

## 6. ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

DOI: <https://doi.org/10.32838/2523-4803/71-4-16>

УДК 657.479.5

**Делас В.А.**

кандидат економічних наук,  
доцент кафедри фінансів,  
Київський національний університет імені Тараса Шевченка

**Нестеров Д.О.**

магістрант,  
Київський національний університет імені Тараса Шевченка

**Delas Vitalina, Nesterov Dmytro**

Taras Shevchenko National University of Kyiv

### ОЦІНКА НЕМАТЕРІАЛЬНИХ АКТИВІВ В ОЦІНЦІ ВАРТОСТІ БІЗНЕСУ: РОЛЬ, КЛАСИФІКАЦІЯ, МЕТОДИ

*У статті визначено сутність та цілі оцінки бізнесу. Обґрунтовано важливість показника вартості підприємства. Розглянуто функції оцінки бізнесу та надано їх коротку характеристику. Зазначено чинники, які необхідно використовувати під час оцінки бізнесу. Надано характеристику справедливості вартості бізнесу і основних методів, що використовуються для її оцінки у світовій практиці. Розглянуто важливість інтелектуальної власності та її роль в оцінці вартості бізнесу в різні часи. Визначено порядок обліку нематеріальних активів відповідно до Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку. Визначено поняття гудвілу, його облік відповідно до міжнародних стандартів бухгалтерського обліку та важливість його оцінки для визначення справедливої вартості бізнесу. Надано рекомендації щодо подальших досліджень.*

**Ключові слова:** корпоративні фінанси, оцінка бізнесу, оцінка компанії, вартість компанії, вартість бізнесу, нематеріальні активи, оцінка нематеріальних активів, гудвіл, ділова репутація, інтелектуальна власність, оцінка гудвілу, фінансовий ринок.

**Постановка проблеми.** У сучасному світі вартість бізнесу та її оцінка мають суттєве значення як для власника компанії, так і для інвестора в ході узгодження ціни компанії під час здійснення комерційної угоди. Будь-яка компанія може потенційно стати об'єктом операції купівлі-продажу, злиття, поглинання, об'єднання чи відділення. І для підвищення якості таких операцій необхідно здійснювати оцінку бізнесу. Вона сприятиме більш ефективному процесу прийняття рішень, демонструватиме конкурентоспроможність компанії та визначатиме їхню ціну в разі можливого продажу. А найважливіше – сприятиме реалізації інвестиційних рішень, формуватиме інвестиційну базу та допомагатиме в розробленні інвестиційних стратегій.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питання методології оцінки вартості бізнесу достатньо глибоко досліджується багатьма західними економістами, серед яких – П. Белл, Д. Бішоп, Ф. Еванс, Е. Едвардс, Т. Коупленд, Т. Коллер, М. Міллер, Д. Мідлтон,

М. Метьюс, Ф. Модільяні, Дж. Муррін, М. Перера, Б. Райан, Д. Фрідман. В Україні дослідження даного питання розпочалося набагато пізніше, адже ринкова економіка фактично сформувалася лише в середині нульових. Серед вітчизняних учених, що досліджували це питання, – М.Т. Білуха, Ф.Ф. Бутинець, С.Ф.Голов, Н.Н. Грабова, В.М. Добровський, Р.С. Коршикова, В.М. Костюченко, М.М. Коцупатрій, М.В. Кужельний, В.Р. Кучеренко, Л.Г. Ловінська, Н.М.Малюга, П.П. Німчинов, Є.А. Носова, В.Г. Лінник, В.В. Сопко, Н.М. Ткаченко, Н.М. Урбан, В.О. Шевчук. Однак питання модернізації методів оцінки бізнесу залежно від наявних викликів та загроз сучасного світу не було достатньою мірою висвітлено.

**Формулювання цілей статті.** Мета статті – продемонструвати необхідність поліпшення методів оцінки нематеріальних активів, зокрема в частині неідентифікованих нематеріальних активів, вартість яких не може бути визначена відповідно до Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку.

