УДК 553.97+338.5

ОПРЕДЕЛЕНИЕ СБАЛАНСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТИ НЕМАТЕРИАЛЬНЫХ АКТИВОВ ФУНКЦИОНИРУЮЩЕГО БИЗНЕСА

Х.А. МАМАДЖАНОВФЕДЕРАЛЬНЫЙ ИНСТИТУТ СЕРТИФИКАЦИИ
И ОЦЕНКИ ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНОЙ
СОБСТВЕННОСТИ И БИЗНЕСА,
МОСКОВСКИЙ ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ,
ПОЛИТИКИ И ПРАВА

Рассмотрены вопросы расчета сбалансированной ставки дисконтирования при оценке портфеля ИС как нематериальные активы действующего предприятия (бизнеса). Показано, что материальные, финансовые и нематериальные активы функционирующего бизнеса обладают разной степенью доходности. Оценка рыночной стоимости активов должна основываться на сбалансированности доходности активов функционирующего бизнеса с его доходностью.

Ключевые слова: интеллектуальные права, портфель ИС, нематериальный актив, денежная оценка, бизнес, доходность, ставка дисконтирования, риски, капитализация.

ВВЕДЕНИЕ

Важнейшим моментом анализа влияния интеллектуальной собственности (ИС) на наращивание стоимости предприятия является корректное определение требуемой доходности таких активов. Концептуальная суть ставки дисконтирования заключается в том, что она должна соответствовать ожидаемой норме прибыли на доступные альтернативные капиталовложения сопоставимого риска. Эта ставка равна норме прибыли, которую инвесторы рассчитывают получить на вложенный капитал, т. е. быть достаточной для привлечения инвестиций. При эффективном функционировании рынков капитала данная величина альтернативных издержек определяет стоимость капитала для участия в проектах, связанных с риском, сопоставимым с риском оцениваемого проекта [3, 4].

В настоящей статье рассмотрены вопросы расчета объективной (сбалансированной) ставки дисконтирования при оценке портфеля ИС как нематериальные активы действующего предприятия (функционирующего бизнеса). Такая оценка и анализ влияния эффективного управления интеллектуальными активами

DETERMINATION OF BALANCED RETURN ON INTANGIBLE ASSETS OF OPERATING BUSINESS

H.A. MAMAJANOVFEDERAL INSTITUTE FOR CERTIFICATION AND
EVALUATION OF INTELLECTUAL PROPERTY
AND BUSINESS,
MOSCOW INSTITUTE OF ECONOMICS
POLITICS AND LAW

Issues of calculation of balanced discount rate at valuation of IP portfolio as intangible assets of active enterprise (business) are considered. It is shown that tangible, financial and intangible assets of a functioning business have different degrees of profitability. The valuation of the market value of assets should be based on a balance between the return on assets of a functioning business and its return.

KEYWORDS: intellectual rights, IP portfolio, intangible asset, monetary valuation, business, profitability, discount rate, risks, capitalization.

DOI: 10.52531/1682-1696-2021-21-4-74-81

компания на ее внутреннюю стоимость способствуют реализации стратегии, направленной на наращивание стоимости компании на базе ее интеллектуального капитала.

1. КОНЦЕПЦИЯ ФУНКЦИОНИРУЮЩЕГО БИЗНЕСА

Концепция функционирующего бизнеса предполагает, что оцениваемое предприятие представляет собой действующее предприятие как единое целое. Соответственно, под стоимостью предприятия как функционирующий бизнес подразумевается выражение стоимости, связанной со сформировавшимся предприятием, и определяется посредством капитализации прибыли, получаемой данным предприятием, с учетом оборота и всех материальных, финансовых и нематериальных активов и обязательств, связанных с деятельностью предприятия.

Стоимость функционирующего бизнеса включает в себя элементы прибыльности и надежности владения этим бизнесом. При продолжающейся деятельности предприятия, затраты, связанные с его функционированием и занимаемым объектом недвижимости, могут

вносить свой вклад в общую прибыль предприятия. Соответственно, недвижимое и движимое имущество в совокупности со стоимостью интеллектуальных активов участвуют в образовании стоимости бизнеса как действующего предприятия.

