УДК 519.86
JEL O34, O15, O31, D24, D83
ORCID ID 0000-0002-1424-6904
DOI https://doi.org/10.17721/tppe.2022.44.2

Літвінов О.С., д.е.н., професор,
Одеський національний економічний університет

ДОХІДНА МОДЕЛЬ ОЦІНЮВАННЯ ВАРТОСТІ ІНТЕЛЕКТУАЛЬНОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

Стаття присвячена розгляду існуючих підходів до оцінювання вартості інтелектуального капіталу підприємства (далі - ІКП). Зокрема зроблено акцент на використанні дохідного метода оцінювання. Метою статті є теоретико-методичне обґрунтування авторської моделі оцінювання вартості ІКП. Для досягнення мети статті поставлено завдання: розглянути існуючі підходи до здійснення оцінювання вартості ІКП; обґрунтувати особливе значення дохідного методу, критично розглянути існуючі моделі та запропонувати авторську; здійснити апробацію моделі на прикладі групи підприємств. У результаті аналізу існуючих наукових підходів щодо оцінювання вартості ІКП зроблено висновок що авторами виокремлюються ринковий, витратний і дохідний методи. Обґрунтовано пріоритетність використання дохідного методу, який базується на капіталізації надлишкового прибутку, отриманого завдяки використанню ІКП (на відміну від матеріального та фінансового). Визначено суттєві недоліки існуючих підходів та запропоновано авторську модель, яка базується на капіталізації очікуваного наднормованого прибутку, що є різницею між розміром очікуваного прибутку та «нормальним» прибутком підприємства. В моделі вирішено проблеми: врахування впливу ІКП на прибуток, прогнозування наднормованої прибутковості, використання даних статистичної звітності, врахування зміни вартості грошей у часі. Проблему вибору методу капіталізації вирішено завдяки запропонованому авторському розрахунку показника «мультиплікатор капіталізації очікуваних наднормованих прибутків». Здійснено апробацію розроблених теоретико-методологічних засад оцінювання вартості й відтворення ІКП на прикладі 14 найбільших підприємств машинобудування України за 2014-2017 рр.

***Ключові слова**: інтелектуальний капітал; дохідний метод; наднормований прибуток; капіталізація.*

Постановка проблеми. Розробка методичного забезпечення здійснення оцінки нематеріальних складових капіталу підприємства – це проблема, яку науковці намагаються вирішити протягом останніх десятиліть. Така оцінка ускладнюється відсутністю єдиного погляду на визначення сутності та видів інтелектуального капіталу

підприємства (далі - ІКП), що призводить до використання різного інструментарію оцінювання.

Аналіз останніх публікацій. Під ІКП пропонується розуміти сукупність соціально-економічних відносин, які пов'язані із формуванням, використанням та відновленням знань [1, с. 101]. Як було обґрунтовано в минулих публікаціях, ІКП складається з капіталу відносин, людського, організаційного, інтелектуально-технологічного капіталів підприємства із залученням інтелектуальних продуктів із зовнішнього середовища [2, с. 93]. Динамічна оцінка ІКП ускладнюється необхідністю врахування не тільки процесів створення та зношення елементів ІКП, але й здатністю ІКП до самозростання, тобто збільшення обсягу знань у процесі їхнього споживання.

На початковому історичному етапі встановлення обсягу ІКП базувалося на використанні даних звітності щодо витрат на їх придбання або створення. Ці витрати були відображені у бухгалтерській звітності підприємства як НМА або поточні витрати, пов'язані із різними R&D. Проблема цих підходів, безперечно, полягала у неповноті визначення складових ІКП та неможливості адекватного відображення вартості елементів ІКП у бухгалтерській звітності. Водночас плюс таких моделей – це простота розрахунків, які базуються на стандартних формах звітності. Від тоді, коли чітко було визначено важливість ІК у діяльності підприємств та встановлено ступінь його впливу як на зростання капіталізації, так і на підвищення ефективності діяльності підприємства, почалися активні спроби оцінки обсягу ІКП із використанням нових інструментів аналізу.

Як зазначає Д. Андріессен, усі методи оцінки ІКП можна класифікувати, відповівши на три запитання: що будемо оцінювати (загальний обсяг ІК або його елементи, ІКП або ІК країни, які саме складові ІКП – людський, організаційний, технологічний або капітал відносин); для чого здійснюємо оцінку (хочемо вирішити конкретні проблеми використання елементів ІКП чи маємо намір здійснити їх оцінку з метою підвищення ринкової капіталізації, чи дослідити зв'язок ІКП із ефективністю його діяльності); як ми будемо оцінювати (фінансово або нефінансово) [3, с. 4].

