

УДК 338.51

Оценка стоимости действующего предприятия с учетом прав на результаты научно-технической деятельности

© 2011 г. А.А. Путилов*

В настоящее время в России приступают к созданию проектов технологических платформ, рыночные сегменты которых базируются на высокотехнологичных предприятиях и комплексах. Европейский опыт [1] показывает, что для оценки технологических платформ, которые представляют собой совокупность организаций, ориентированных в первую очередь на рынок, т.е. на спрос готовой продукции (товаров и технологий) важен учет интеллектуальной собственности для правильного выстраивания конкурентных отношений. Вхождение нашей страны в мировой высокотехнологичный бизнес должно сопровождаться оценками как стоимости действующих предприятий, так и эффективности нового бизнеса с учетом технической и технологической диверсификации будущих рынков. В соответствии с «Долгосрочным прогнозом научно-технологического развития Российской Федерации на период до 2025 года» развитие производственных комплексов должно базироваться на результатах научно-технической деятельности, оценку которых следует проводить с учетом требований рынка. Рыночные аспекты оценки стоимости результатов научно-технической деятельности определяются в рамках маркетинговых подходов. Научно-технический и технологический маркетинг в настоящее время лишь формируется [2, 3], однако численные методы оценки стоимости действующих предприятий достаточно развиты, и их необходимо ввести в процедуры оценки этой стоимости и учета прав предприятий на результаты научно-технической деятельности.

Подходы к оценочной деятельности

В соответствии с Федеральным законом «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» [4] «...под рыночной стоимостью объекта оценки понимается наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда сто-

роны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства». Таким образом, оценка рыночной стоимости становится услугой, имеющей непосредственное отношение к менеджменту и маркетингу в конкретном секторе экономики.

Права на результаты научно-технической деятельности в современных условиях среди всех видов собственности (недвижимость, банковский и промышленный капитал, ценные бумаги и пр.) приобретают все более существенное значение и понимаются как интеллектуальная собственность. К объектам интеллектуальной собственности с правовой точки зрения относятся:

- научные, литературные и художественные произведения;
- исполнительская деятельность, радио- и телепередачи;
- изобретения во всех отраслях человеческой деятельности;
- научные открытия, полезные модели, промышленные образцы;
- товарные знаки и знаки обслуживания;
- все другие права, относящиеся к интеллектуальной деятельности в производственной, научной и художественной сферах.

Таким образом, понятие интеллектуальной собственности включает две основные сферы прав:

1) промышленная собственность, под которой понимаются, главным образом, права на изобретения, промышленные образцы, полезные модели, товарные знаки, знаки обслуживания и наименования мест происхождения товаров;

2) авторское право, под которым понимаются, главным образом, права на научные, литературные, музыкальные и иные художественные произведения, а также на программы для ЭВМ и базы данных.

При оценке стоимости объектов определяются:

- *стоимость действующего предприятия*, при приватизации, передаче в доверительное управление, передаче в аренду – в этом случае подобная стоимость определяется исходя из существующих условий и цели функционирования предприятия;

* К.э.н., старший инвестиционный менеджер ОАО «РОСНАНО».

– *инвестиционная стоимость*, при инвестировании в объект оценки средств инвесторов – в этом случае стоимость предприятия определяется исходя из его доходности для конкретного лица (инвестора) при заданных инвестиционных целях;

– *ликвидационная стоимость*, если предприятие подлежит ликвидации и организуется распродажа его активов – в этом случае объект оценки отчуждается в срок меньше разумно приемлемого для рынка.

Существуют также такие оценочные характеристики предприятий, как стоимость объекта оценки с ограниченным рынком, стоимость замещения, стоимость воспроизводства, стоимость для целей налогообложения, утилизационная стоимость, специальная стоимость. Таким образом, в каждом конкретном случае существуют свои особенности, применяются определенные методы и подходы к оценке объекта.

В настоящей работе рассмотрена только одна характеристика стоимости объекта – стоимость действующего предприятия. При использовании стандартных методик [4], для расчета стоимости действующего предприятия обычно применяют два основных подхода:

1) затратный подход, основанный на оценке стоимости чистых активов;

2) подход сравнительных продаж, в котором используется метод сравнения возможных продаж аналогичных компаний.