Стоимость отдельных активов (материальных, текущих оборотных и нематериальных) действующего предприятия определяется на основе их вклада в общую стоимость данного бизнеса и рассматривается как их потребительная стоимость для конкретного предприятия (стоимость для бизнеса) и его конкретного владельца (собственника) в условиях текущего использования.

Концепция функционирующего бизнеса предполагает, что бизнес имеет благоприятные перспективы развития, поэтому можно ожидать сохранения предприятия как системы, а ценность функционирующего целого обычно всегда больше, чем простая сумма стоимостей отдельных элементов. Стоимость НМА добавляется к стоимости материальных и финансовых активов. Учитываются те элементы бизнеса, которые накапливает собственник бизнеса в процессе управления собственностью. Появляется элемент стоимости, выраженный в опыте организации бизнеса и извлечения дохода, в отношении которого собственник имеет право на справедливое вознаграждение.

Таким образом, в концепции функционирующего бизнеса важное место занимают нематериальные активы и их доходность, которая должна быть определена корректно, исходя из сбалансированности с доходностью функционирующего бизнеса.

2. БАЗОВЫЕ СТАВКИ И РИСКИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНОЙ СОБСТВЕННОСТИ

Доходный подход является основным подходом оценки рыночной стоимости исключительного права на объекты ИС и других нематериальных активов (НМА). В соответствии с общепринятой методологией к оценке в доходном подходе рассматриваются данные о расходах и доходах, связанных с оцениваемой ИС, и проводится расчет стоимости исключительного права на объект ИС посредством процесса капитализации. Капитализация связывает доход (обычно чистую прибыль после уплаты налога на прибыль) и тип стоимости, которому дается определение, путем преобразования суммы дохода в расчетную величину стоимости. В этом процессе могут рассматриваться прямые связи, когда полная ставка капитализации, которая отражает меру отдачи от инвестиций, применяется к доходу одного года. Могут рассматриваться также и обратные связи, когда ставка дисконтирования (доходность с учетом всех рисков) применяется к ряду доходов за прогнозный период, в течение которого ожидается получение экономических выгод от использования ОИС.

Таким образом, этот подход предусматривает

установление стоимости исключительного права на объекты ИС путем расчета приведенной к текущему моменту стоимости ожидаемых выгод (эффектов) от использования объектов ИС в хозяйственной деятельности и/или в коммерческом обороте. Ожидаемые выгоды (эффекты) от использования объектов ИС конвертируются в стоимость посредством расчетов. Эти расчеты, с одной стороны, учитывают ожидаемый рост и время получения экономических выгод, а, с другой стороны, риск, связанный с потоком выгод и стоимостью денег в зависимости от времени получения этих денег правообладателем оцениваемого объекта ИС.

Для всесторонней оценки стоимости объектов ИС и других нематериальных активов (НМА) действующего предприятия (бизнеса) необходимо провести эффекторный анализ используемых НМА и выделить эффекторы, где воспроизводятся эффекты, генерируемые оцениваемыми объектами. Смоделировав основные функциональные блоки бизнеса, производства или конкретного объекта ИС, используемого в производстве, можно выделить зоны наиболее полезных для бизнеса эффектов. Эти зоны эффектов будут актуальны до тех пор, пока сохраняется монополия правообладателя объекта ИС и конкуренты не овладеют этими же эффекторами в своем бизнесе. Затем оценивается каждый эффект качественно и количественно, выразив цифрами значимость каждого из них. Именно они являются источниками экономических выгод или доходов, на базе которых рассчитывается стоимость объекта ИС. Ожидаемые выгоды (эффекты) от использования ОИС конвертируются в стоимость посредством расчетов, учитывающих ожидаемый рост и время получения экономических выгод, риск, связанный с потоком выгод, и стоимости денег, в зависимости от времени получения этих денег правообладателем оцениваемого ОИС.

При выборе ставки капитализации или ставки дисконтирования для определения рыночной стоимости исключительных прав на объекты ИС в рамках действующего предприятия (бизнеса) следует обратить внимание на сбалансированность этого показателя с доходностью самого бизнеса.

