

Андрій Єременко

кандидат економічних наук, докторант

ДННУ «Академія фінансового управління», м. Київ, Україна

andreyu@ukr.net

ORCID ID: 0009-0005-6177-838X

АНАЛІЗ ВПЛИВУ НЕМАТЕРІАЛЬНИХ АКТИВІВ НА РИНКОВУ ВАРТІСТЬ КОМПАНІЙ

Вступ. Для багатьох підприємств нематеріальні активи (далі НМА) стали більш цінними, ніж матеріальні активи, і є ключем до їхнього успіху. Вони створюють основу для підвищення ринкової вартості компанії. НМА, насамперед, об'єкти інтелектуальної власності, захищені законом, і цей захист може бути забезпечений у суді. Їх можна ідентифікувати, їх можна передавати та вони мають економічний термін служби. Залежно від характеру НМА є різні правові інструменти, за допомогою яких можна їх захистити і, зрештою, отримати вигоду від їх використання. Захист об'єктів інтелектуальної власності та управління ними мають бути ключовим елементом бізнес-стратегії компанії. Важливо зрозуміти економічну цінність НМА за допомогою їх оцінювання. Мати уявлення про те, скільки можуть коштувати НМА, є корисним для різних операцій, включаючи ліцензування, продаж, дарування або створення спільних підприємств та інші угоди про співпрацю.

Основна частина. НМА відіграють важливу роль у збереженні конкурентних переваг компанії. Щоб зберегти конкурентну перевагу та підвищити вартість акцій, важливо знати реальну вартість НМА компанії [1]. Лише невелика частина НМА визнається, оцінюється та розкривається як НМА в балансі [2]. Більшість компаній обліковують НМА як витрати, тоді як витрати, необхідні для створення цих активів, розглядаються як витрати в цьому періоді, що призводить до зменшення капіталу власників. Звітування про НМА разом з іншими витратами компанії безпосередньо впливає на результати компанії, пов'язані з прибутком і податками [3].

Подібний підхід також дотримуються і вчені, які стверджують, що визнання НМА ще недостатньо досліджено, і тому оцінювання НМА є складним завданням [4, 5].

НМА часто є одним із найбільших класів активів, якими володіє компанія, і розкриття їх вартості є ключовим елементом будь-якого продажу бізнесу. Вартість НМА, таких як патенти, товарні знаки, бренди, бази даних і комерційні секрети, можна визначити за допомогою різних методів і підходів їх оцінювання.

Цінність НМА для бізнесу полягає в наступних факторах:

- зареєстровані патенти та зразки перешкоджають конкурентам випускати подібні конкуруючі продукти та потенційно відштовхувати бізнес на ринку;

- володіння правами на дизайн продукту дозволяє компанії робити унікальну пропозицію на своєму ринку та відповідним чином цінувати свою продукцію;

- позиція та профіль компанії як інноваційного бізнесу можуть бути посилені;

- для підприємств, які займаються лише дизайном, ліцензія на їх об'єкти інтелектуальної власності, яка використовується третіми особами для виробництва та продажу їхніх продуктів, забезпечує значний і цінний потік доходу [6].

Так, зростання економіки знань, що супроводжується швидким технічним і науковим прогресом, призвело до переоцінки важливості традиційних джерел створення економічної вартості на макроекономічному та мікроекономічному рівнях, як широко обговорювалося Доссо та Вещані [7]. Протягом останніх десятиліть спостерігається постійне зростання інвестицій у НМА і проекти досліджень і розробок (НДДКР), які досліджували Андерссон і Саїз [8]. Це явище відбувається разом зі збільшенням частки ринкової вартості НМА у світових індексах акцій. Наприклад, за даними Elsten and Hill [9] у 2015 році ринкова вартість НМА становила майже 85% вартості підприємств США в S&P 500 і майже 71% вартості європейських компаній в S&P 350.

Дослідження Brand Finance показало, що нематеріальна вартість індексу S&P 500 досягла рекордного значення в 21

трильйон доларів США в 2018 році, що означає зростання на 128% порівняно з 2005 роком [10]. Провідні транснаціональні корпорації, такі як Pfizer, Johnson & Johnson, Microsoft і Facebook повідомили про НМА, які становили понад 95% їхньої ринкової вартості у 2018 році. У відповідній літературі часто наголошується на потенціалі корпоративних НМА позитивно впливати на створення вартості та конкурентоспроможність компанії [11].

Проте, слід зазначити, що вартість НМА, що належать найбільшим світовим компаніям, впала на 25%, згідно зі звітом, опублікованим Brand Finance. Новий аналіз показав, що глобальна нематеріальна вартість мала тенденцію, яка спостерігалася під час попередніх фінансових криз, і зараз скоротилася на 25% порівняно з минулим роком, з 76 трильйонів доларів США у 2021 році до 57 трильйонів доларів США у 2022 році [12].

