

10.23. ОПРЕДЕЛЕНИЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ГУДВИЛЛА ПРЕДПРИЯТИЯ: СУЩНОСТЬ, ПОДХОДЫ И МЕТОДЫ

Симионов Р.Ю., д.э.н., доцент,
декан экономического факультета

*Ростовский филиал Российской
таможенной академии*

Статья содержит анализ точек зрения и подходов как к определению гудвилла как экономической категории, так и к его стоимостной оценке. Предложены направления развития инструментария оценки гудвилла. Уточнена методика оценки гудвилла методом избыточной прибыли, а также подход к оценке в случае его отрицательной величины. Исследованы особенности гудвилла в организациях, создающих интеллектуальный продукт.

Реальная стоимость бизнеса не всегда находит достоверное отражение в процессе оценки. Причинами этого могут быть несоответствие примененного оценочного инструментария цели и функции оценки, недостоверность и неполнота информации, ошибочные прогнозы. Существенную долю погрешности в итоговую оценку бизнеса вносит оценка гудвилла, поскольку в определении стоимости именно этого актива максимально проявляется субъективное мнение оценщика. Определение рыночной стоимости гудвилла предприятия является одной из актуальных и до конца не решенных проблем методологии оценки бизнеса. По мере развития экономических отношений потребность в стоимостной оценке гудвилла будет возрастать. Это же относится и к распространению в отечественной экономической стоимостной концепции управления бизнесом.

Рынок признает реальное существование ценности гудвилла, что проявляется в процессе заключения сделок купли-продажи, когда компании продаются по цене, иногда существенно превышающей стоимость ее материальных активов. По данным зарубежных исследований, средний коэффициент «капитализация / балансовая стоимость» для 500 крупных компаний США, начиная с 1980 г. начал возрастать, и в 2000 г. достигал примерно 6,0 [6].

Многие проблемы оценки гудвилла кроются в неоднозначности трактовки самого понятия гудвилл как экономической категории и как объекта оценки, что не может не сказаться на предлагаемых методах оценки, их несовершенстве, обозначении сфер их рационального применения и ограниченности этих сфер. В частности, в бухгалтерском учете категория «деловая репутация» признается синонимом понятия «гудвилл». Такие экономисты как Соколов Я.В., Пятов М.Л., Валдайцев С.В. считают неоправданным такое отождествление, полагая гудвилл более широким понятием, а деловую репутацию лишь его отдельным элементом.

В Международных стандартах оценки (МСО 2003) гудвилл в контексте оценки стоимости бизнеса определяется как неосвязаемый актив, возникающий благодаря наименованию, репутации, наличию постоянной клиентуры, местоположению, продуктам и аналогичным факторам, которые нельзя выделить и(или) оце-

нить по отдельности, но которые создают экономические выгоды. Гудвилл может иметь две составляющие:

- гудвилл, специфичный для имущества и внутренне присущий имуществу, который передается новому собственнику в результате продажи имущества;
- персональный гудвилл, связанный с владельцем и исчезающий при продаже имущества.

В Международных стандартах финансовой отчетности (МСФО 3. Объединение бизнеса) гудвилл определяется как будущие экономические выгоды, которые невозможно идентифицировать в индивидуальном порядке и признать по отдельности.

В Европейских стандартах оценки нематериальные активы, отражаются ли они в балансе или нет, условно делятся на две основные категории:

- гудвилл бизнеса;
- идентифицируемые нематериальные активы бизнеса.

Первая категория нематериальных активов может быть оценена как целое, посредством процедур, которые являются специфическими для капитализации избыточных доходов (или так называемой ренты гудвилла, или экономической прибыли). Гудвилл, который прикреплён к бизнесу, включается в оценку этого бизнеса и передается вместе с бизнесом при его продаже.

Идентифицируемые нематериальные активы могут оцениваться в индивидуальном порядке, если им можно приписать конечный срок службы и если за этот период они обеспечивают бизнесу измеримые выгоды.