Всі вартісні методи оцінки ІКП прийнято розділяти на витратні – ті що базуються на врахуванні витрат на створення (відтворення); дохідні – ті що використовують обсяг очікуваних вигід від використання; ринкові – ті що базуються на інформації про співвідношення попиту та пропозиції.

У витратної оцінки капіталу та ІК зокрема є суттєві недоліки. По-перше, не завжди витрати на формування капіталу приводять безпосередньо до його створення, що означає некоректність визначення вартості елементів капіталу за витратами на його створення. По-друге, не завжди формування елементів капіталу, зокрема ІК, здійснюється за допомогою грошових витрат. Часто створення елементів капіталу потребує нематеріальних, інтелектуальних витрат (а у випадку із ІКП основна його частина створюються саме за рахунок витрат інтелектуальних ресурсів, що отримало назву самозростання ІК), що унеможливлює коректний розрахунок вартості ІК витратним методом.

Саме тому при оцінці капіталу науковці віддають перевагу дохідному й ринковому методам оцінки. Однак оскільки ринковий метод оцінки в Україні майже унеможливлено через кризовий стан національного фондового ринку, найбільшого поширення в оцінці

набув дохідний метод, який базується на порівнянні рівня дохідності (прибутковості) підприємства та середньої за ринком.

Використання дохідного методу для оцінювання вартості окремих складових ІКП, обмежується важкістю виокремлення тієї частки майбутніх доходів, яку можна отримати завдяки використанню окремого виду ІКП. Тому оцінювання окремих складових ІКП пропонуємо здійснювати із використанням витратних моделей, зокрема авторської, методика та апробування якої наведено в інших публікаціях [4].

Чинний національний стандарт «Оцінка майнових прав інтелектуальної власності» у пункті 9, як і дехто з науковців, допускає можливість визначення вартості ІКП і за фактично отриманими доходами підприємства [5]. Річ у тому, якщо використовується дисконтування майбутніх прибутків, такий метод прийнято називати методом непрямої капіталізації, а якщо здійснюється капіталізація фактичних прибутків – методом прямої капіталізації [5; 6]. Насправді ці два підходи до дохідного методу близькі, тому що прогнозування отриманих доходів базується на їхньому ретроспективному аналізі.

Невирішені частини проблеми. Не зважаючи на значні здобутки, отримані науковцями протягом останніх років, досі невирішеними залишаються питання розробки методологічного підґрунтя оцінювання вартості ІКП, зокрема дохідним методом.

Метою статті є теоретико-методичне обґрунтування авторської моделі оцінювання вартості інтелектуального капіталу підприємства. Для досягнення мети статті поставлено завдання: розглянути методи оцінювання вартості інтелектуального капіталу підприємства; обґрунтувати особливе значення саме дохідного методу оцінювання; критично розглянути існуючі дохідні моделі оцінювання вартості інтелектуального капіталу підприємства; запропонувати авторську дохідну модель для оцінювання інтелектуального капіталу підприємства; здійснити апробацію моделі на прикладі групи підприємств.

Результати дослідження. Один із найчастіше використовуваних дохідних методів оцінки – це метод прямої капіталізації, відмінністю якого є процес додавання обсягів надлишкового прибутку за допомогою ставки капіталізації. Цей метод передбачає відносну незмінність надлишкових прибутків, які буде отримувати підприємство від використання ІКП у майбутньому, а також ставки капіталізації, тобто того рівня прибутковості, який може отримати підприємство при без ризиковому використанні інвестицій.

Першою спробою здійснити вартісну оцінку ІКП дохідним методом була спроба Б. Стюарта розрахувати показник «економічна додана вартість», або EVA (скор. від англ. Economic Value Added™), який є грошовою оцінкою чистого результату всієї управлінської діяльності і розраховується відніманням від чистої виручки поточних витрат, податків та врахування середньозваженої вартості капіталу (рівень рентабельності капіталу при інвестиціях в альтернативні проекти, насамперед фінансових інвестицій) [7]. Однак виникає питання, якщо економічна додана вартість є вартістю ІКП, то чому цей показник розраховується лише за один рік. Фактично EVA можна представити не як вартість капіталу, а як прибуток (додану вартість) від використання капіталу, у тому числі ІКП. Також сумнівною є можливість існування від'ємного значення вартості ІКП, адже EVA теоретично й практично може мати від'ємне

значення. Окрім того, EVA не дозволяє проаналізувати окремі складові ІКП, а розглядає його як «чорний ящик» без будь-якої конкретизації, що ускладнює процес управління ІКП [8].