Для вчасного реагування на постійні зміни ринку, компанії повинні розвивати навички та здібності, необхідні для створення нових знань. У цьому контексті процес отримання знань у компанії тісно пов'язаний з інвестиціями фірми в НМА у формі витрат на дослідження та розробки [13].

Необхідно зазначити, що виконання науково-дослідної діяльності відкриває нові знання та створює цінні НМА. Незважаючи на те, що НМА відіграють безпрецедентну роль у розвитку бізнесу сучасних підприємств, фактична вартість корпоративних НМА не може бути повністю визнана та розкрита у фінансовій звітності через постійний консерватизм міжнародних принципів бухгалтерського обліку. Відповідно до МСФЗ 38, розкриття в бухгалтерському обліку НМА є необхідним для виконання критеріїв визнання, таких як ідентифікація, можливість контролю та гарантія майбутніх економічних вигід; хоча відповідність цим трьом атрибутам НМА із ширшого визначення НМА (включно з інтелектуальним капіталом) все ще є критичною проблемою. Інформація про НМА, що міститься у фінансовій звітності, часто не відображає приховану нематеріальну цінність компанії і, таким чином, унеможливорює кількісне оцінювання вартості корпоративного інтелектуального капіталу, а також визначення ступеня переваг інтелектуального капіталу для компанії [14].

Тим не менш, знання про те, як інвестиції в НМА, зазначені у фінансовій звітності, впливають на ринкову вартість компанії, можуть бути корисними для потенційних інвесторів і прийняття управлінських рішень на корпоративному рівні.

Вплив корпоративних НМА на ринкову вартість компанії є темою, яка широко обговорюється. Велика кількість літератури досліджує вплив галузі та специфічні атрибути компанії, такі як тип галузі, її розмір, вік або її заборгованість і прибутковість, на мотивацію до розкриття інформації про НМА. Незважаючи на те, що НМА не є фізичними за своєю природою, вони значною мірою сприяють збільшенню вартості бізнесу. Однак вартість НМА у фінансовій звітності часто не відображає точної вартості всіх корпоративних НМА через постійний консерватизм бухгалтерського обліку за МСФЗ. Таким чином, головне питання полягає в тому, чи використовують потенційні інвестори інформацію про НМА, розкриту компаніями, як показники для підвищення вартості компанії.

У сучасному суспільстві, заснованому на знаннях, корпоративні активи складаються не лише з матеріальних активів, але вони також складаються, значною мірою, з різних нематеріальних компонентів, що представляють цінність накопичених на підприємстві знань. Глобалізація, розширення та технологічний прогрес призвели до більшого визнання НМА як важливого та критичного ресурсу для компаній, щоб створювати та підтримувати конкурентну перевагу [15]. Хоча НМА є активами без фізичної субстанції, багато з них не відповідають критеріям визнання традиційних стандартів бухгалтерського обліку, але вони роблять значний внесок у ринкову вартість.

Численні чинники, що визначають стимули компанії інвестувати в генерування нових знань, були предметом багатьох досліджень інтелектуального капіталу та НМА. Одним із найважливіших аспектів мотивації збільшення нематеріальної цінності компанії є бізнес-сектор, у якому компанія працює. Характеристики галузі відіграють важливу роль у виборі компанії зосередити свою бізнес-стратегію на накопиченні НМА, а не на розвитку матеріального капіталу.

Крім того, галузеві аспекти визначають, як компанії отримують нові знання та розвивають існуючу базу НМА. Наприклад, Уппенберг і Штраус вказали на суттєві відмінності в тому, як сфери послуг і сектори, що не є послугами, отримують нові знання. У той час як виробничі компанії розробляють нові НМА шляхом значних інвестицій у науково-дослідну діяльність, компанії сфери послуг часто покладаються на зовнішні джерела нових знань, особливо через їх взаємодію з клієнтами, обмін досвідом з діловими партнерами або потенційними конкурентами [16]. Вартість НМА також в першу чергу визначається рівнем концентрації в секторі. Крузе та Еберлі зазначили, що зростання НМА супроводжує збільшення концентрації промисловості. Однак автори підкреслюють, що наслідки зростання промислової концентрації залежать від її джерела [17].

Окрім галузевих характеристик, на вартість НМА також впливають специфічні атрибути компанії. Політика корпоративного управління суттєво впливає на вибір компанії щодо розкриття інформації про НМА та інвестиції в дослідження та розробки [18].