Стоимость бизнеса (Сб) состоит из стоимости материального (См), финансового (Сф) и интеллектуального капитала (Си):

$$Сб = См + Сф + Си.$$

Прибыль предприятия (Пб) формируется из прибыли, генерируемой соответствующим видом капитала – материального (Пм), финансового (Пф) и интеллектуального (Пи):

$$Пб = Пм + Пф + Пи$$

Стоимость бизнеса представляет собой капитализированную прибыль:

$$C_b = P_b / K_b; C_m = P_m / K_m; C_f = P_f / K_f; \\ C_i = P_i / K_i.$$

где K_b – ставка капитализации бизнеса; K_m – ставка капитализации материального капитала; K_f – ставка капитализации финансового капитала; K_i – ставка капитализации интеллектуального капитала.

Таким образом, существует определенная взаимосвязь между доходностью НМА и доходностью бизнеса. Стоимость и доходность бизнеса, в свою очередь, зависит от размера и доходности его НМА (рис. 1).

Соответственно, при проведении стоимостного анализа и оценок активов бизнеса должна быть соблюдена сбалансированность доходности отдельных активов с доходностью бизнеса в целом.

Необдуманные и необоснованные расчеты ставки дисконтирования, выполняемые при оценке ОИС и НМА, могут привести к ошибочным результатам и ввести в заблуждение относительно их объективной стоимости и их вклада в стоимость компании. Особенно это критично, если ставка дисконтирования для объектов ИС рассчитывается методом кумулятивного построения.

В процессе оценки объективной (т.е. сбалансированной со ставкой дисконтирования бизнеса) величины ставки дисконтирования для объектов ИС и других НМА действующего бизнеса следует дать оценку рискам, связанным с оцениваемым ОИС, и принять во внимание наблюдаемые ориентировочные базовые ставки дисконтирования.

Базовые ставки дисконтирования – это ставки, поддающиеся наблюдению, основанные на рыночных данных или на наблюдениях по сделкам. Ниже приведены некоторые из базовых ставок, которые следует принимать во внимание при проведении оценки:

– эффективная ставка доходности финансовых инструментов. При этом срок погашения этих финансовых инструментов должен быть сопоставимым со

сроком действия правовой охраны (исключительного права) оцениваемого ОИС;

– процентная ставка заемного капитала. В этом случае затраты на обслуживание долга должны быть сопоставимыми со сроком действия правовой охраны (исключительного права) оцениваемого ОИС;

– ставки отдачи на собственный капитал для предприятия (бизнеса), связанные с рассматриваемым ОИС;

– средневзвешенные затраты на капитал ($WACC$ – weighted average cost of capital) бизнеса или компании, владеющих/пользующихся оцениваемым ОИС;

– внутренняя ставка отдачи (IRR – internal rate of return) недавно совершенного приобретения бизнеса, включающего оцениваемый ОИС;

– средневзвешенная отдача на активы ($WARA$ – weighted average return on assets) бизнеса или компании, владеющих/пользующихся оцениваемым ОИС.

При оценке рисков, связанных с ОИС, необходимо принимать во внимание следующие факторы:

– ОИС как нематериальные активы часто имеют более высокий уровень риска по сравнению с материальными активами;

– если ОИС является узкоспециализированным при своем текущем использовании, уровень риска такого объекта может быть более высоким по сравнению с объектами, имеющими многоцелевое назначение;

– уровень риска отдельных ОИС может быть более высоким по сравнению с группой активов (или бизнесом в целом);

– ОИС, используемые для выполнения нестандартных функций, могут иметь более высокий уровень риска, чем ОИС, используемые для выполнения рутинных видов деятельности;

– как и в случае с другими инвестициями, ОИС с более длительным сроком службы часто рассматриваются как объекты, имеющие более высокий уровень риска, при прочих равных условиях;

– ОИС, с легко оцениваемыми денежными потоками, могут иметь более низкий уровень риска по сравнению с аналогичными ОИС или нематериальными активами, денежные потоки по которым оценить сложнее.