У зв'язку з цим науковцями пропонується замість EVA використовувати показник рентабельність продаж, оскільки більша рентабельність свідчить про більший рівень ІКП. Моделі, які засновані на порівнянні рентабельності на підприємстві і на ринку, отримали назву методу віддачі на активи. Окремі моделі відрізнялися використанням різних видів прибутку, а іноді й доходів, а також різними показниками активів (загальні, власні, матеріальні, основні) та витрат (матеріальні, загальні). Метод віддачі на активи поряд із позитивними сторонами – можливість простого розрахунку вартості ІКП – має й свої недоліки. Ті підприємства, у яких рівень віддачі на активи є меншим порівняно із середньо ринковими, отримують від'ємне значення обсягу ІКП, що важко теоретично обґрунтувати, тому ці моделі, зазвичай, використовуються лише для аналізу динаміки ІКП.

З-поміж сучасних дохідних методів оцінювання вартості ІКП треба виокремити моделі, які базуються на врахуванні надлишкової дохідності як характеристики результату використання ІКП та моделі дисконтування грошового потоку. Одним із класиків моделювання оцінки надлишкової дохідності є Д. Ольсон [9]. Його послідовниками стали Л. Курто, Д. Као, Г. Річардсон, Д. Фелтам, Д. Френсіс, Д. Освальд, С. Пенман, Т. Соугяніс, М. Балестер, Д. Лівна, Н. Сінха, М. Гарсіа-Айузо, Р. Зідлер, С. Нафлігер, Р. Прукса, О. Пфайл, Д. Волков, Т. Гараніна та інші. Моделі надлишкової дохідності базуються на дисконтуванні майбутньої прибутковості фірми із урахуванням витрат на капітал. При цьому рівень майбутньої прибутковості розраховується із використанням емпіричних даних за минулі періоди, наприклад, із урахуванням досягнутого рівня прибутків та середнього рівня його приросту. Для дисконтування отриманих надлишкових доходів науковцями використовується рівень безризикової прибутковості (формула 1).

$$IC_t = \sum_{i=1}^{\infty} E\left[\frac{E_{t+i}^{R} - r_f BV_{t+i-1}}{(1+r_f)^i}\right], \quad (1)$$

де IC_t – вартість інтелектуального капіталу у періоді t; E[.] – очікування у періодах (t+i), які базуються на інформації у періоді t; E_{t+i}^{R} – обсяг прибутку підприємства у періоді (t+i); r_f – нормативна прибутковість власного капіталу (використовується як рівень безризикової прибутковості); BV_{t+i-1} – балансова вартість власного капіталу у попередньому до (t+i) періоді.

Потрібно зазначити, що нормативну прибутковість у знаменнику моделі 1 використовують як заміну індексу дисконтування майбутніх доходів, а в чисельнику – з метою врахування очікуваного обсягу безризикової прибутковості авансованого власного капіталу. Головними недоліками цієї моделі є необхідність використання очікуваних, прогнозованих величин надлишкового прибутку, а також математична складність розрахунку суми геометрично зростаючої прогресії, яку можна отримати у разі, якщо середній темп приросту наднормової прибутковості буде більшим за нормативну прибутковість власного капіталу. Як зазначали Р. Лундхолм та Т. О'Кіфі,

надлишкову прибутковість без значної втрати точності розрахунків можна замінити на грошовий потік, більше того, дослідники довели, що використання і надлишкових доходів, і чистого грошового потоку дають насправді ідентичні результати оцінювання вартості. При цьому Р. Лундхолм та Т. О'Кіфі зосередили увагу на кількох помилках, які припускають науковці при використанні дохідного методу оцінки вартості капіталу та ІКП зокрема. Першою важливою помилкою є те, що темп приросту прибутку, або грошового потоку, який використовується для оцінки майбутніх вигід у моделях, рідко збігається із реальними змінами цих показників. Друга помилка – це використання у моделях неадекватного значення середньозваженої вартості капіталу, що позначається на обсягах дисконтованих майбутніх доходів та грошових потоків [10, с. 315-316].