Чим точніше НМА розкриваються у фінансовій звітності, тим нижчий ступінь інформаційної асиметрії між компанією та третіми сторонами, такими як потенційні інвестори чи аналітики. Отже, більше НМА може гарантувати більш сприятливі умови фінансування, отримані компаніями завдяки більшій обізнаності зацікавлених сторін про профіль ризику. Одна припускає, що прибуткові компанії, продажі яких постійно зростають, мають вищу ринкову вартість, пов'язану з вищою вартістю НМА, порівняно з тими, які не можуть належним чином використовувати можливості зростання, наявні на ринку [19].

Крім того, Омоє стверджує, що компанії, які досягають вищої прибутковості, слід набагато більше заохочувати до розкриття інформації про НМА у своїх фінансових звітах, щоб стимулювати потенційних інвесторів приймати інвестиційні рішення на користь цих компаній [20]. Інші характерні для фірми характеристики, такі як розмір, вік або боргове навантаження, також можуть впливати на розкриття НМА. У той час як розмір компанії позитивно впливає на інтенсивність НДДКР, тобто більші компанії, швидше за все,

інвестуватимуть більше в НДДКР, високий рівень заборгованості шкодить інтенсивності НДДКР [21].

Іншим атрибутом, який впливає на вартість НМА, є структура власності. Леммон і Лінс стверджують, що вартість корпоративних НМА визначається більшістю рішень акціонерів щодо виділення коштів на науково-дослідні проекти, зокрема в умовах фінансової кризи; а також, що всупереч теоретичним очікуванням, вплив НМА на результати діяльності компанії був непослідовним під час фінансової кризи [22]. Така поведінка з'являється в основному через неспроможність людського капіталу, основного компонента нерозкритих НМА, створювати цінність для компаній із вибірки під час фінансових криз. Компанії отримують нові знання та розширюють наявну базу нематеріального капіталу, інвестуючи в науково-дослідні проекти, які забезпечують майбутні грошові надходження та підвищують ринкову вартість бізнесу. Незважаючи на те, що розкриття даних про НДДКР є добровільним у більшості країн, вартість витрат на НДДКР у фінансовій звітності дає лише часткову картину інноваційної ефективності. Тим не менш, потенційні інвестори, як правило, враховують звітну вартість витрат на НДДКР під час прийняття своїх інвестиційних рішень. Це свідчить про те, що навіть декларована вартість науково-дослідної діяльності, яку виконує компанія, може гіпотетично визначити її ринкову вартість [23].

Інші аспекти, які потенційно можуть вплинути на взаємозв'язок між НМА компанії, інтенсивністю досліджень і розробок та її ринковою вартістю, можуть включати інтенсивність НМА, довгострокову заборгованість, прибутковість і короткострокову ліквідність. Специфічні характеристики компанії часто діють як контрольні змінні в економетричних моделях, спрямованих на оцінку впливу інтенсивності НДДКР на ринкову вартість.

Клаузен та Хірт вважають, що грошові запаси та прибутковість позитивно впливають на ринкову вартість компанії, оскільки обидва можна розглядати як ключові індикатори можливостей майбутнього зростання та сталого розвитку. Крім того, науково-дослідні проекти, які були успішно реалізовані всередині компанії, часто призводять до появи НМА, які можуть бути визнані в балансі і, як наслідок, можуть

збільшити її загальну ринкову вартість [24]. НМА, якими компанія може мати право власності, часто стосуються нематеріальної власності, наприклад патентів і торгових марок, серед іншого. Доссо і Веццані переконані, що патенти і торгові марки відображають загальну цінність інновацій і ринкових активів [7].

Як стверджує Парк, вплив НМА на ринкове оцінювання компанії також залежить від інших факторів і може бути більш вирішальним у компаніях з нижчою балансовою вартістю НМА і навпаки; нижче ринкове оцінювання можна спостерігати у компаніях з вищою балансовою вартістю НМА [25].

Висновки. Концептуальна модель впливу НМА на ринкову вартість компанії пояснює значущість вартості НМА та забезпечує підвищення прозорості облікової інформації на ринку капіталу. Оригінальність моделі відображена в інтеграції цінності нефінансової інформації про НМА, оскільки досі дослідники оцінювали лише вплив цінності фінансової інформації про НМА на ринкову вартість компаній. Модель розширює можливості для визначення вартості справедливого НМА. Вплив НМА на ринкову вартість компаній вимірюється за допомогою методу аналізу ринкових даних. Для отримання більш достовірних результатів дослідження в базову модель оцінювання інтегруються додаткові фактори: чистий прибуток (збиток), обіг, матеріальні активи, оборотні кошти, довгострокова заборгованість.

Вартість НМА може по-різному впливати на ринкову вартість компанії, залежно від вартості оприлюдненої та нерозкритої інформації, справедливої вартості майна та реакції учасників ринку на цю інформацію. І дослідники, і інвестори сходяться на думці, що НМА в економіці знань є вагомим чинником підвищення конкурентної переваги та акціонерної вартості, що, безсумнівно, впливає на ринкову вартість компанії.