**Виклад основного матеріалу.** Перш за все слід зазначити, що під термінами «бізнес» чи «компанія» ми розуміємо окремих господарюючий суб'єкт, що виробляє та продає товари та послуги і має на меті максимізацію прибутку. Управління фінансами компанії в сучасних умовах спрямоване на збільшення своєї вартості. Інвестування в підприємства – це специфічна форма інвестування. І саме з питанням грошової оцінки такої інвестиції пов'язане питання методології оцінки вартості компанії.

Оцінка бізнесу – це складний процес, який вимагає широкого спектру знань у багатьох сферах. Незважаючи на те що для стандартизації методів оцінки було зроблено багато важливих кроків, ще й досі залишаються невирішеними завдання та деякі суперечності. Наприклад, немає чіткої законодавчої вимоги щодо обов'язковості процедури оцінки бізнесу. Також не існує єдиного набору правил щодо процесу оцінки. У багатьох країнах існують стандарти оцінки бізнесу, але вони дають лише часткову регламентацію процесу оцінки. Здебільшого тут йдеться про методологію оцінки та необхідні знання, що повинен мати оцінювач. Необхідність оцінки бізнесу є невідворотним наслідком економічного розвитку, глобалізації, зростаючих обсягів продажів, приватизації, злиттів та поглинань [1].

Оцінка бізнесу – це набір оціночних процедур вартості бізнесу в грошовому вимірі на певний момент часу. Ці процедури полягають в оцінці вартості активів, а також оборотів, отриманих за рахунок управління цими активами. Оцінка дає змогу полегшити процес прийняття рішень, а також вона є ринковою мірою ефективності.

У табл. 1 наведено цілі оцінки бізнесу, що вказують на її фундаментальне значення у процесі прийняття рішень.

Можна виділити п'ять основних функцій оцінки бізнесу щодо причин її проведення:

1. Консультативна функція (прийняття рішень) – надання необхідної інформації щодо вартості бізнесу виходячи з виконання певних операцій.

2. Аргументаційна функція – полягає у вмілому використанні інформації, що впливає в ході оцінки. Зокрема, йдеться про інформацію, що може посилити позиції під час ведення переговорів щодо здійснення певних операцій.

3. Посередницька функція – виникає, коли під час переговорів існують розбіжності щодо вартості угоди.

4. Функція безпеки – полягає у наданні інформації щодо вартості компанії у цілях захисту від негативних наслідків суперечок, пов'язаних із вартістю.

5. Інформаційна функція – полягає у наданні інформації, отриманої в ході оцінки в управлінських цілях. Цю інформацію можуть використовувати інвестори, банки, фінансові установи, клієнти, органи влади тощо [3].

Для вибору методу оцінки, який ми маємо використовувати, необхідно визначити такі аспекти:

- мета оцінки;
- цільова аудиторія (хто отримує інформацію);
- організаційна структура компанії;
- економічний стан компанії;
- макроекономічний стан;
- кількість активів;
- можливість, доступність отримання якісної інформації про ринок і про компанію [4].

Справедливу вартість ми можемо визначити як виражену в грошовому вимірі вартість, яку можна отримати за певний актив, коли угода відбувається в ринкових умовах між зацікавленими сторонами, що незалежні і ніяк не пов'язані одна з одною та володіють повним обсягом інформації, що дає змогу оцінити вартість угоди. Характеристики, що дають змогу визначити справедливую вартість у ході оцінки:

- об'єктивність процесу оцінки, тобто відповідність результатів фактам;
- прозорість, простота та своєчасність інформації;
- ґрунтування на даних фінансової звітності компанії;
- оцінка не відбувається лише виходячи з вартості чистих активів компанії (за винятком ліквідаційного методу);
- урахування доходів і нематеріальних чинників;
- урахування прогнозів та чинників ризику;
- урахування всього обсягу доступної ринкової інформації, що може вплинути на результат оцінки.

Вибір методу оцінки є найбільш важливою частиною процесу оцінки справедливої вартості. У табл. 2 наведено класифікацію методів оцінки, що найчастіше використовуються у світовій практиці.

