальних активів в системі створення цінностей у організації.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблемі дослідження управління ринковою вартістю фірми присвячені праці таких вітчизняних та закордонних вчених як Я. Соколова, Р. Брейлі, С. Майерса, І. Бланка, Б. Леонтьєва, І. Шер, Ф. Пікслей, Е. Шмаленбах, В. Ковальова, О. Соловйова, Д. Шульгіна, А. Козирева, В. Макарова, Е. Брукінг, П. Дойль, В. Базилевича, О. Бутнік-Сіверського та інших.

Невирішені раніше частини загальної проблеми. Проте деякі аспекти впливу нематеріальних активів на формування ринкової вартості фірми висвітлені недостатньо мірою та потребують подальших досліджень та вдосконалення. Також відсутність якісно нового, професійного підходу до оцінки факторів впливу на реальну вартість нематеріальних активів вітчизняних фірм з високим інтелектуальним потенціалом є показником негативної здатності до залучення необхідного обсягу інвестицій.

Метою статті є висвітлення основних підходів до змісту та класифікації нематеріальних активів та дослідження їх впливу на ринкову вартість фірми.

Виклад основного матеріалу. Ринкова вартість фірми – це динамічний показник, який може змінюватися

кожного дня, в цьому й криється його економічна сутність. Для управління не так важливо абсолютне значення вартості, як фактори, що впливають на неї. Оцінка власного капіталу підприємств на фондовому ринку часто значно відрізняється від його балансової вартості. Очевидно, що фондовий ринок готовий вище оцінювати вартість деяких підприємств, причому величини цих оцінок набагато перевищують показники, що відображають реальні результати їх діяльності. Різниця між ринковою і балансовою вартістю власного капіталу можна пояснити впливом тих ресурсів, які не враховуються у балансі, або враховуються, але не повною мірою. Такими ресурсами є нематеріальні активи підприємств.

Сучасні тенденції розвитку світової економіки, посилення ролі інтелектуальних і інформаційних ресурсів для виробництва конкурентоспроможної продукції привели до появи однієї з найбільш масштабних фінансових проблем. Її суть можна визначити таким чином: оскільки способи створення продукту змінилися і знання перетворилися на один з основних чинників створення нової вартості, необхідним відповідним чином перебудувати зміст звітності фірми перед власниками й іншими зацікавленими особами. Звітність повинна містити інформацію про основні фактори зміни вартості: про стратегію фірми, майбутні грошові потоки, не фінансові аспекти діяльності, а також невідчутні активи фірми, включаючи оцінку її ділової репутації.

Спочатку проблема оцінки невідчутних факторів виникла в інформаційно-насичених фірмах, у яких об'єм матеріальних активів незначний, а інтелектуальний потенціал достатньо високий. Інвестори не були схильні вкладати кошти в подібні фірми і перед менеджерами постало завдання розрахунку величини їх невідчутних активів та доведення цієї інформації до інвесторів для того, щоб створити адекватнішу картину оцінки діяльності фірми та її перспектив [1].

Візьмемо за основу наступне визначення невідчутного активу – це довгострокові права, що забезпечують їх власникам певний дохід або іншу користь, що мають вартість і не мають матеріально-речового змісту.

Сукупність нематеріальних активів часто називають гудвілом. Під цим терміном, зміст якого точно не перекладається на українську мову, кожен автор, в цілях власного дослідження, намагається дати свої визначення невідчутним активам, проте кожен з них вказує на тісний зв'язок з тими перевагами, які можна отримати від володіння активами даного порядку.

Згідно МСФЗ нематеріальний актив – це "ідентифікований не грошовий актив, що не має фізичної форми, використовується при виробництві або наданні товарів/послуг, для здачі в оренду або для управлінських цілей. Актив – це ресурс, що контролюється компанією в результаті минулих подій і від якого очікується надходження економічних зисків" [2]. У цьому визначенні підкреслюються як внутрішні властивості нематеріальних активів (бути не грошовим і не мати фізичної субстанції), що відрізняють їх від інших активів, так і ознаки, загальні для будь-якого активу: ідентифікованість, можливість контролю і отримання майбутніх економічних зисків. У цьому документі немає переліку нематеріальних активів,

але наводиться перелік тих активів, які не можуть бути визнані в балансі: внутрішньо створена ділова репутація, назви марок, публікацій, списки клієнтів та інші.

МСФЗ ст. 38 починається з переліку широкого кола невідчутних факторів (ресурсів), що впливають на результати діяльності фірми. Далі з цього списку виділяються ті, які задовольняють визначенню і критеріям визнання активів нематеріальними, решту активів відносять до особливого невідчутного активу, що не ідентифікується і не відокремлюється від фірми – ділову репутацію.

Серед виділених причин, через які активи пов'язані з факторами зростання вартості фірми, не відображаються в бухгалтерському обліку і звітності, можна навести: 1) недостатній рівень контролю над активами і економічними вигодами, які вони приносять; 2) неможливість точно оцінити актив за собівартістю.