Отже, у результаті критичного аналізу дохідних моделей оцінки ІКП можна зробити висновок, що головні їхні проблеми такі:

- складність прогнозування обсягу майбутніх прибутків;
- складність вирахування тієї частини майбутніх прибутків, яка буде отримана саме з використанням ІКП;
- вибір методу капіталізації майбутніх прибутків.

На основі використання слабких та сильних сторін окремих моделей оцінки ІКП дохідним методом, зокрема моделі Д. Ольсона, Г. Ступнікера [11, с. 190], а також із урахуванням вітчизняних економічних реалій розвитку бізнесу було запропоновано авторську модель 2:

$$IC_{ti}^{E} = \sum_{t+1}^{\infty} AE_{ti}, \quad (2)$$

де IC_{ti}^{E} – грошова оцінка ІК і-го підприємства у періоді t, розрахована дохідним методом; AE_{ti} – очікуваний обсяг наднормованого прибутку (англ. – Abnormal Earnings) і-го підприємства.

Введення у розрахунок вартості ІКП показника «наднормований прибуток» дозволяє вирішити проблему врахування впливу на майбутній прибуток ІКП. Наднормований прибуток є різницею між розміром очікуваного прибутку та «нормальним» прибутком підприємства, який розраховується як множення власного капіталу підприємства базисного року на рівень коефіцієнта капітальних витрат (вартості капіталу) (форм. 3):

$$AE_{(t+1)i} = E_{(t+1)i} - r_t(SF_{ti} - IA_{ti}), \quad (3)$$

де $E_{(t+1)i}$ – очікуваний обсяг прибутку і-го підприємства у періоді (t+1); r_t – вартість капіталу (розмір безризикової прибутковості власного капіталу).

Потрібно зазначити, що питання вибору конкретного значення показника «вартість капіталу» підприємства сьогодні є доволі дискусійним. Багато дослідників використовує з цією метою розмір ставки короткострокових облігацій казначейства США, інші – розмір ставки по депозитах, інколи використовують певну константу, наприклад 10 %, та інші показники. На наш погляд, у вітчизняних реаліях найбільш точно рівень вартості капіталу може бути виражено середньою ставкою по депозитних вкладах, оскільки зберігання грошей на депозиті є порівняно безризиковим засобом збільшення власного

капіталу. Треба також відзначити, що запропоновано враховувати «нормальну» прибутковість власного капіталу, який не включає вартості НМА підприємства. Це зумовлено тим, що показник «наднормований прибуток» повинен характеризувати той прибуток, який підприємство отримує завдяки використанню ІКП до якого входять НМА.

Окремо треба звернути увагу на процес вибору конкретного виду прибутку, який може бути використано для оцінки ІКП дохідним методом. Різні вчені використовують з цією метою показники чистого, балансового, операційного та валового прибутку. Однак серед провідних світових науковців найбільш використовуваними є такі міжнародні показники прибутку, як EBIT та EBITDA.

Найбільшою проблемою дохідної оцінки вартості ІКП, особливо в умовах постійної мінливості вітчизняної економіки, є прогнозування рівня наднормованих прибутків підприємства. Більшість учених вважає за необхідне здійснювати екстраполяцію динаміки наднормованого прибутку у минулих періодах на майбутнє. Особливість ситуації із вітчизняними підприємствами полягає у відсутності чітких тенденцій до зміни прибутковості та їхня хвилеподібність, що ускладнює її прогнозування. З метою компенсації щорічних перепадів в обсязі прибутку було висунуто гіпотезу про необхідність розрахунку середнього рівня прибутку за певний період. При цьому обов'язково слід враховувати зміну вартості грошей у часі.

Отже, розрахунок очікуваного обсягу прибутку нами пропонується здійснювати за формулою 4:

$$E_{(t+1)i} = \frac{\sum_{t-(n-1)}^{t}(M_{ti} \times К_{нt})}{n} + \Delta M_{(t+1)i}, \quad (4)$$

де M_{ti} – обсяг прибутку і-го підприємства у періоді t; $\Delta M_{(t+1)i}$ – прогнозований обсяг приросту прибутку і-го підприємства у періоді (t+1); n - період оновлення, вибуття ІКП.