Доходность объектов ИС как отдельная категория актива действующего предприятия (бизнеса) будет выше на дополнительные риски, свойственные этому виду актива:

$$WARA = WACC_{HMA} = WACC + r_{HMA}$$

где $WARA$ ($WACC_{HMA}$) – ставка дисконтирования оцениваемого объекта как нематериальный актив бизнеса; r_{HMA} – риски, свойственные оцениваемому ОИС; $WACC$ – средневзвешенная стоимость капитала, рассчитанная для оценки бизнеса компании, использующего оцениваемые объекты ИС:

РИС. 1.

Стоимость активов (капитала), прибыль и доходность активов находятся в балансирующей связи

$$WACC = W_{3K} \times (1 - НП) \times \frac{D}{E + D} + W_{СК} \times \frac{E}{E + D}$$

где W_{3K} – стоимость заемного капитала; НП – ставка налога на прибыль; D – доля заемного капитала; E – доля собственного капитала; $W_{СК}$ – стоимость собственного капитала, рассчитываемая по модели оценки капитальных активов (capital asset pricing model – CAPM).

С помощью модели оценки капитальных активов измеряют затраты на собственный капитал публичных компаний (акции которых открыто продаются и покупаются на фондовых рынках). Модифицированная модель CAPM имеет следующий вид:

$$W_{СК} = R_{6/p} + \beta_I (R_m - R_{6/p}) + S_1 + S_2 + C,$$

где $W_{СК}$ – ожидаемая ставка доходности на собственный капитал; $R_{6/p}$ – безрисковая ставка доходности; β_I – коэффициент «бета», отражающий меру систематического риска; $(R_m - R_{6/p})$ – рыночная премия; C – страновой риск; S_1 – премия за риск инвестирования в малые компании – увеличение требуемой нормы доходности с целью компенсации риска, связанного с меньшим размером компании; S_2 – премия за риск инвестирования в конкретную компанию – увеличение или уменьшение требуемой нормы доходности, вызываемый конкретными сильными или слабыми сторонами рассматриваемой компании (несистематический риск).

При этом, в оценочных расчетах коэффициент «бета» применяется с учетом финансового рычага (β_I), который рассчитывается исходя из значения этого коэффициента без учета финансового рычага (β_u) [5], с использованием следующей формулы:

$$\beta_I = \beta_u \times (1 + (1 - НП) \times \frac{D}{E}),$$

где β_u – коэффициент «бета» без учета финансового рычага, НП – действующая ставка налога на прибыль, D/E – отношение собственного и заемного капитала.

Существует множество факторов рисков, свойственных интеллектуальной собственности как нематериальные активы действующего предприятия (бизнеса). Они могут быть связаны с возможностью нарушения исключительного права на ОИС; с предсказуемостью доходов от использования ОИС; с конкурентоспособностью ОИС; с низкой ликвидностью ОИС; с защитой исключительных прав на ОИС и др. Основные факторы рисков, свойственные объектам ИС как нематериальные активы бизнеса приведены в табл. 1.

Оценка премий за риски, свойственные ОИС как нематериальные активы бизнеса, производится следующим образом: Степень каждого фактора риска оценивается исходя из следующей шкалы:

- 0 – риск отсутствует;
- 1 – низкая степень риска;
- 2 – средняя степень риска;
- 3 – высокая степень риска.

Для каждого фактора применяется соответствующий показатель степени риска.

Данный метод основан на экспертной оценке рисков, связанных с вложением средств в оцениваемый ОИС и бизнес, использующий этот ОИС. Для определения премии за риск по данным табл.1 выявляются факторы риска, характерные для конкретной ситуации, связанной с использованием оцениваемого ОИС. Далее экспертно оценивается интенсивность проявления факторов риска по указанной выше трехбалльной шкале. Определяется абсолютное значение каждого фактора риска по каждой отдельной процедуре с учетом оцененной интенсивности ее проявления. Значимость фактора определяется по формуле:

$$\text{Шкала интенсивности} = \frac{\text{Сумма значений элементов фактора риска}}{\text{Количество элементов фактора риска}}$$

Далее, в соответствии со шкалой, приведенной в табл. 2, определяется значение премии за специфический риск.