Г. Десмонд и Р. Келли [2] гудвилл определяют ценой, которую покупатель готов заплатить за фирму сверх рыночной стоимости ее материальных активов, рассматривая гудвилл как совокупность элементов бизнеса и персональных качеств, которые стимулируют клиентов продолжать пользоваться услугами данного предприятия и которые приносят фирме прибыль сверх той, которая требуется для получения разумного дохода на все остальные активы предприятия.

Гудвилл (или его элементы) имеет варианты и по возможности отчуждения, в частности:

- гудвилл, который остается неизменным после смены прежней команды управления и— он неотделим от компании;
- гудвилл, неотделимый от индивидуума, который возникает в бизнесе, благодаря профессиональным и личностным качествам персонала и терется с его сменой.

В нашем исследовании под гудвиллом понимается совокупность неотделимых от предприятия нематериальных активов, не учтенных в балансе, которые не могут быть отчуждены, и которые способны приносить владельцу бизнеса экстраординарные доходы, выступать в качестве ресурсов повышения эффективности финансово-хозяйственной деятельности предприятия, контроль над которыми носит опосредованный характер.

Отмечая неоднозначность трактовки гудвилла, как по сути, так и его структурным элементом, обратимся непосредственно к проблемам развития оценочного инструментария. Прежде всего, необходимо учитывать, для каких целей производится оценка. В частности, когда речь идет об определении рыночной стоимости для цели купли — продажи, происходит отчуждение объекта и определенные элементы гудвилла перестают быть фактором доходности бизнеса. Для обоснованной оценки необходимо дать развернутую характеристику элементов гудвилла. Эти элементы могут различаться, как для разных сфер бизнеса, так и для отдельных предприятий-объектов оценки. Развернутая характеристика гудвилла по структурным эле-

ментам делает более убедительными доводы оценщика и полученные результаты, показывает экономическую логику применяемых методов. В таком случае понятна целесообразность и экономическая обоснованность применения одного из подходов к оценке: гудвилла как совокупного актива методом избыточной прибыли или поэлементный расчет его стоимости.

Включая в стоимость бизнеса стоимость гудвилла как составную часть, необходимо привести аргументы наличия гудвилла, которые могут состоять в следующем:

- существует фактически избыточный доход относительно среднеотраслевого или другой сравнительной базы (так называемый экстра ординарный доход);
- существует разумная вероятность получения избыточного дохода в ближайшей перспективе (которая возможно не появится из-за изменений рыночной среды);
- анализ рыночных сделок указывает на то, что аналогичные предприятия обычно продаются с премией на гудвилл;
- специфические признаки позволяют обосновать наличие гудвилла.

Помимо этого, оценка гудвилла может производиться для целей консультирования о целесообразности реструктуризации компаний в различных формах: слияние, поглощение, разделение. При этом необходимо установить, возникает ли положительная синергия и какая ее часть может быть отнесена к влиянию гудвилла. В отдельных случаях возникает необходимость определения стоимости бизнеса как предмета залога, и здесь возникает совершенно иной подход к понятию гудвилл и его основным элементам.

Как отмечает Г. Дуулинг [3], результаты, приносимые хорошей деловой репутацией, относят чаще всего к внешней среде деятельности организации, а факт ее ценности для внутренней жизни организации требует дополнительных доказательств. В процессе оценки эти доказательства необходимы для обоснованных прогнозов доходности бизнеса. Возможную финансовую отдачу от этого актива Г. Дуулинг относит к следующему. Корпоративная репутация выше средней может оказать двойной положительный эффект на финансовые показатели фирмы.

- Во-первых, увеличить продолжительность времени получения максимального дохода (эффект отсрочки).
- Во-вторых, может помочь сократить время для достижения финансовых показателей, сопоставимых со средним уровнем доходности в отрасли. Это достигается тем, что гудвилл обеспечивает:
 - возможность продавать продукцию по более высоким ценам, нежели конкуренты;
 - ограничение мобильности конкурентов для проникновения на тот же самый рынок;
 - доступ предприятию на рынок капиталов;
 - привлечение высококвалифицированных работников.