Методы, используемые при оценке интеллектуальной собственности

Метод дисконтированных денежных потоков [5] основан на составлении прогнозов получения будущих доходов и их приведения к текущему времени (текущая стоимость). Данный метод не только позволяет учесть системное изменение потоков денежных доходов, базирующееся на составлении прогноза будущей деятельности предприятия, но и обеспечивает возможность учета стоимости денег по времени протекания всего инвестиционного процесса.

При применении данного метода:

– оценивается длительность прогнозного периода, в течение которого формируется денежный поток (период длительности определяется временем стабилизации денежного потока);

– определяются вид и количественные характеристики денежного потока;

– составляется прогноз инвестиций и оценивается влияние инвестиционного процесса на величину денежного потока;

– оцениваются риски формирования прогнозируемого денежного потока за прогнозный период;

– определяется ставка дисконтирования, которая численно равна стоимости дохода на вложенный капитал, а также проводится процедура оценки дисконтирования денежных потоков;

– рассчитывается терминальная или реверсивная стоимость бизнеса, т.е. доход и стоимость актива после прогнозного периода;

– проводятся оценки заключительных поправок (на величину оцениваемого пакета акций, коэффициент инфляции, курс валюты, корректировка на ликвидность/неликвидность оцениваемого пакета акций).

Исходя из стоимости неограниченного во времени денежного потока, получают стоимость компании путем деления годового дохода от бизнеса на коэффициент капитализации (в данном подходе проявляются свойства геометрической прогрессии). Данный метод применим для оценки стоимости предприятия, у которого одинаковые и постоянные темпы роста прибыли. При этом права на результаты научно-технической деятельности выполняют также функцию гарантии от экономических санкций конкурентов [6].

При оценке стоимости действующего предприятия в соответствии с затратным подходом выполняются следующие процедуры:

• проводится анализ балансовых отчетов за ряд лет;

• приводятся финансовые активы к реальному уровню стоимости;

• оцениваются материальные активы;

• выявляются и оцениваются нематериальные активы, включающие элементы интеллектуальной собственности;

• приводятся обязательства к текущей стоимости;

• рассчитывается стоимость собственного капитала.

В результате определяется рыночная стоимость предприятия (или рыночная стоимость активов) как совокупная текущая стоимость активов за вычетом текущей стоимости всех обязательств. При этом все суммы указываются в единых единицах измерения на дату составления баланса. Нематериальные активы, среди которых права на результаты научно-технической деятельности, оцениваются чаще всего экспертным методом.

Оценка предприятия (имущества) по затратному подходу [7] – это определение текущей стоимости объекта на основе расчета восстановительной стоимости оцениваемого объекта (или стоимости замещения). Замещение – это сумма затрат на создание объекта, аналогичного объекту оценки, в рыночных ценах, существующих на дату проведения оценки с учетом износа объекта оценки. Поэтому затратный подход как совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для восстановления либо замещения объекта оценки с учетом его износа, не может применяться для оценки стоимости действующего предприятия. Данный подход может применяться к предприятию, у которого нет развития бизнеса либо бизнес завершается. Тогда оценка стоимости этого предприятия сводится к определению либо ликвидационной стоимости, либо стоимости замещения.

При оценке стоимости действующего предприятия в соответствии со сравнительным подходом необходимо подобрать и оценить 5–6 предприятий с похожими показателями и аналогичным бизнесом, провести анализ купли/продажи и выполнить соответствующий расчет. При этом оцениваются структура капитала, структура прибыли и убытков, проводится анализ финансовых коэффициентов. Определяются средние значения и медианное значение показателей, коэффициенты-мультипликаторы, проводится корректировка на ликвидность, на контрольный пакет, определяются веса и формируется итоговая стоимость. Для атомной отрасли России этот подход пока не характерен в связи с уникальностью ряда предприятий и информационными затруднениями в сравнительных оценках с зарубежными аналогами.