Проблема, викладена вище, є основним предметом критики фінансового обліку з боку менеджерів. Жорсткі обмеження, що накладаються стандартами обліку на процес визнання активів, примушують списувати на витрати велику частину інвестицій в компетенцію, клієнтів, внутрішню організацію і аналогічні активи. При цьому стандарти обліку не заперечують, що ця різниця може виникати в результаті дії факторів, що впливають на вартість фірми.

Таблиця 1. Види нематеріальних активів за МСФЗ [3]

Активи, що визнаються об'єктом обліку	Номер МСФЗ	Активи, що не визнаються об'єктом обліку
Торгові марки, програмне забезпечення, ліцензії та франшизи	38	Витрати на освіту, рекламу, реорганізацію
Патенти, авторські права, права на промислову вартість	22 19, 27, 28, 31, 32 та інші	Витрати на дослідження, навички персоналу, ринкові та технічні знання, портфель клієнтів, назви марок, внутрішньо створена ділова репутація (гудвіл)
Рецепти, формули, моделі		
Набутий гудвіл		
Інші нематеріальні активи, що регулюються різними стандартами		

Останнім часом все більше фірм прагнуть показати об'єм накопичених знань в структурах підприємства. Тому слід зазначити, що §117 МСФЗ ст. 38 не розкриває аспект надання інформації про фактори вартості фірми. По-перше, тому що ця інформація не є обов'язковою, а лише бажаною. По-друге, довільна форма надання цієї інформації робить її непорівняльною не лише з іншими фірмами, але навіть усередині однієї фірми за різні звітні періоди. Таким чином, можна зробити висновок про те, що для розкриття інформації про нематеріальні активи, необхідно стандартизувати показники, що надаються різними фірмами. Більш того, потрібна оцінка і управління даними активами, що забезпечило появу відповідного виду аудиту [4].

Виходячи з нормативного підходу, можна сформулювати вимоги до невідчутних активів, виконання яких дозволить вести не лише їх облік, але і підвищить їх керованість :

- ✓ ідентифікованість;
- ✓ забезпечення надходжень майбутніх економічних зисків для фірми;
- ✓ забезпечення можливості контролю над активом і створюваними ним економічними вигодами;
- ✓ можливість первинної оцінки собівартості;
- ✓ визначення стандартизованих способів отримання інформації про вартість активу у будь-який момент часу, тобто наявність спільних для всіх способів оцінки активу
- ✓ стандартний зміст інформації про активи, що надається зовнішнім користувачам, тобто наявність єдиної форми звітності;
- ✓ забезпечення інформації про вартість елементів інтелектуального капіталу роздільно, а не однією сумою у формі гудвілу.

Гудвіл є одним зі складних і суперечило визначених нематеріальних активів; його часто називають найбільш нематеріальним зі всіх нематеріальних активів. Як відзначає Я. Соколов, історично гудвіл виник у комерційній практиці Англії в першій половині XV ст., але законодавство протягом більш ніж 200 років забороняло операції з гудвілом, вважаючи їх такими, що сприяють обмеженню конкуренції [5]. Тому термін "гудвіл", або добра воля, означав, що операція з переплатою відбувається з доброї волі сторін і без примусу.

Поняття "гудвіл" у вітчизняній і перекладній літературі використовується під різними назвами: ціна фірми, ділові активи, надвартість, ділова репутація, ринкова додана вартість. А неоднозначність тлумачення веде й до неоднозначного розуміння даного слова. Звідси виникає друга проблема – суть даної категорії. У одних випадках гудвіл розуміють як права або переваги, як "чудова команда менеджерів, ефективна реклама, хороші відносини, високі кредитні показники і інше". У інших випадках гудвіл представляється як результат бухгалтерських процедур, що виникають в результаті неспівпадання ринкової ціни фірми з чистою балансовою вартістю майна фірми.

Таким чином, можна констатувати, що існує дві групи поглядів на сутність гудвілу: 1) як сукупність невідчутних активів і можливості отримання додаткового доходу за рахунок їх використання; 2) як бухгалтерський інструмент, який показує, що ринкова вартість фірми вища, ніж вартість активів, що враховуються.

Економічний підхід полягає в тому, що гудвіл визнається особливим невідчутним активом фірми, що приносить дохід, але який не може бути показаний у бала-

нсі діючого підприємства. Причиною цього є комплексний характер цього активу, його неподільність на складові елементи і складність самостійного розрахунку його вартості (його вартість можна визначити тільки через розрахунок ринкової вартості фірми).