Ще один дуже важливий компонент, що дуже сильно впливає на визначення справедливої вартості, – зроста-

Таблиця 1

**Цілі оцінки бізнесу**

Внутрішні	Зовнішні	Внутрішньо-зовнішні
- Вимірювання вартості акцій в цілях їх презентації - Зміна організаційно-правової форми бізнесу - Стратегічне планування - Розділення компанії на підрозділи тощо	- Визначення розміру податків - Визначення розміру страхової премії - Визначення величини компенсації при страхуванні - Визначення розмірів потенційних пропозицій тощо	- Купівля-продаж компанії - Приватизація та реприватизація - Передача підрозділу компанії в оренду чи франшизу - Продаж акцій нового випуску - Визначення розміру кредитного забезпечення тощо

Джерело: складено авторами на основі [2]

Класифікація методів оцінки бізнесу

На основі активів	На основі доходів	Змішані	Порівняльні	Нетрадиційні
- Метод балансової вартості - Метод чистих активів - Метод заміщення - Ліквідаційний метод	- Метод дисконтованих дивідендів - Метод дисконтованих грошових потоків	- Метод середньої вартості - Берлінський метод - Метод ненормативного заробітку - Штутгартський метод	- Метод мультиплікаторів - Метод порівняння транзакцій	- Опціонний метод - Метод часових лагів

Джерело: складено авторами на основі [5]

юче значення інтелектуального капіталу. Це пов'язано з невідворотними процесами глобального технологічного та організаційного прогресу. Питання інтелектуального капіталу було і залишається найбільш дискусійним питанням у методології оцінки, зокрема його вимірювання.

Питання правильної оцінки нематеріальних активів, які мають вагомий роль у визначенні справедливої вартості бізнесу в сучасних умовах, є дискусійним. Методологія їх оцінки постійно зазнає змін із метою пошуку універсального методу. Тому це є основною причиною відхилення в справедливій вартості бізнесу. Саме тому необхідно в першу чергу визначити порядок оцінки окремих компонентів, що впливають на вартість компанії.

Рис. 1 демонструє зміну (у відсотках) відносної значимості нематеріальних активів в оцінці бізнесу.

Оцінка нематеріальних активів відрізняється від оцінки матеріальних активів кількома специфічними особливостями:

- багато нематеріальних активів можуть мати свої власні оригінальні критерії оцінки, притаманні лише їхньому виду;

- у нематеріальних активів немає фізичної оболонки, тобто матеріально вони не існують;
- не можна однозначно оцінити їх потенційну економічну користь.

Нематеріальні активи, відповідно до Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку (IAS 38), оцінюються за собівартістю. При цьому собівартість включатиме в себе ціну купівлі нематеріального активу, всі затрати на імпорт та приведення активу до використання, але виключати знижки за термін оплати. Якщо нематеріальний актив був не закуплений, а виготовлений, використовується *research and development*. Коли витрати відповідають критеріям *development*, вони капіталізуються на собівартість майбутнього нематеріального активу (наприклад, оплата праці працівників, що безпосередньо виготовлять нематеріальний актив, оплата супутніх послуг, наданих іншими компаніями, витрати на амортизацію основних засобів, що використовуються під час створення); якщо це витрати на *research*, вони списуються у поточні витрати і не капіталізуються. Коли нематеріальний актив вводиться у використання, починається його амортизація [7].