Таким образом, при идеальных условиях анализа каждый из двух подходов может давать величину стоимости объекта, которая должна незначительно отличаться для разных подходов. В противном случае необходимо будет возвращаться к исходным данным и внимательно искать ошибку в оценке активов, в оценке обязательств, в проведенных расчетах либо обосновать отказ от использования того или иного подхода, что допускается утвержденными на правильном уровне Стандартами оценки [7, п. 18].

При проведении оценок стоимости предприятий атомной отрасли следует избегать методологических ошибок, среди которых наиболее часто встречающиеся:

- игнорирование особенностей предприятий атомной отрасли России (некорректный учет расходов из чистой прибыли на содержание социальной сферы, выплат из чистой прибыли работникам предприятий в соответствии с отраслевым тарифным соглашением и коллективным договором, инвестиций в экологические проекты и др.);
- неоправданная модернизация модели Гордона путем игнорирования долгосрочного темпа роста денежного потока.

В целом типичные экономические ошибки – это необоснованный перенос экономических понятий с хорошо структурированного фондового рынка на гораздо более сложную и многогранную реальную экономику, манипулирование коэффициентами с целью подгонки результата под ожидаемый ответ.

Факторы и характеристики, используемые при оценке интеллектуальной собственности

Как декларируется при большинстве методических подходов к оценкам [4] стоимость любого действующего предприятия, определяется прежде всего тем, какой доход или какую прибыль генерирует предприятие, каковы тенденции его развития, какова «продуктовая» ниша предприятия на рынке и т.п. Для расчетов стоимости по различным схемам необходимо иметь прогноз поведения прибыли и определить ставку дисконтирования. В настоящее

время в зависимости от различных факторов риска (финансовой устойчивости предприятия, диверсифицированности продукции, рынков сбыта, источников сырья и т.п.) специалисты оценивают ставку дисконта в размере от 14 до 20 % годовых в валюте. Для определения ставки дисконтирования используется метод кумулятивного построения, по которому к безрисковой ставке добавляется совокупная премия (плата) за риски, относящиеся к оцениваемому предприятию. При таком подходе риск – понятие сугубо экономическое, под риском подразумеваются неблагоприятные обстоятельства, которые могут привести к событиям, в той или иной форме отрицательно воздействующим на экономические показатели предприятия. Обычно в число факторов экономического риска включают:

- недостаточную диверсифицированность рынков сбыта предприятия, проявления конкурентной борьбы с использованием прав интеллектуальной собственности;
- недостаточную диверсифицированность источников приобретения покупных ресурсов, необходимых для работы предприятия (включая труд);
- недостаточную диверсифицированность номенклатуры продукции предприятия;
- финансовую неустойчивость предприятия, т.е. риски прогнозируемости прибыли, обеспечения оборотными средствами, покрытия кратко- и долгосрочной задолженности и т.п. по сравнению с наиболее финансово здоровыми предприятиями отрасли;
- риски от выпуска продукции по регулируемым ценам, что особенно характерно для электроэнергетики;
- риски от деятельности опасных производственных объектов (большинство предприятий атомной промышленности находятся в такой группе риска);
- политический или страновой риск при экспорте, т.е. риск изменения законодательства – внутреннего или международного [8].

Для примера рассмотрим высокотехнологичную атомную энергетику, которая имеет свои специфические особенности. Для ядерно-, радиационно- и взрывоопасных производств (АЭС, предприятия ядерно-топливного цикла и др.), учитывая возможность нанесения значительного ущерба третьим лицам и экологии, ставка дисконта должна быть повышена. Признание предприятия опасным производственным объектом влечет за собой в соответствии с Федеральным законом «О промышленной безопасности опасных производственных объектов»¹ необходимость обязательного страхования ответственности за причинение вреда (ст. 15). То же самое относится и к п.п. 7, 9. После ратификации Россией Венской конвенции 1963 года о гражданской ответственности за ядерный ущерб, эксплуатирующие организации ядерных энергетических реакторов обязаны застра-

¹ Федеральный закон № 116-ФЗ от 21.06.1997 года.