Останньою проблемою, яку потрібно вирішити з метою застосування доходного методу до оцінки ІКП, є вибір методів капіталізації отриманого раніше обсягу очікуваного наднормованого прибутку. Найбільш простий і вживаний – метод простої капіталізації, який передбачає ділення очікуваного обсягу наднормованого прибутку на ставку капіталізації (дисконтування), яка, зазвичай, дорівнює банківському відсотку. Однак теорія дохідного методу передбачає врахування всього обсягу очікуваних прибутків, що потребує більш складного розрахунку. Для цього нами запропоновано розраховувати суму всіх очікуваних наднормованих прибутків підприємства за умовою, що їхній обсяг буде завжди дорівнювати розрахованому рівню ($AE_{(t+1)i}$) із урахуванням приведення показників до єдиної вартості грошей за допомогою коефіцієнта дисконтування (форм. 5-8):

$$IC_{ti}^{E} = \sum_{t+1}^{\infty} AE_{ti} = AE_{(t+1)i}\left(1 + \frac{1}{1+r_t} + \frac{1}{(1+r_t)^2} + \cdots + \frac{1}{(1+r_t)^{\infty}}\right), \quad (5)$$

$$IC_{ti}^{E} = AE_{(t+1)i}\frac{1+r_t}{r_t}, \quad (6)$$

$$IC_{ti}^{E} = AE_{(t+1)i}\omega_t, \quad (7)$$

$$\omega_t = \frac{1+r_t}{r_t}, \quad (8)$$

де ω_t – мультиплікатор капіталізації очікуваних наднормованих прибутків у році t.

Якщо розкрити порядок розрахунку всіх показників, розглянутих у формулах 5-8, то можна отримати наступну авторську модель оцінки вартості ІКП із використанням дохідного методу (форм. 9):

$$IC_{ti}^{E} = (E_{(t+1)i} - r_t(SF_{ti} - IA_{ti}))\omega_t =$$
$$= \left(\frac{\sum_{t-5}^{t}(M_{ti} \times \text{Кн}_t)}{6} + \Delta M_{(t+1)i} - r_t(SF_{ti} - IA_{ti})\right)\frac{1+r_t}{r_t} =$$
$$= \frac{\frac{\sum_{t-5}^{t}(M_{ti} \times \text{Кн}_t)}{6} + \Delta M_{(t+1)i}}{r_t} - (SF_{ti} - IA_{ti})(1 + r_t). \qquad (9)$$

Новизна розробленої моделі полягає у тому, що вона дозволяє здійснювати оцінку із використанням звітності підприємств, ураховує мінливість вітчизняного економічного середовища, виділяє вплив ІКП на результати діяльності, використовує всі очікувані у майбутньому наднормовані прибутки підприємства, ураховує зміну вартості грошей у часі, а також вносять НМА до складу ІКП.

Останнім завданням статті є апробація авторської дохідної моделі (формула 9), яка дозволяє здійснити капіталізацію очікуваного наднормованого прибутку ($AE_{(t+1)i}$) за допомогою мультиплікатора капіталізації (ω_t), що розраховано за допомогою показника вартості капіталу (r_t). Було обґрунтовано, що розмір вартості капіталу у вітчизняних умовах можна прирівняти до середньої ставки за депозитами. Середня відсоткова ставка за депозитами в Україні, за даними офіційної державної статистики, по роках складала: у 2014 р. – 12,1 %, у 2015 р. – 13 %, у 2016 р. – 11,5 %, у 2017 р. – 9,1 %. Відповідно, коефіцієнт капіталізації дорівнював у 2014 р. – 9,26, у 2015 р. – 8,69, у 2016 р. – 9,7, у 2017 р. – 11,99. Тобто вартість ІКП у 2017 р. становила майже в 12 разів більше ніж очікуваний на 2018 р. обсяг наднормованного прибутку, тоді як у 2015 р. – лише 8,7 разів, що обумовлено зменшенням вартості капіталу протягом досліджуваного періоду.

Результати оцінювання вартості ІК групи машинобудівних підприємств представлено у таблиці 1.