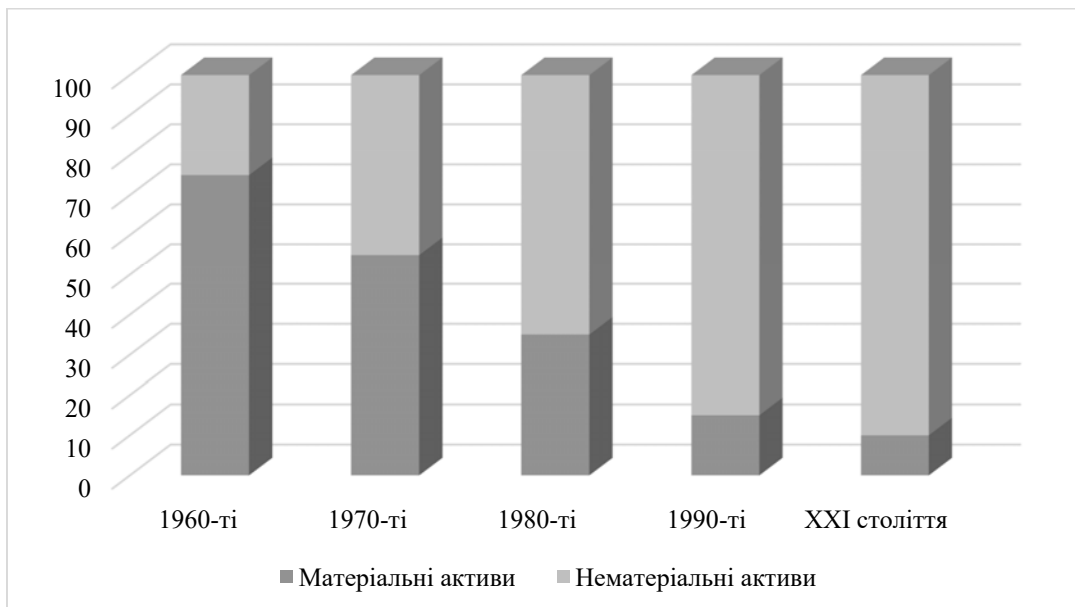


Рис. 1. Значимість вартості матеріальних та нематеріальних активів в оцінці бізнесу

Джерело: складено авторами на основі [6]

Вище зазначено, як повинна відбуватися першочергова оцінка нематеріальних активів. Також у ході експлуатації нематеріального активу його вартість може змінюватися. У такому разі можлива його переоцінка, але лише коли є доступ до ринкової інформації, за якою можливо оцінити справедливую вартість такого активу. Так само можливе здійснення знецінення активу, коли його переоцінена вартість менша за поточну.

Основне питання щодо оцінки нематеріальних активів полягає у тому, що оцінюються права, інтелектуальна власність, що не існують у реальному світі. Тому дуже важливим є правильно визначати, по-перше, економічну корисність таких прав для бізнесу, по-друге, термін їх корисного використання.

Далі йтиметься про те, які є методи оцінки/переоцінки нематеріальних активів. Як ми вже побачили, надзвичайно важливим є визначення їхньої справедливої вартості, адже вони набувають вагомого значення під час оцінки бізнесу навіть порівняно з матеріальними необоротними активами. Так само, як і для оцінки бізнесу, можна виділити три методи оцінки нематеріальних активів:

1. Витратний.
2. Доходний.
3. Порівняльний [8].

Проте, незважаючи на певну схожість у найменуваннях, сутність визначення дещо відрізняється. Витратний метод оцінки нематеріальних активів визначає їх оцінку через ступінь зносу. Але на відміну від матеріальних необоротних активів такі активи не мають фізичного зносу. Тому необхідно перш за все враховувати знос моральний. Він визначається кількома методами:

- за початковими витратами (витрати їх фактичного виготовлення);
- за вартістю заміщення (витрати на аналогічні активи, що вже стоять на балансі);
- за вартістю відновлення (витрати на аналогічні активи, але переоцінені на поточні ціни).

Порівняльний підхід може бути задіяний лише за умови вільних ринків подібного роду активів, тобто існує вільний ринок таких активів. Тут можна використати такі методи:

- метод порівняльних продаж (порівняння активів, їх зіставлення відповідно до наявних аналогів та враховуючи кон'юнктуру ринку);
- за наявності ринку інтелектуальної власності вартість формується на основі виплат, що здійснюються за використання інтелектуальної власності.

Доходний підхід пов'язаний з очікуваними доходами, пов'язаними з використанням нематеріального активу. Із цим підходом пов'язані такі методи:

- метод дисконтування. За цим методом вартість майбутніх грошових потоків розраховується, зважаючи на ставку дисконтування, яка формується з урахуванням різних потенційних ризиків;

– метод капіталізації доходів. Чистий дохід, який очікується отримати ділиться на ставку капіталізації.

Варто пам'ятати, що найбільш точну оцінку можна отримати, коли використовується кілька методів одночасно залежно від специфіки як активу, так і діяльності бізнесу.