ховать гражданскую ответственность по каждому ядерному энергоблоку на сумму примерно в 50 млн долл., а в случае возможного пересмотра конвенции в сторону повышения лимита ответственности на еще большую сумму. Права на результаты научно-технической деятельности (патенты, программы для ЭВМ, базы данных и пр.), обеспечивающие снижение рисков аварии или смягчение ее негативных последствий, могут лечь в основу актуарных расчетов при определении экономических параметров процедуры страхования. Результаты научно-технической деятельности (РНТД) в области безопасности – заметный ресурс при оценке стоимости предприятий в атомной отрасли. Федеральный закон «О науке и государственной научно-технической политике» (от 23 августа 1996 года № 127-ФЗ) определяет результаты научно-технической деятельности и научную продукцию следующим образом:

- научный и (или) научно-технический результат – продукт научной и (или) научно-технической деятельности, содержащий новые знания или решения и зафиксированный на любом информационном носителе;

- научная и (или) научно-техническая продукция – научный и (или) научно-технический результат, в том числе результат интеллектуальной деятельности, предназначенный для реализации.

Зная рыночную стоимость предприятия, можно провести расчет прибыли, которую это предприятие обязано получать (вмененной прибыли) и которая определяется как произведение стоимости действующего предприятия на процентную ставку отдачи на капитал (в настоящее время оценивается в размере 14–16 %), скорректированную с учетом инфляции. Величина вмененной нормы прибыли важна для предприятия, чтобы спланировать на начало года свой бизнес и знать тот предел, ниже которого предприятие не должно допускать снижения финансовых результатов, а в течение года должно стремиться преодолеть этот нижний предел. Что касается предприятий, у которых нет прибыли и которые, как правило, относятся к ядерно-оружейному комплексу, то эти предприятия имеют нулевую стоимость бизнеса, они оцениваются только с использованием затратного подхода. При этом оцениваются по стоимости чистые активы, и собственник – государство – может получить оценку стоимости, равную стоимости чистых активов за вычетом издержек данного предприятия. Рост нематериальных активов, куда включаются права на РНТД, может стать важным аргументом при оценке эффективности деятельности таких «бесприбыльных» предприятий. Таким образом, предлагается, если расчеты различных подходов дают расхождение в пределах до 30 %, то стоимость действующего предприятия можно определять путем взвешивания двух величин с приданием большего веса тому подходу, который с точки зрения оценщика более достоверный.

Шкала рисков для предприятий атомной отрасли должна включать оценку наличия прав как на исполь-

зуемые результаты научно-технической деятельности, так и на те результаты, которые должны обеспечить развитие предприятия в будущем. Это позволит учесть отраслевые особенности предприятий атомной отрасли России и экономически обоснованно определить их стоимость. Инвентаризация прав на результаты научно-технической деятельности – первая стадия проведения подобных оценок, и она должна быть завершена достаточно быстро. После этого можно осуществить оценку рисков и скорректировать стоимость предприятий с учетом научно-технической составляющей, которая для предприятий атомной промышленности играет ключевую роль.

Методика оценки интеллектуальной собственности

Оценивать права на все без исключения результаты научно-технической деятельности в ряде случаев бывает весьма затруднительно, потому следует выделить те из них, которые имеют непосредственное отношение к производственным технологиям предприятия. Под результатами, связанными с технологиями, следует понимать охраноспособные нематериальные результаты научно-исследовательских, опытно-конструкторских или технологических работ, включающие в различных сочетаниях изобретения, полезные модели, промышленные образцы, программы для ЭВМ, базы данных, топологии интегральных микросхем, технические данные, научные произведения и научно-техническую информацию, способные являться основой хозяйственной деятельности предприятия. Подобная инвентаризация в соответствии с разработанной методикой должна распространяться как на технологии, содержащие объекты исключительных прав, так и на технологии, содержащие объекты, охраняемые в режиме коммерческой тайны. Методика должна основываться на Методических рекомендациях, утвержденных совместным распоряжением Минимущества России, Минпромнауки России и Минюста России от 22.05.2002 года № 1272-р/П-8/149 (в период до административной реформы 2004 года), и содержать следующие основные положения:

1. Порядок работы рабочей инвентаризационной комиссии организации, создаваемой на предприятии с целью инвентаризации результатов научно-технической деятельности (НТД).