Ставка дисконтирования рассчитывается путем прибавления к базовой ставке дисконтирования размера премии за специфические риски, определенные по табл. 2. Например, если средневзвешенная стоимость капитала для денежного потока после налогообложения, номинированного в рублях для бизнеса, использующего оцениваемые ОИС, составляет 17,48% и премия за риски, свойственные оцениваемым ОИС, составляет 6,50%, то ставка дисконтирования для определения стоимости оцениваемых ОИС будет равна их сумме 23,98%.

3. ОЦЕНКА И АНАЛИЗ СБАЛАНСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТИ ИС КАК НЕМАТЕРИАЛЬНЫЕ АКТИВЫ ФУНКЦИОНИРУЮЩЕГО БИЗНЕСА

Рыночная стоимость всех НМА действующего предприятия (бизнеса) определяется в рамках оценки рыночной стоимости этого бизнеса [1]. На основании этой аксиомы можно сделать вывод, что ставка дисконтирования для НМА будет сбалансирована с доходностью бизнеса, если она рассчитывается исходя из доходности сопутствующих (материальных и финансовых) активов и общей прибыли бизнеса (Π_6), в формировании которой участвуют все активы бизнеса. Соответственно, доходность НМА $d_{НМА}$ можно вычислить на основе средневзвешенной стоимости капитала бизнеса d_{wacc} с использованием рыночной стоимости материальных активов (основных средств) $C_{ма}$ и финансовых (текущих оборотных) активов $C_{фа}$ этого бизнеса, а также их доходности (d_m и d_f) по дан-

ТАБЛИЦА 1.

Риски, свойственные объектам ИС как нематериальные активы бизнеса

№	Факторы риска
I. Риски, связанные с возможностью нарушения исключительного права на ОИС	
1	Нарушение исключительного права на ОИС, охраняемого патентом на территории страны
2	Разглашение информации об ОИС, охраняемого в режиме коммерческой тайны
3	Оспаривание интеллектуальных прав правообладателя ОИС
4	Сложность воспроизведения ОИС при наличии неполного комплекта документации (либо вовсе при отсутствии таковой)
5	Наличие одного или нескольких близких прототипов ОИС и аналогичных технологий
6	Использование аналогичного ОИС для производства продукции, пользующейся спросом на рынке
II. Риски, связанные с предсказуемостью доходов от использования ОИС	
7	Отсутствие возможности использования ОИС в производственном процессе без значительных инвестиций
8	Отсутствие аналогичных разработок в конкурирующих структурах
9	Снижение спроса на предполагаемый к производству товар на основе ОИС (зависимость от моды и сезонности)
10	Потеря или снижение объема продаж, доли и емкости рынка лицензионной продукции
11	Изменение конкуренции в отрасли (появление одного или нескольких конкурентов)
III. Риски, связанные с конкурентоспособностью ОИС	
12	Риск оспаривания патентно-правовой защищенности монополии на технические и/или дизайнерские решения (например, не зарегистрирован товарный знак и/или не все основные узлы лицензионного изделия запатентованы)
13	Появление на рынке аналога выпускаемой с использованием ОИС продукции и потери степени ее новизны для рынка
14	Узкоспециализированность и ограниченность рынка сбыта продукции с использованием ОИС
15	Выход конкурентов на рынок с аналогичной продукцией с использованием ОИС
16	Потеря соответствия продукции, произведенной на основе ОИС, мировому уровню в данной области
IV. Риски, связанные с низкой ликвидностью ОИС	
17	ОИС не является пионерским изобретением
18	Наличие на территории страны предприятий, производящих аналогичную продукцию и заинтересованных в оцениваемом ОИС
19	Наличие на международном уровне предприятий, производящих аналогичную продукцию и заинтересованных в оцениваемом ОИС
20	Риски, связанные с промышленным освоением производства лицензионной продукции
21	Наличие готового инвестиционного проекта и одного или нескольких инвесторов, с которыми достигнута предварительная договоренность о промышленном освоении производств лицензионной продукции
V. Риски, связанные с защитой исключительных прав на ОИС	
22	Риск потери патентной охраны оцениваемого ОИС
23	Риск претензий о нарушении патентных прав других лиц
24	Риск появления на рынке контрафактной продукции
25	Риск претензий авторов правообладателю ОИС

ТАБЛИЦА 2.