Таблиця 1

Результати оцінювання вартості інтелектуального капіталу машинобудівних підприємств України, млн. грн

Назва підприємства	2014	2015	2016	2017
ПАТ «Мотор Січ»	20152,0	20676,4	21009,9	28766,1
ПАТ «Турбоатом»	4471,3	6400,4	7844,2	9045,6
ТОВ «Леоні Ваерінг Системс УА ГМБХ»	894,8	812,3	1899,0	2771,1
ПАТ «СКФ Україна»	1200,6	1691,9	2380,5	2641,2
ДП «Науково-виробничий комплекс «Зоря-Машпроект»	176,7	185,9	1925,6	2584,7
ПАТ «Крюківський вагонобудівний завод»	4985,9	3974,1	3083,8	2194,9
ПрАТ «Новокраматорський машинобудівний завод»	2094,0	2070,2	1833,6	2169,1
ДП «Завод Електроважмаш»	1391,3	1077,0	1318,6	1653,3
ПрАТ «Український графіт»	310,7	717,8	837,5	1631,9
ПАТ «Одеський кабельний завод «Одескабель»	502,6	817,4	1135,4	1566,8
ТОВ «Укравтозапчастина»	600,9	859,5	927,0	1168,0
ТОВ «Мегатекс»	385,7	494,4	544,3	630,8
ПрАТ «Укпостач»	273,5	207,6	386,1	542,1
ПрАТ «Завод Південкабель»	569,2	126,9	215,5	320,2

Джерело: розраховано автором.

Результати вимірювання вартості ІК групи машинобудівних підприємств України у 2017 р. дохідним методом показали значну різницю в його обсягах. Вираженим лідером за обсягом ІК є ПАТ «Мотор Січ» із 28,8 млрд. грн. На другому місці теж із відривом – ПАТ «Турбоатом» із 9 млрд. грн. Далі йде група підприємств-«гігантів» із обсягом ІК від 2,2 до 2,8 млрд. грн. – ТОВ «Леоні Ваерінг Системс», ПАТ «СКФ», ДП «Зоря-Машпроект», ПАТ «КВЗ», ПрАТ «НКМЗ». Окремо виділяється група підприємств-«середняків» із обсягом ІК від 1,2 до 1,7 млрд. грн. – ДП «Електроважмаш», ПрАТ «Укрграфіт», ТОВ «Укравтозапчастина», ПАТ «Одескабель». Найменшу вартість ІК мають ТОВ «Мегатекс», ПрАТ «Укпостач» та ПрАТ «Південкабель» – від 138 до 631 млн. грн. Частка ІК у вартості підприємств коливається від 65 %-67 % – на ТОВ «Леоні Ваерінг Системс», ТОВ «Укравтозапчастина» та ПАТ «СКФ» до 23 %-29 % – на ПрАТ «Південкабель», ДП «Зоря-Машпроект», ПрАТ «НКМЗ» та ПрАТ «Укпостач». Це свідчить про різні підходи до використання складових ІК у діяльності окремих машинобудівних підприємств України.

Висновки. У результаті аналізу існуючих наукових підходів щодо оцінювання вартості ІКП зроблено висновок що авторами виокремлюються три методи оцінювання: ринковий, витратний і дохідний. Кожен з них має свої позитивні й негативні сторони. Зроблено висновок, що найбільші недоліки притаманні витратному методу, який водночас є найпростішим у застосуванні. Ринковий метод обмежений у використанні через нерозвиненність вітчизняного фондового ринку. Недоліком дохідного методу є не повне вирішення теоретичних проблем щодо обґрунтування конкретних моделей. Важливою умовою здійснення оцінки ІКП є врахування протиріччя, що полягає у одночасному накопичуванні та зношуванні ІКП.

Дохідні моделі базуються на капіталізації надлишкового прибутку, отриманого завдяки використанню ІКП (на відміну від матеріального або навіть фінансового капталу). Існують різні підходи як до визначення надлишкового прибутку так і до вибору

методів його капіталізації. Надлишковим або наднормованим прибутком у більшості вважають той обсяг прибутку, що отримано підприємством завдяки перевищенню безризикової ставки прибутковості капіталу. Іноді автори надлишковим вважають прибуток, отриманий за умови перевищення підприємством рівня середньоринкової рентабельності. Серед методів капіталізації виокремлюють методи прямої та непрямої капіталізації. Якщо використовується дисконтування майбутніх прибутків, такий метод прийнято називати методом непрямої капіталізації, а якщо здійснюється капіталізація фактичних прибутків – методом прямої капіталізації.