Стоимость гудвилла может быть определена на основе рыночной информации о продажах аналогичных компаний. Поскольку цена сделки в данных случаях уже известна, стоимость гудвилла определится как разница между ценой и стоимостью чистых активов предприятия. Можно ориентироваться также на рыночную стоимость акций наиболее успешных компаний отрасли и сравнивать ее со среднеотраслевой, поскольку, приобретая акции, любой потенциальный инвестор очень тщательно и всесторонне оценивает преимущества данной компании в получении доходов в перспективе.

Определяя стоимость гудвилла методом избыточной прибыли, оценщик исходит из предположения, что эту прибыль приносят нематериальные активы, не отра-

женные в балансе. Применяя этот метод, можно получить различные результаты, в зависимости от того, с чем будет сопоставлена реально получаемая прибыль объекта оценки. Возможны варианты, выбор которых зависит от специфики бизнеса.

- Во-первых, среднеотраслевой показатель доходности бизнеса может являться базовым для расчета избыточной прибыли. Его целесообразно применять для производственных предприятий, имущественный комплекс которых может использоваться только в соответствии с отраслевым профилем и не имеет альтернативных вариантов получения доходов от отдельных материальных активов.
- Во-вторых, в качестве базового показателя может быть использована максимально возможная доходность от альтернативного использования материальных активов предприятия. Это приемлемо для компаний, реально имеющих такие варианты в силу специфики их имущественного комплекса (сфера услуг, торговля).

После расчета избыточной прибыли возникает проблема преобразования ее в стоимость гудвилла, обоснования ставки капитализации. Здесь считаются ошибочными подходы, применяемые для капитализации доходов от материальных активов, которые в любом случае в процессе перепродажи имеют стоимость реверсии, чего нельзя сказать о нематериальных активах. Для капитализации избыточной прибыли, как отмечают Т. Уэст и Д. Джонс [8], необходимо подходить с точки зрения ее сущности, регулярности, предполагаемого периода времени, в течение которого компания будет продолжать ее получать. Решение, принимаемое на этом этапе во многом субъективно, но для повышения обоснованности расчетов можно применить понятие субституции, когда оценщик рассматривает превышение стоимости предприятия над стоимостью его материальных активов с позиций разумного покупателя. Это превышение не должно быть больше затрат, которые покупатель мог бы понести, если бы занимался формированием гудвилла самостоятельно. Коэффициент капитализации может определяться как величина, обратная количеству лет, в течение которого логически компания сможет получать избыточную прибыль. Возможен также метод кумулятивного построения ставки капитализации.

С проблемами оценки гудвилла мы сталкиваемся в процессе определения рыночной стоимости таких объектов, как проектно-конструкторские и научно-исследовательские организации, которые создают интеллектуальный продукт. При этом очевидно, что результаты их деятельности зависят от интеллектуального капитала организации. Для таких организаций материальные активы не являются источником конкурентных преимуществ, а именно нематериальная составляющая бизнеса как результат интеллектуального труда работников дает возможность получать доходы.

Здесь полезно обратиться к понятию интеллектуальный капитал, роли и места человеческого капитала в его структуре. Э. Брукинг [1] рассматривает интеллектуальный капитал как нематериальные активы, без которых компания не может существовать в соответствии с профилем ее деятельности. К составным элементам интеллектуального капитала Э. Брукинг относит:

- рыночные активы как потенциал, который обеспечивается нематериальными активами, связанными с рыночными операциями (лицензии, франшизы, портфель заказов, торговая марка);
- интеллектуальная собственность как активы (патенты, ноу-хау);
- человеческие активы как совокупность коллективных знаний сотрудников, их творческих способностей; человек

рассматривается как изменяющаяся самодостаточная система, способная с течением времени осваивать разные виды работ;

- инфраструктурные активы -это технологии, методы, процессы, которые делают работу предприятия вообще возможной(коммуникационная система, корпоративная культура, методы управления). Речь идет не о затратах на создание инфраструктурных систем, а о характере их использования в конкретной организации.