Определение премии за специфический риск предприятия

Степень риска	Расчетное значение шкалы интенсивности	Размер премии за специфический риск
Низкая	≥ 0 но $< 1,0$	0,01%–2,00%
Ниже средней	$\geq 1,0$ но $< 1,75$	2,01%–4,00%
Средняя	$\geq 1,75$ но $< 2,25$	4,01%–6,00%
Выше средней	$\geq 2,25$ но $< 2,75$	6,01%–8,00%
Высокая	$\geq 2,75$	8,01%–10,00%

ным рынка по состоянию на дату оценки. Для расчетов используют ставки доходности материальных и финансовых активов, очищенных от налога на прибыль. Поскольку в рамках оценки бизнеса будут рассчитаны денежный поток для бизнеса $\Delta\P_6$ и средневзвешенная стоимость капитала бизнеса d_w , ставка доходности НМА составит

$$d_{нма} = d_{wacc} \times \frac{P_6 - (C_{ма} \times d_m + C_{фа} \times d_f)}{P_6 - (C_{ма} \times d_{wacc} + C_{фа} \times d_{wacc})}$$

Покажем сказанное на примере: На одном из предприятий атомной отрасли по результатам инвентаризации выявлены не учтенные на балансе результаты интеллектуальной деятельности и товарные знаки. Они участвуют в производственно-хозяйственной деятельности предприятия, в связи с чем, необходимо определить их стоимость для принятия на баланс в качестве нематериальных активов предприятия. На момент оценки предприятие располагает следующими активами (табл. 3), функционирование которых обеспечивает финансовый результат, приведенный в табл. 4.

Доходы от использования выявленных по результатам инвентаризации результатов интеллектуальной деятельности рассчитаны методом «до» и «после» использования (метод выигрыша в себестоимости), а доходы от товарных знаков – методом освобождения от роялти.

Стоимость сопутствующих материальных активов, балансовая стоимость которых скорректирована в рыночную и составляет 183 431 млн руб., после исключения влияния обязательств равна 67 302 млн руб.

ТАБЛИЦА 3.

Активы и обязательства предприятия

Активы	млн руб.	Пассивы	млн руб.
Нематериальные активы	34 498	Уставный капитал	37 260
Результаты исследований и разработок	18 245	Добавленный капитал	34 621
		Нераспределенная прибыль	83 428
Основные средства	183 431	Собственный капитал	155 309
		Долгосрочные обязательства	82 305
Оборотные активы	96 113	Краткосрочные обязательства	94 673
Всего АКТИВЫ	332 287	Всего ПАССИВЫ	332 287

Аналогично, стоимость сопутствующих финансовых активов, балансовая стоимость которых составляет 96113 млн руб., после исключения влияния обязательств равна 35 264 млн руб.

Доходность материальных активов, которые представлены объектами недвижимости предприятия, а также машинами и оборудованием, по данным рынка составляет 11,44%, после налога на прибыль – 9,15%. Доходность финансовых активов, исходя из средневзвешенной ставки по кредитам, предоставленным кредитными организациями нефинансовым организациям в рублях свыше 3-х лет, составляет 9,65%, после налогообложения – 7,72%.

Соответственно, прибыль на сопутствующие материальные активы составляет

$$Пм = См \times Км = 67\,302 \times 9,15\% = 6\,158 \text{ млн руб.},$$

а на сопутствующие финансовые активы:

$$Пф = Сф \times Кф = 35\,264 \times 7,72\% = 2\,722 \text{ млн руб.}$$

Таким образом, максимальная величина прибыли, которую генерируют материальные и финансовые активы, составляет $6\,158 + 2\,722 = 8\,880$ млн руб.

Избыточная прибыль, как разница между фактической величиной прибыли и прибыли от сопутствующих активов в размере

$$42\,342 - 8\,880 = 33\,462 \text{ млн руб.}$$

ТАБЛИЦА 4.