2. Практические рекомендации об отнесении результатов НТД к трем группам объектов:

- исключительные права на результаты научно-технической деятельности (патенты и пр.);
- потенциально охраноспособные, но не оформленные в установленном порядке результаты научно-технической деятельности;
- результаты научно-технической деятельности, не являющиеся объектами исключительных прав (но охраняемые, например, в режиме коммерческой тайны).

3. Практические рекомендации по оформлению прав организаций на выявленные результаты НТД и их учету в соответствии с установленным порядком постановки на баланс предприятия.

4. Практические рекомендации по установлению не принадлежащих организации прав на выявленные результаты НТД и определению их правовой судьбы.

При оценке следует пользоваться данными реестров, которые необходимо сопоставлять с данными оцениваемых предприятий. В настоящее время результаты НТД (и права на них) учитываются как объекты промышленной собственности в следующих государственных реестрах:

1) Государственный реестр изобретений Российской Федерации.

Данный реестр ведется Федеральной службой по интеллектуальной собственности, патентам и товарным знакам – Роспатентом (ФГУ «Федеральный институт промышленной собственности»). Порядок ведения Государственного реестра изобретений Российской Федерации утвержден приказом Роспатента от 5 марта 2004 года № 30;

2) Государственный реестр полезных моделей Российской Федерации.

Упомянутый реестр ведется Роспатентом (ФГУ «Федеральный институт промышленной собственности»). Порядок ведения Государственного реестра полезных моделей Российской Федерации утвержден приказом Роспатента от 5 марта 2004 года № 29;

3) Государственный реестр промышленных образцов Российской Федерации.

Реестр промышленных образцов ведется Роспатентом (ФГУ «Федеральный институт промышленной собственности»). Порядок ведения Государственного реестра промышленных образцов Российской Федерации утвержден приказом Роспатента от 5 марта 2004 года № 28;

4) Государственный реестр товарных знаков и знаков обслуживания Российской Федерации.

Данный реестр ведется Роспатентом (ФГУ «Федеральный институт промышленной собственности»). Порядок ведения Государственного реестра товарных знаков и знаков обслуживания РФ утвержден приказом Роспатента от 5 марта 2004 года № 31;

5) Государственный реестр наименований мест происхождения товаров Российской Федерации.

Упомянутый реестр ведется Роспатентом (ФГУ «Федеральный институт промышленной собственности»). Порядок ведения Государственного реестра наименований мест происхождения товаров РФ утвержден приказом Роспатента от 5 марта 2004 года № 33;

6) реестр программ для ЭВМ и реестр баз данных Российской Федерации.

Данные реестры ведутся Роспатентом (ФГУ «Федеральный институт промышленной собственности»). Порядок ведения реестра установлен Правилами составления, подачи и рассмотрения заявки на официальную регистрацию программы для ЭВМ и заявки на официальную регистрацию базы

данных, утвержденными приказом Роспатента от 25 февраля 2003 года № 25;

7) реестр топологий интегральных микросхем Российской Федерации;

Реестр топологий микросхем ведется Роспатентом (ФГУ «Федеральный институт промышленной собственности»). Порядок ведения реестра установлен Правилами составления, подачи и рассмотрения заявки на официальную регистрацию топологии интегральной микросхемы, утвержденными приказом Роспатента от 25 февраля 2003 года № 26.