Класичною моделлю здійснення вартісної оцінку ІКП дохідним методом донедавна була модель, яка передбачала розрахунок показника «економічна додана вартість – EVA», або похідних від неї. Визначено суттєві недоліки цих підходів. З-поміж сучасних дохідних методів оцінювання вартості ІКП виокремлюються моделі, які базуються на капіталізації надлишкової дохідності із урахуванням витрат на капітал як характеристики результату використання ІКП, зокрема модель Ольсона. Модель Ольсона використовує непрямий метод капіталізації надлишкової дохідності фірми. Головними недоліками цієї моделі є необхідність використання очікуваних, прогнозованих величин надлишкового прибутку, а також математична складність розрахунку суми геометрично зростаючої прогресії, яку можна отримати у разі, якщо середній темп приросту наднормової прибутковості буде більшим за нормативну прибутковість власного капіталу.

На основі використання слабких та сильних сторін існуючих дохідних моделей оцінки ІКП, а також із урахуванням вітчизняних економічних реалій розвитку бізнесу було запропоновано авторську модель, яка базується на капіталізації очікуваного наднормованого прибутку, що є різницею між розміром очікуваного прибутку та «нормальним» прибутком підприємства, який розраховується як множення власного капіталу підприємства (за виключенням НМА) базисного року на рівень коефіцієнта капітальних витрат (вартості капіталу). Введення у розрахунок вартості ІКП показника «наднормований прибуток» дозволило вирішити проблему врахування впливу ІКП на майбутній прибуток. В моделі вирішено проблему прогнозування наднормованої прибутковості через відсутність чітких тенденцій до зміни прибутковості та їхню хвилеподібність, використано данні статистичної звітності, а також враховано зміну вартості грошей у часі. Проблему вибору методу капіталізації вирішено завдяки запропонованому авторському розрахунку показника «мультиплікатор капіталізації очікуваних наднормованих прибутків». Ключовим елементом авторського підходу до методології аналізу відтворення ІКП є розробка моделі оцінювання самозростання ІКП, що одночасно з інвестиціями у формування ІКП виступає джерелом новоствореної вартості ІКП, а також складовою моделей оцінювання коефіцієнту якості змін стану, витратоємності відновлення, відносного вивільнення або перевитрати інвестицій, обсягу потрібних інвестицій для досягнення цільового рівня вартості ІКП.

Здійснено апробацію розроблених теоретико-методологічних засад оцінювання вартості й відтворення ІКП на прикладі 14 найбільших підприємств машинобудування України за 2014-2017 рр. Вираженими лідерами за обсягом ІК є ПАТ «Мотор Січ» (28,8 млрд. грн.) та ПАТ «Турбоатом» (9 млрд. грн.).

Перспективи подальших досліджень. Отримані результати щодо розробки методичного інструментарію оцінювання вартості ІКП дохідним методом дозволять поглибити теоретичні й практичні дослідження елементів системи відтворення ІКП. Особливо важливим в цьому аспекті є оцінювання самозростання ІКП, а також його морального зношування.

Література.

1. Літвінов О. С. Визначення сутності інтелектуального капіталу. *Modern Economics.* 2018. № 11. С. 98-104. URL : https://modecon.mnau.edu.ua/determination-of-the-essence-of-intellectual-capital/
2. Літвінов О. С. Теоретичні засади відтворення інтелектуального капіталу підприємства. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2018. № 3 (67). С. 91-103.
3. Andriessen Daniel. Making sense of intellectual capital. Routledge, 2004. 439 p. URL : https://books.google.nl/books?id=7CK4g_4btH4C&printsec=frontcover&hl=ru&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false
4. Літвінов О. С. Витратна модель оцінки вартості інтелектуального капіталу підприємства. *Актуальные научные исследования в современном мире*. 2018. Вип. 9 (41), Ч. 1. С. 138-145.
5. Оцінка майнових прав інтелектуальної власності : постанова Каб. Міністрів України від 03.10. 2007 р. № 1185 про затвердження Національного стандарту // Уряд. кур'єр. 2007. № 191.
6. Загальні засади оцінки майна та майнових прав // Постанова Кабінету Міністрі в України від 10.09.2003 р. № 1440 «Про затвердження Національного стандарту № 1» // Офіційний вісник України. 2003. № 37. С. 629.
7. Stewart G. B. The Quest for Value: A Guide for Senior Managers. N. Y.: HarperCollins Publishers, 1991. 800 p.
8. Bontis N. et al. The knowledge toolbox: A review of the tools available to measure and manage intangible resources // European management journal. 1999. Vol. 17.4. P. 391-402.
9. Ohlson J. A. Earnings Book Values and Dividends in Security Valuations // Contemporary Accounting Research. 1995. Vol. 11. P. 661-687.
10. Lundholm R., O'Keefe T. Reconciling value estimates from the discounted cash flow model and the residual income model // Contemporary Accounting Research. 2001. Vol. 18(2). P. 311-335.
11. Ступнікер Г. Формування і оцінка інтелектуального капіталу підприємства // Економічний аналіз. 2010. Вип. 5. С. 189.