Финансовые результаты предприятия

Наименование	млн.руб.
Выручка	634 265
Себестоимость	-490 361
в том числе:	
- амортизация	18 101
Валовая прибыль	143 904
Операционные расходы	-24 400
Операционная прибыль	119 504
Прочие доходы	12 523
Прочие расходы	-32 820
Финансовые расходы	-46 280
Прибыль до налога	52 927
Налог на прибыль	10 585
Чистая прибыль	42 342
(минус) финансовый расход	-46 280
(минус) налог на прибыль	-10 585
ЕВIT	99 207
(минус) амортизация	-18 101
ЕВITDA	117 308

генерируется нематериальными активами, как учтенные на балансе, так и выявленные в процессе инвентаризации ОИС и принимаемые на баланс как идентифицированные НМА.

Определим ставку дисконтирования для оцениваемых ОИС:

$$d_{нма} = 0,1748 \times \frac{42342 - (67302 \times 0,0915 + 35264 \times 0,0772)}{42342 - (67302 \times 0,1748 + 35264 \times 0,1748)} = 0,2396$$

Расчет стоимости исключительных прав на ОИС, которые были выявлены в процессе инвентаризации, для принятия их в качестве НМА предприятия, приведен в табл. 5.

Выгода от амортизации оцениваемых ОИС ($BA_{оис}$) как НМА предприятия производится по формуле:

$$BA_{оис} = C_{лр} \times \left(\frac{T}{T - НП \times \sum_{n=1}^T (1 + d)^{-n}} - 1 \right)$$

где $C_{лр}$ – стоимость эффекта, генерируемого ОИС; T – период использования ОИС, в течение которого они способны генерировать экономические выгоды; НП – ставка налога на прибыль (НП=20%); d – ставка дисконтирования оцениваемых ОИС в качестве НМА предприятия [2].

Таким образом, стоимость исключительных прав на ОИС, выявленных в процессе инвентаризации и принимаемых на баланс в качестве НМА предприятия, составляет 105 124 млн руб.

Капитализация избыточной прибыли (33 462 млн руб.) по ставке 23,96% (в допущении об отсутствии долгосрочных темпов роста) даёт величину 139 662 млн руб., которая представляет собой стоимость всех нематериальных активов. Соответственно, исключение стоимости учтенных на балансе НМА из этой величины представляет собой стоимость НМА, вновь принимаемых на баланс исключительных прав на ОИС, выявленных по результатам проведенной инвентаризации. Эта стоимость в размере 105 164 млн руб. практически совпадает со стоимостью, рассчитанной в табл. 5.

Следует также заметить, что в этом случае, также соблюдается условие

$$d_{вассм} = d_{ма} \times w_{ф} + d_{фа} \times w_{нма} + d_{нма} \times w = 0,0915 \times 0,2778 + 0,0772 \times 0,1456 + 0,2396 \times 0,5766 = 0,1748,$$

где $w_{ма}$, $w_{фа}$, $w_{нма}$ – соответственно доля материальных, финансовых и нематериальных активов в стоимости собственного капитала:

$$w_{ма} = \frac{C_{ма}}{C_{ма} + C_{фа} + C_{нма}} = \frac{67302}{67302 + 35264 + 139662} = 0,2778,$$

$$w_{фа} = \frac{C_{фа}}{C_{ма} + C_{фа} + C_{нма}} = \frac{35264}{67302 + 35264 + 139662} = 0,1456,$$

$$w_{нма} = \frac{C_{нма}}{C_{ма} + C_{фа} + C_{нма}} = \frac{139662}{67302 + 35264 + 139662} = 0,5766.$$

Ставка дисконтирования НМА, рассчитанная по приведенной методике, может быть применена при оценке рыночной стоимости исключительных прав на объекты ИС, выявленных по результатам инвентаризации прав предприятия и постановке их на учет этого предприятия, при переоценке существующих НМА, а также бизнесобразующих технологий этого предприятия.

Любопытно отметить, что увеличение доходности материального, финансового и интеллектуального капитала приводит к увеличению доходности бизнеса. При этом собственный капитал остается не чувствительным к изменениям их долей в общей структуре собственного капитала.

Увеличение доходности материальных активов и финансовых активов приводит к уменьшению доходности НМА и наоборот. При этом доля НМА в собственном капитале остается неизменной.

Увеличение долей материальных и финансовых активов в структуре капитала приводит к увеличению доходности НМА и уменьшению его доли в собственном капитале.