Для энергетических комплексов [9] оценки вклада результатов научно-технической деятельности имеют определенную специфику: сам производственный комплекс (энергоблок, электростанция и пр.), как правило, не обладает правами на технологии, на базе которых возможно и эффективно развивать производство. Научные центры, институты, вузы, иные организации зачастую выступают правообладателями интеллектуальной собственности в сфере развития энергетики. Создание крупных энергетических холдингов, которое завершается в нашей стране, должно включать наряду с консолидацией материальных активов и специальные усилия по формированию блока нематериальных активов, связанных с технологическим развитием. Новые направления, такие как нанотехнологии [10], также имеют непосредственное отношение к развитию энергетики: материалы, узлы, новые технологические решения (например, энергосберегающие светодиоды или сверхпроводники) – все эти результаты научно-технической деятельности оказывают заметное влияние на развитие энергетики. Результаты НИОКР в значительной степени получены с использованием бюджетных средств, а энергетические мощности развиваются в основном на базе частных инвестиций. Государственно-частное партнерство в этой сфере – насущная необходимость, и создание специальных фондов, обеспечивающих возможность коммерциализации результатов исследований – один из путей совершенствования технологического развития страны, включая международное научно-технологическое сотрудничество [8].

Оцененное с учетом научно-технической составляющей значение стоимости действующего предприятия может быть применено в качестве экономической базы для определения перспектив развития высокотехнологического производственного комплекса, например, обоснования новой технологической платформы использования атомной энергии, оценки будущего вклада атомной энергетики в обеспечение энергетической безопасности. В целом государственная инновационная политика [11] должна обеспечивать развитие интеллектуальной собственности как инструмента инновационных преобразований. Инвестиции в высокотехнологические проекты при их завершении и выходе на промышленную основу должны в обязательном порядке быть оценены с точки зрения создания нематериальных активов,

которые во много раз повышают стоимость созданных бизнес-структур.

Заключение

Оценка рыночной стоимости всегда затруднительна, особенно когда речь идет о высокотехнологичных предприятиях. Вместе с тем преодоление этих затруднений возможно и может дать заметный экономический эффект. Введение в рыночные оценки интеллектуальной собственности безусловно относится к сфере маркетинга, а так как эти оценки привязаны к конкретным технологиям – технологического маркетинга. В атомной отрасли, где степень риска заметно превышает аналогичные показатели других отраслей реального сектора экономики, значительные средства тратятся на системы безопасности. Компенсацией этих затрат при оценке бизнеса могут стать РНТД в области безопасности ядерных технологий, снижающие показатели риска с одной стороны и повышающие капитализацию производства с другой.

Библиографический список

1. *Лукша О.П.* Европейские технологические платформы: возможности использования европейского опыта для создания нового инструмента содействия инновационному развитию российской экономики // *Инновации*. 2010. № 9 (143). С. 34–41.
2. *Путилов А.В.* Введение в научно-технический маркетинг. – М.: Изд. Дом «Руда и металлы», 2003. – 112 с.
3. *Путилов А.В.* Введение в технологический маркетинг при использовании атомной энергии. – М.: Изд. Дом «Руда и металлы», 2005. – 145 с.
4. Федеральный закон от 29.07.1998 г. №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».
5. *Стоимость предприятия: теоретические подходы и практика оценки* / Под ред. Н.А. Абдулаева, Н.А. Колайко. М.: ВШПП, 1999.
6. *Прайт Ш.П.* Оценка бизнеса: Пер. с англ. 2-е изд. М.: Институт экономического развития Всемирного банка, 1994.
7. «Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности», утвержденные Постановлением Правительства Российской Федерации от 06.07.2001 г. № 519 «Об утверждении стандартов оценки».
8. *Корчагин А.Д., Орлова Н.С.* Следование договорных отношений при создании и использовании объектов интеллектуальной собственности российскими юридическими лицами с иностранными партнерами. – М.: ИНИЦ Роспатента, 2003. – 62 с.
9. *Путилов А.А., Воробьев А.Г., Гольдман Е.Л.* Государственная инновационная политика: проблемы организационного оформления и методы оценки // *Цветные металлы*. 2009. № 4. С. 18–30.
10. *Путилов А.В.* Проблемы устойчивого развития энергетики // *Вести в электроэнергетике*. 2003. № 3. С. 3–6.
11. *Путилов А.А.* Государственные фонды как инструмент инфраструктурного развития индустрии наноматериалов // *Цветные металлы*. 2010. № 12. С. 6–10.