References.

1. Litvinov O. S. Vyznachennia sutnosti intelektual'noho kapitalu. *Modern Economics.* 2018. № 11. С. 98-104. URL : https://modecon.mnau.edu.ua/determination-of-the-essence-of-intellectual-capital/
2. Litvinov O. S. Teoretychni zasady vidtvorennia intelektual'noho kapitalu pidpryiemstva. Visnyk sotsial'no-ekonomichnykh doslidzhen'. 2018. № 3 (67). С. 91-103.
3. Andriessen Daniel. Making sense of intellectual capital. Routledge, 2004. 439 p. URL : https://books.google.nl/books?id=7CK4g_4btH4C&printsec=frontcover&hl=ru&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false
4. Litvinov O. S. Vytratna model' otsinky vartosti intelektual'noho kapitalu pidpryiemstva. Aktual'nye nauchnye yssledovanyia v sovremennom myre. 2018. Вип. 9 (41), Ч. 1. С. 138-145.
5. Otsinka majnovykh prav intelektual'noi vlasnosti : postanova Kab. Ministriv Ukrainy vid 03.10. 2007 r. № 1185 pro zatverdzhennia Natsional'noho standartu // Uriadovyj kur'ier. 2007. № 191.

6. Zahal'ni zasady otsinky majna ta majnovykh prav // Postanova Kabinetu Ministri v Ukrainy vid 10.09.2003 r. № 1440 «Pro zatverdzhennia Natsional'noho standartu № 1» // Ofitsijnyj visnyk Ukrainy. 2003. № 37. C. 629.

7. Stewart G. B. The Quest for Value: A Guide for Senior Managers. N. Y.: HarperCollins Publishers, 1991. 800 p.

8. Bontis N. et al. The knowledge toolbox: A review of the tools available to measure and manage intangible resources // European management journal. 1999. Vol. 17.4. P. 391-402.

9. Ohlson J. A. Earnings Book Values and Dividends in Security Valuations // Contemporary Accounting Research. 1995. Vol. 11. P. 661-687.

10. Lundholm R., O'Keefe T. Reconciling value estimates from the discounted cash flow model and the residual income model // Contemporary Accounting Research. 2001. Vol. 18(2). P. 311-335.

11. Stupniker H. Formuvannia i otsinka intelektual'noho kapitalu pidpryiemstva // Ekonomichnyj analiz. 2010. Вип. 5. С. 189.

Litvinov O.S. Doctor of Science, Professor,
Odessa National Economic University, Odessa, Ukraine

INCOME MODEL FOR ESTIMATING THE VALUE OF INTELLECTUAL CAPITAL OF THE ENTERPRISE

The article is devoted to consideration of existing approaches to valuation of intellectual capital of enterprise (hereinafter - ICE). In particular, the emphasis is placed on the use of the income method of valuation. The purpose of the article is the theoretical and methodological substantiation of the author's model for assessing the value of ICP. To achieve the goal of the article the following tasks are set: to consider existing approaches to the valuation of IPE; to substantiate the special importance of the income method, to critically examine existing models and to propose the author's model; to test the model on the example of a group of enterprises. As a result of the analysis of existing scientific approaches to assessing the value of ICP, it was concluded that the authors distinguish market, cost and income methods. The priority of using the income method, which is based on the capitalization of surplus profits obtained through the use of ICP (as opposed to material and financial), is substantiated. The significant shortcomings of existing approaches are identified and the author's model based on the capitalization of the expected excess profit, which is the difference between the expected profit and the "normal" profit of the enterprise, is proposed. The model solves the following problems: taking into account the impact of IPC on profit, forecasting excess profitability, using statistical reporting data, taking into account changes in the value of money over time. The problem of choosing a capitalization method was solved by the author's proposed calculation of the indicator "capitalization multiplier of expected excess returns". The developed theoretical and methodological foundations for assessing the value and reproduction of ICP have been tested on the example of 14 largest machine-building enterprises of Ukraine for 2014-2017.

Keywords: *intellectual capital; income method; excess profit; capitalization.*