Також слід мати на увазі, що не всі нематеріальні активи бізнесу можна ідентифікувати. Неідентифіковані нематеріальні активи виражаються як гудвіл (англ. goodwill, у буквальному перекладі – «ділова репутація»). Для фінансової звітності ця сума еквівалентна різниці між ціною придбання бізнесу та вартістю його ідентифікованих чистих активів. Це той елемент, що пов'язаний з іншими перевагами бізнесу, що дають йому змогу отримувати більший прибуток, ніж очікувана віддача від капіталу.

За МСФО гудвіл оцінюється і вноситься у баланс (якщо гудвіл позитивний), коли відбувається придбання бізнесу, і відображає цю різницю між придбаними чистими активами та сплаченим відшкодуванням, тобто він є балансуєчим показником у цьому разі. І тут ми підходимо до найбільш дискусійного питання, що існує під час оцінки бізнесу: як правильно оцінити гудвіл бізнесу не придбаного? Досі не існує точно обґрунтованої методології оцінки справедливої вартості гудвілу. Зазвичай його оцінюють за тими ж методами: доходним, витратним, порівняльним. Але, на нашу думку, ідентифікувати справедливую вартість гудвілу, використовуючи ті ж самі класичні підходи, неможливо. Саме тому наша рекомендація для розвитку напряму оцінки бізнесу – перш за все розробити ефективну модель для визначення справедливої вартості гудвілу.

**Висновки.** У статті визначено поняття та методи оцінки бізнесу. Обґрунтовано, що величина вартості підприємства грає вагомую роль у процесі його діяльності, зокрема в процесі прийняття рішень різними суб'єктами господарювання. Надано коротку характеристику основних функцій оцінки бізнесу: консультативній, аргументаційній, посередницькій, безпеки та інформаційній. Визначено ключові чинники, які необхідно враховувати під час здійснення оцінки. Охарактеризовано справедливую вартість як грошовий вимір, що можна отримати за певний актив. Класифіковано низку основних методів, що використовуються для оцінки справедливої у світовій практиці. Досліджено, що роль нематеріальних активів кожного десятиліття стрімко зростає і нині сягає понад 90% питомої ваги. Визначено порядок обліку та відображення нематеріальних активів у бухгалтерському обліку. Охарактеризовано поняття гудвілу та порядок його обліку відповідно до міжнародних стандартів бухгалтерського обліку, а також важливість оцінки неідентифікованої його частини, що неможливо виявити, спираючись на МСФО. Надано рекомендації щодо подальших досліджень питання оцінки справедливої вартості гудвілу.



Список літератури:

1. Mohnen P., Hall B.H. Innovation and productivity. *Eurasian Business Review*. 2013. № 3. P. 47–65.
2. Fernandez P. Valuation Methods and Shareholder Value Creation. San Diego : Academic Press, 2002. 631 p.
3. Оцінка бізнесу та нерухомості : навчальний посібник / В.Р. Кучеренко та ін. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 200 с.
4. Engel D., Keilbach M. Firm-level implication of early stage venture capital investment: An empirical investigation. *Journal of Empirical Finance*. 2007. № 14. P. 150–167.
5. Zarzecki D. Metody Wyceny Przedsiębiorstw (Business Valuation Methods). Fundacja Rozwoju Rachunkowości : Warszawa, Poland, 1999. P. 229–240.
6. Eurostat. Статистична служба Європейського Союзу. 2019. URL: <http://europa.eu/statistics/> (дата звернення: 25.06.2021).
7. IAS 38 Intangible Assets. URL: <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-38-intangible-assets/> (дата звернення: 25.06.2021).
8. Носова С.А. Система показників оцінки фінансового стану підприємств. *Вісник Київського національного університету ім. Тараса Шевченка*. 2012. № 138. С. 53–56.