Література

1. Abu-Musa, A.A. (2009), «Exploring COBIT Processes for ITG in Saudi Organizations: An empirical study», The International Journal of Digital accounting Research, Vol. 9, No. 4, pp. 99-126.

2. Svensson, A. (2014), «Voluntary Disclosure of Information on Intangibles in Corporate», Annual Reports Global Review of Accounting and Finance, Vol. 4, No. 1, pp.133-147.
3. Jaara, O.O., Elkotayni, K.A.R. (2016), «The Impact of Intangible Assets Internally Developed on the Market Values of Companies: A Field Study in the Pharmaceutical Companies in Jordan», Accounting and Finance Research, Vol. 5, No. 2, pp. 154–163.
4. Ifeanyi, N., Caroline, O. (2016), «Evaluating the Effect of Intangible Assets on Economic Value added of Selected Manufacturing Firms in Nigeria», European Journal of Business and Management, Vol. 8, No. 15, pp. 174-181.
5. Mihai, D., Parvu, I. (2016), «The Impact of Intangible Assets on Companies in Emerging Markets», Economics, Management and Financial Markets, Vol. 11, No.1, pp. 94-99.
6. How is intellectual property valued when selling a business? URL: <https://ipwatchdog.com/2018/04/24/intellectual-property-valued-selling-business/id=96098/>.
7. Dosso, M.; Vezzani, A. Firm market valuation and intellectual property assets. Ind. Innov. 2019, 27, 705–729.
8. Andersson, M.; Saiz, L. Investment in intangible assets in the euro area. Econ. Bull. Boxes 2018, 7.
9. Elsten, C.; Hill, N. Intangible Asset Market Value Study? les Nouv.-J. Licens. Exec. Soc. 2017, 4, 245–247.
10. BrandFinance GIFT. Global Intangible Finance Tracker (GIFT™) – An Annual Review of the World's Intangible Value. 2019. URL: https://brandfinance.com/wp-content/uploads/1/gift_2.pdf.
11. Thum-Thysen, A.; Voigt, P.; Maier, C.; Bilbao-Osorio, B.; Ognyanova, D. Unlocking investment in intangible assets in Europe. Q. Rep. Euro Area (QREA) 2017, 16, 23–35.
12. Value of global intangible assets falls by 25%. URL: <https://brandfinance.com/press-releases/value-of-global-intangible-assets-falls-by-25>.
13. Galindo-Rueda, F.; Verger, F. OECD taxonomy of economic activities based on R&D intensity. OECD Sci. Technol. Ind. Work. Pap. 2016.

14. Fincham, R.; Roslender, R. Intellectual capital accounting as management fashion: A review and critique. *Eur. Account. Rev.* 2003, 12, 781–795.
15. Madhani, P.M. Intangible assets: Value drivers for competitive advantage. *Best Pract. Manag. Account.* 2012, 146–165.
16. Uppenberg, K.; Strauss, H. Innovation and Productivity Growth in the EU Services Sector; European Investment Bank: Luxembourg, 2010.
17. Crouzet, N.; Eberly, J.C. Understanding weak capital investment: The role of market concentration and intangibles (No. w25869). *Natl. Bur. Econ. Res.* 2019.
18. Hidalgo, R.L.; García-Meca, E.; Martínez, I. Corporate governance and intellectual capital disclosure. *J. Bus. Ethics* 2011, 100, 483–495.
19. Tsai, C.F.; Lu, Y.H.; Yen, D.C. Determinants of intangible assets value: The data mining approach. *Knowl.-Based Syst.* 2012, 31, 67–77.
20. Omoye, A.S. Determinants of intangible assets disclosure in annual report: Evidence from Nigerian quoted companies. *Int. J. Asian Soc. Sci.* 2013, 3, 1152–1165.
21. Min, B.S.; Smyth, R. Determinants of R & D Intensity and Its Impact on Firm Value in an Innovative Economy in which Family Business Groups are Dominant: The Case of South Korea; Monash Economics Working Paper 25-15; Department of Economics, Monash University: Melbourne, Australia, 2015.
22. Lemmon, M.L.; Lins, K.V. Ownership structure, corporate governance, and firm value: Evidence from the East Asian financial crisis. *J. Financ.* 2003, 58, 1445–1468.
23. Grandi, A.; Hall, B.H.; Oriani, R. R&D and financial investors. In *Evaluation and Performance Measurement of Research and Development*; Edward Elgar: Cheltenham, UK, 2009; pp. 143–165.
24. Clausen, S.; Hirth, S. Measuring the value of intangibles. *J. Corp. Financ.* 2016, 40, 110–127.
25. Park, H. Intangible assets and the book-to-market effect. *Eur. Financ. Manag.* 2019, 25, 207–236.