Для оценки предприятий, чьи доходы формируются практически полностью за счет человеческого капитала, целесообразно признать этот элемент эквивалентным гудвиллу и дать стоимостную оценку, применив затратный, доходный или сравнительный подходы.

Стоимость предприятия является одним из критериев эффективности бизнеса, устраняющим недостатки многих систем оценки. Это лучшая мера результатов деятельности, поскольку основывается на полной информации. Чтобы понять как создается стоимость и управлять стоимостью, необходимо мыслить долгосрочными категориями. В пользу этого показателя высказываются зарубежные экономисты, утверждая, что ни один экономический показатель не содержит столь полной информации как стоимость [5].

Чтобы оценить реструктуризацию с позиций стоимостной концепции управления, необходимо определить стоимостной разрыв-разницу между текущей стоимостью предприятия при существующих условиях и текущей стоимостью после реструктуризации (слияния, поглощения). Если речь идет о таких вариантах, как слияние или другая форма объединения предприятий, в процессе объединения должен возникать синергетический эффект как добавленная стоимость бизнеса. Целиком и полностью эту синергию нельзя отнести к гудвиллу, поскольку возникает и прямая выгода. В частности, выделяют операционную, управленческую и финансовую синергию, содержащую элементы, которые можно отнести к гудвиллу [7]. Операционная синергия возникает как экономия на операционных расходах за счет укрепления рыночных позиций, возникновения эффекта масштаба бизнеса. Финансовая синергия возникает за счет роста курса акций, изменения структуры капитала, а управленческая – за счет создания новой более эффективной системы управления.

Реструктуризация должна ставить одной из своих целей увеличение рыночной стоимости. Последнее может стимулировать привлечение капитала, реструктуризацию долга. Изменение стоимости происходит и в процессе слияния предприятий, и в процессе дробления бизнеса. В любом случае гудвилл меняется, может происходить утрата некоторых элементов, или появление новых. Это требует поиска методов определения стоимости гудвилла применительно к особенностям конкретного проекта реструктуризации..

В оценочной практике для оценки гудвилла наиболее распространенным является метод избыточной прибыли, который нельзя признать универсальным, поскольку предприятия с низкой доходностью тоже имеют гудвилл. На этот недостаток данного метода обращает внимание Ю.В. Козырь [5].

Н.Н. Ивлиева [4] рассматривает стоимость гудвилла как стоимость элементов интеллектуального капитала, которые не отражены в балансе предприятия, а именно: стоимость человеческих качеств, деловых связей и деловой репутации и предлагает методику расчета стоимости каждого из элементов.

В определенных случаях поэлементный подход целесообразен, но не всегда логически его можно обосновать. Способность одного из элементов приносить избыточную прибыль не всегда дает синергетический эффект от использования элементов в совокупности, поскольку сам по себе этот актив может быть недостаточным для активизации остальных, равно как и наоборот.

Д. Тобин [1] предложил коэффициент для измерения интеллектуального капитала компаний:

$$q = V / B,$$

где

V – рыночная стоимость акций компании;

B – балансовая стоимость компании или стоимость ее гипотетической замены.

Если **q** меньше единицы, компания оценивается ниже, нежели затраты на ее создание. Если **q** больше единицы-это указывает на наличие гудвилла.

Н.Н. Ивлиева[4] предложила модифицированную формулу, в которой вместо балансовой стоимости компании используется показатель чистых активов предприятия. Если **q = 1**, стоимость интеллектуального капитала равна нулю и стоимость предприятия равна величине ее собственных средств.