References:

1. Mohnen P., Hall B.H. (2013) Innovation and productivity. *Eurasian Business Review*, no. 3, pp. 47–65.
2. Fernandez P. (2002) Valuation Methods and Shareholder Value Creation. San Diego: Academic Press, vol. 1, 631 p.
3. Kucherenko V.R., Kvach Y.P., Smentuna N.V., Ulybina V.O. (2009). Otsinka biznesu ta nerukhomosti: navchalnii posibkik [Business and real estate valuation: a textbook]. Kyiv: Center for Educational Literature, 200 p. (in Ukrainian)
4. Engel D., Keilbach M. (2007) Firm-level implication of early stage venture capital investment: An empirical investigation. *Journal of Empirical Finance*, no. 14, pp. 150–167.
5. Zarzecki D. (1999) Metody Wyceny Przedsiębiorstw (Business Valuation Methods). *Fundacja Rozwoju Rachunkowości*. Warszawa, Poland, pp. 229–240.
6. Eurostat. The statistical office of European Union. 2019. Available at: <http://europa.eu/statistics/> (accessed 25 June 2021).
7. IAS 38 Intangible Assets. Available at: <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-38-intangible-assets/> (accessed 25 June 2021).
8. Nosova Y.A. (2012) Systema pokaznykiv otsinky finansovoho stanu pidpryyemstv [System of indicators for assessing the financial condition of enterprises]. *Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv*, no. 138, pp. 53–56.

**ОЦЕНКА НЕМАТЕРИАЛЬНЫХ АКТИВОВ В ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА:  
РОЛЬ, КЛАССИФИКАЦИЯ, МЕТОДЫ**

В статье определены сущность и цели оценки бизнеса. Обоснована важность показателя стоимости предприятия. Рассмотрены функции оценки бизнеса и представлена их краткая характеристика. Указаны факторы, которые необходимо использовать при оценке бизнеса. Охарактеризованы справедливая стоимость бизнеса и основные методы, используемые для ее оценки в мировой практике. Рассмотрены важность интеллектуальной собственности и ее роль в оценке стоимости бизнеса в разное время. Определен порядок учета нематериальных активов в соответствии с Международными стандартами бухгалтерского учета. Определены понятие гудвилла, его учет в соответствии с международными стандартами бухгалтерского учета и важность его оценки для определения справедливой стоимости бизнеса. Предоставлены рекомендации относительно дальнейших исследований.

**Ключевые слова:** корпоративные финансы, оценка бизнеса, оценка компании, стоимость компании, стоимость бизнеса, нематериальные активы, оценка нематериальных активов, гудвилл, деловая репутация, интеллектуальная собственность, оценка гудвилла, финансовый рынок.

**VALUATION OF INTANGIBLE ASSETS IN BUSINESS VALUATION:  
ROLE, CLASSIFICATION, METHODS.**

The article notes the essence of “business” and “company” as well as their aim for investment and decision-making purposes. It also defines the essence and objectives of business evaluation as well as importance of the valuation of the business for their confident activity. The need of standardization of evaluation process was mentioned. The aim of business valuation is mentioned considering targeted environment. The functions of business evaluation are considered and their brief description is given. The factors that need to be used when evaluating a business are listed. The characteristic of fair value of business was noted and the basic methods used for its estimation in world practice is considered according to their classification. The issue of intangible assets valuation today is very controversial, but as the same time the

*importance of intangible assets and their role in assessing the value of business grows every year, and it was considered in the article. The process of estimation of intangible assets is explained due to some characteristics according to the article and the procedure for accounting of intangible assets in accordance with International Accounting Standards is determined as well as the procedure of fair value estimation of both internal generated and purchased intangible assets. There were also indicated concepts of revaluation and impairment of intangible assets due to the correct estimation of their useful life and economic utility. Also in the article was mentioned when the amortization of the intangible asset should begin. The methods of intangible assets valuation were determined and details for each method were characterized as well. The intangible assets were indicated due to the ability to identify them. The concept of goodwill associated with unidentifiable intangible assets, its accounting in accordance with international accounting standards and the importance of its evaluation to determine the fair value of the business. But the area of goodwill which cannot be detected based on International Financial Reporting Standards is still poorly researched. According to this issue, recommendations for further research of this specific area were given.*

**Key words:** *corporate finance, business valuation, company valuation, company value, business value, intangible assets, intangible assets valuation, goodwill, business reputation, intellectual property, goodwill valuation, financial market.*