Отже, саме гудвіл сприяє збільшенню розриву між ринковою і балансовою вартістю фірми. У рамках цього, економічного, підходу гудвіл розуміється як синергетичний ефект від взаємодії всіх активів, а не просто як дохід від невідчутних активів. Бухгалтерський підхід, який відносить гудвіл до регулятора фінансового обліку, використовує його для врівноваження активів і капіталу при об'єднанні фірм. У межах цього підходу, гудвіл – це бухгалтерський залишок, що не має самостійного економічного змісту.

Підхід на основі введення в теорію і практику поняття гудвілу, з одного боку, відкриває можливості для подальшого дослідження невідчутних активів і їх впливу на вартість бізнесу, з іншого, початковий зміст категорії "гудвіл" створює неоднозначність в сучасному трактуванні даного поняття. Тому з метою подальшого дослідження ми використовуватимемо тільки економічний зміст поняття гудвіл, і назвемо

його "ділова репутація", що створюється фірмою за допомогою бізнес-комунікацій.

На думку вченого-економіста П. Дойля, сучасна теорія фірми, орієнтована на досягнення фінансових цілей, зіткнулася з тим, що за допомогою фінансових інструментів не можна створити довгостроковий грошовий потік, а також використовувати власний капітал на рівні і вище за середньогалузеву рентабельність капіталу. Тому він вводить поняття нематеріальних активів, що підвищують акціонерну вартість [6]. П. Дойль виділяє п'ять категорій нематеріальних ресурсів:

- ✓ технологічні активи. Власна технологія у формі патентів, авторських прав і виробничих секретів, спеціальних ноу-хау;
- ✓ стратегічні активи. Ліцензії, природні монополії і інші переважні права, що обмежують конкуренцію;
- ✓ репутаційні і людські ресурси. Назва компанії, її торгові марки (репутація її товарів, послуг і чесних відносин із споживачами, постачальниками, державою і суспільством);
- ✓ організація і культура. Цінності і прийняті у фірмі соціальні норми, що сприяють формуванню лояльності співробітників (рис. 1).



Рис. 1. Нематеріальні активи та ресурсна теорія фірми

Кожен актив бере участь у діяльності підприємства особливим чином і підпорядкований законам і принципам теорії фірми. Тому важливим є першочергове визначення привабливості ринку для того, щоб змістити профіль діяльності у бік тієї галузі, де генерується велика рентабельність власного капіталу.

Визначення привабливості ринку – це аналітична функція маркетингу, зсув профілю діяльності – це функція менеджменту, а визначення рентабельності вкладеного капіталу – це завдання фінансів, але саме правильна взаємодія всіх перерахованих функцій підприємства приводить до ефективної поведінки на ринку. Проте залежно від рівня розвитку ринку фірма може управляти привабливістю за допомогою формування конкурентних або відмітних переваг. Не всі ресурси підприємства в рівній мірі цінні для створення конкурентних переваг. Необхідною умовою є наявність певних властивостей: усвідомлювана вигода для покупців, унікальність по відношенню до конкурентів, важкість імітації, заміщення і стійкість до нападок контрагентів.

Виділення конкурентних переваг підпорядковане наступним правилам: фірма повинна зробити кращі пропозиції на ринку, що ґрунтуються на її перевагах в певних елементах цінності; підтримка порогових стандартів за рештою складових цінності, щоб вони не опустилися нижче загальноприйнятого, інакше сформова-

на перевага знівелюється рештою недоліків фірми; побудова високоорганізованої операційної моделі, що забезпечує надання найвищої цінності [7].

Висновки і перспективи подальших розробок. Отже, якщо кожна категорія нематеріальних ресурсів, виділена вище, використовуватиметься для формування конкурентних переваг і стратегії розвитку компанії, то в цілому для всієї організації можна буде спостерігати зміни. Ці зміни можуть виражатися в стабілізації і збільшенні грошових потоків, прискоренні їх отримання, а також продовженні горизонту планування для отримання грошових потоків, які, знижуючи ризик, зменшують витрати на використання капіталу, що приводить до зростання вартості фірми.

1. Баприновский К.А., Бендигов М.А., Фролов И.Э., Хрусталева Е.Ю. Научно-исследовательский сектор экономики России: состояние и особенности развития. – М.: ЦЭМИ РАН, 2001. 2. Международные стандарты финансовой отчетности. – М.: Аскерн-АССА, 1999. 3. Просвирина И. Теория неосязаемых активов в бизнесе. – Челябинск, 2004. 4. Козырев А.Н., Макаров В.Л. Оценка стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности. – М.: РИЦ ГШ ВС РФ, 2003. – С. 197. 5. Соколов Я.В., Плятов М.Л. Гудвил: "новая" категория бухгалтерского учета // Бухгалтерский учет. – 1997. – № 2. 6. Дойль П. Маркетинг, ориентированный на стоимость: Пер. с англ. – СПб.: Питер, 2001. – С. 11. 7. Дойль П. Маркетинг, ориентированный на стоимость: Пер. с англ. – СПб.: Питер, 2001.

Надійшла до редколегії 26.11.2007