В процессе оценки может возникнуть необходимость учесть в стоимости бизнеса отрицательную деловую репутацию (как элемент гудвилла). Возникает упущенная выгода, которая должна быть рассчитана и применена как скидка к цене. Обращаясь к данной оценочной проблеме, Г. Десмонд и Р. Келли [2] отмечают, что компенсация не должна предусматривать затраты на улучшение положения компании и не имеет целью:

- создание гудвилла, который не существовал до отчуждения предприятия;
- улучшение финансового состояния фирмы(превращение неприбыльного бизнеса в прибыльный);
- обеспечение лучшими производственными средствами, по сравнению с теми, что имелись до отчуждения;
- оплату мер для предотвращения потери гудвилла, которые новый владелец должен принять самостоятельно.

В определении стоимости гудвилла возможно два подхода: прямой и косвенный. Прямой подход сводится к применению двух методов (мы ориентируемся на теоретические исследования экономистов и предлагаемые ими методы, а также на практику оценки): метод избыточной прибыли; метод поэлементного расчета стоимости гудвилла, который в процессе расчетов разбивается на отдельные составляющие его элементы. При этом в процессе оценки рассматриваются элементы, которые должны быть логически присутствовать данному виду бизнесу, а в процессе расчетов будет установлено, имеются ли они у данного предприятия.

Косвенный подход сводится к учету наличия гудвилла в прогнозировании показателей доходности предприятия. За горизонт расчета принимается период, в котором логически можно ожидать доходы выше среднеотраслевых за счет наличия гудвилла, не делая при этом никаких дополнительных вложений в развитие бизнеса. Исходя из конкретной цели и задачи оценки, выбирается подход, но результаты расчетов также должны быть логически оценены. Учитывая несовершенство каждого из возможных методов, оценщик может получить стоимость гудвилла, значительно превышающую стоимость материальных активов предприятия, что не будет вписываться в логику разумного покупателя.

В оценке гудвилла применяют метод избыточной прибыли, но она у некоторых предприятий недостаточна, чтобы этот метод применить. Хотя оценщику понятно, что гудвилл имеется, но пока не дал отдачи, но со временем

она проявится у нового владельца. В таком случае можно применить метод поэлементного расчета.

Рассмотрим методику метода избыточной прибыли (табл. 1).

Таблица 1

ОПРЕДЕЛЕНИЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ГУДВИЛЛА

		Тыс. руб.
№	Показатели	Значение
1	Операционная прогнозная прибыль от основной деятельности	400
2	Возможная прибыль от альтернативного использования активов по рыночным ставкам доходности (оборудование, денежные средства, недвижимость нематериальные активы)	294
3	Избыточная прибыль (п. 1 – п. 2)	106
4	Ставка капитализации для избыточной прибыли, %	9
5	Стоимость гудвилла (п. 3 / п. 4 * 100)	1 178

В нашем примере мы гипотетически предположили, что все движимое и недвижимое имущество по своему физическому состоянию, местоположению и отсутствию каких-либо ограничений имеет варианты альтернативного использования. В результате избыточная прибыль составила 106 тыс.руб., стоимость гудвилла 1 178 тыс.руб. Данная методика основана на капитализации избыточной прибыли, исходя из оценочной гипотезы, что эта прибыль будет иметь место в перспективе в течение длительного периода времени. При этом получена оценка рыночной стоимости капитала, воплощенного в гудвилле компании. Применять в данном случае методы определения ставки капитализации, получаемые из рыночной выборки о рыночных сделках по аналогичным предприятиям, либо проданным имущественным комплексам, экономически неверно в силу особенностей гудвилла как актива.

При отрицательном гудвилле (в таком случае он носит название «бэдвилл») можно исходить из стоимости восстановления потери гудвилла. При этом следует исходить из предположения, что промежуток времени для восстановления гудвилла разумный и вполне обозримый. Пример приведен в табл. 2.