ВЫВОДЫ

Доходность нематериальных активов находится в тесной взаимосвязи с доходностью бизнеса, в связи с чем, ставка дисконтирования НМА должна быть сбалансирована показателем доходности бизнеса, в рамках которого определяется стоимость его НМА.

Сбалансированная ставка дисконтирования НМА, рассчитанная по предложенной методике, применима при оценке рыночной стоимости исключительных прав на объекты ИС, выявленных по результатам инвентаризации прав предприятия и постановке их на учет этого предприятия, при переоценке существующих НМА, а также бизнесобразующих технологий этого предприятия.

Достоверность и надежность оценки отдельных объектов интеллектуальной собственности должны быть проверены с помощью сбалансированности доходности НМА и бизнеса и, при необходимости, выполняемые расчеты должны быть скорректированы.

ЛИТЕРАТУРА

1. **Мамаджанов Х.А.** Нормативно-методическое обеспечение оценки стоимости нематериальных активов // Вопросы оценки. 2017. № 3. С. 35–48.
2. **Мамаджанов Х.А.** Оценка стоимости интеллектуальной собственности и нематериальных активов.

ТАБЛИЦА 5.
Расчет стоимости исключительных прав на ОИС, выявленных по результатам инвентаризации

Наименование	Прогнозный период, годы использования ОИС									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Объем продаж, млн руб.	681 835	732 972	787 945	847 041	910 569	978 862	1 027 805	1 079 196	1 133 155	1 189 813
Доходы от использования технологических НМА (эффекты, генерируемые РИД), млн руб.	21 104	22 687	24 389	26 218	28 184	30 298	31 813	33 404	35 074	36 828
Доходы от использования маркетинговых НМА (эффекты, генерируемые средствами индивидуализации), млн руб.	2 864	3 078	3 309	3 558	3 824	4 111	4 317	4 533	4 759	4 997
Всего доходы от ОИС, млн руб.	23 968	25 766	27 698	29 776	32 009	34 409	36 130	37 936	39 833	41 825
Расходы по ОИС, млн руб.	180	194	208	224	240	258	278	299	321	345
Расходы по налогу на прибыль, млн руб.	4 758	5 114	5 498	5 910	6 354	6 830	7 170	7 528	7 902	8 296
Общие доходы от ОИС, млн руб.	19 030	20 458	21 992	23 642	25 415	27 321	28 682	30 110	31 610	33 184
Денежный поток, млн руб.	19 030	20 458	21 992	23 642	25 415	27 321	28 682	30 110	31 610	33 184
Период дисконтирования	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5
Ставка дисконтирования	23,96%	23,96%	23,96%	23,96%	23,96%	23,96%	23,96%	23,96%	23,96%	23,96%
Фактор текущей стоимости	0,8982	0,7246	0,5845	0,4716	0,3804	0,3069	0,2476	0,1997	0,1611	0,13
Текущая стоимость денежного потока, млн руб.	17 093	14 824	12 854	11 149	9 668	8 385	7 102	6 013	5 092	4 314
Стоимость эффекта от ОИС, млн руб.	96 494									
Выгода от амортизации НМА, млн руб.	8 630									
Стоимость исключительных прав на ОИС, млн руб.	105 124									

Анализ и рекомендации по применению Федерального стандарта оценки № 11. Сер. «Энциклопедия оценки». М.: Издание Общероссийской общественной организации «Российское общество оценщиков». 2017. 345 с.

3. Шеннон П. Пратт. Оценка бизнеса. Анализ и оценка закрытых компаний. М.: МАОК, 2004. 305 с.
4. Шеннон П. Пратт. Стоимость капитала. Расчет и применение / Пер. с англ. Бюро переводов Ройд. 2-е изд. М.: ИД «Квинто-консалтинг», 2006. 455 с.
5. <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Мамаджанов Хамид Абиджанович, д.т.н., профессор кафедры Московского института экономики, политики и права, заместитель генерального директора Федерального института сертификации и оценки интеллектуальной собственности и бизнеса

☎ 127434, г. Москва, Дмитровское ш., д. 3, корп. 1,
127434, Moscow, Dmitrovskoe sh., 3, bldg. 1
тел.: +7 903 112-52-20,
e-mail: intefer@rambler.ru