Таблица 2

ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ПОТЕРЬ ОТ БЭДВИЛЛА

		Тыс. руб.	
№	Показатели	1 год	2 год
1	Потери в объеме продаж	1 200 000	500 000
2	Норма чистой прибыли(по предыдущим периодам)	0,12	0,12
3	Потери прибыли	144 000	60 000
4	Безрисковая ставка	0,05	0,05
5	Коэффициент дисконта	0,952	0,907
6	Текущая стоимость потери прибыли по годам	137 143	54 422
7	Затраты на восстановление гудвилла (найм 2-х работников, дополнительная реклама)	774	774
8	Компаунд-фактор	1,050	1,103
9	Скорректированные затраты	813	853
10	Стоимость потери гудвилла по годам	137 956	55 275
11	Итого	-	193231

В расчетах мы исходили из условий, что для преодоления последствий бэдвилла новому владельцу потребуется два года, в течение которого, кроме потерь прибыли, предостоят затраты на мероприятия, которые будут способствовать восстановлению гудвилла (активная реклама, повышение качества обслуживания, усиление кадрового потенциала). Потери чистой прибыли и дополнительные затраты

с учетом их корректировок на временной фактор денег составят 193 231 руб., что можно рассматривать как скидку к стоимости компании.

Слияние компаний – это управленческое решение, которое может быть продиктовано необходимостью изменить стратегию бизнеса, увеличить масштаб, усилить конкурентные позиции. В результате ребрендинга, неизбежно сопутствующего любой реструктуризации, могут возникнуть новые элементы гудвилла, а может произойти частичная или полная потеря элементов, присущих компаниям до их объединения. И то, и другое скажется на доходах новой компании. Чтобы в полной мере оценить целесообразность объединения, необходимо учесть стоимость потери или роста гудвилла.

Если в процессе оценки бизнеса возникла ситуация, когда логика свидетельствует о необходимости учета в цене стоимости гудвилла, но при этом анализ доходности не позволил выявить избыточную прибыль и нет убедительных доводов в пользу наличия гудвилла, может быть рассмотрен вариант надбавки за формирование бизнеса в единое целое.

Литература

1. Брукинг Э. Интеллектуальный капитал [Текст] / Э. Брукинг ; пер. с англ. – СПб. : Питер, 2001.
2. Десмонд Г. Руководство по оценке бизнеса [Текст] / Г. Десмонд, Р. Келли ; пер. с англ. – М. : Российское общество оценщиков ; Академия оценки, 1996.
3. Дуулинг Д. Репутация фирмы: содержание, управление и оценка эффективности [Текст] / Д. Дуулинг ; пер. с англ. – М. : ИНФРА-М, 2003.
4. Ивлиева Н.Н. Оценка стоимости интеллектуального капитала предприятия [Текст] / Н.Н. Ивлиева. – М. : Маркет ДС, 2008.
5. Козырь Ю.В. Некоторые замечания об оценке гудвилла [Текст] / Ю.В. Козырь // Вопросы оценки. – 2008. – №3.
6. Коупленд Т. и др. Стоимость компании: оценка и управление [Текст] / Т. Коупленд, Т. Коллер, Д. Муррин ; пер. с англ. – М. : Олимп-бизнес, 2000.
7. Оценка бизнеса [Текст] / под ред. А.Г. Грязновой и М.А. Федотовой. – М. : Финансы и статистика, 2006.
8. Уэст Т. Пособие по оценке бизнеса [Текст] / Т. Уэст, Д. Джонс ; пер. с англ. – М. : КВИНТО-КОНСАЛТИНГ, 2003.

Ключевые слова

Гудвилл как экономическая категория; элементы гудвилла; рыночная стоимость; избыточная прибыль; капитализация; поэлементный подход к оценке; интеллектуальный капитал; оценка бэдвилла.

Симионов Радомир Юрьевич

РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность темы обусловлена тем, что в настоящее время не предложено достаточно четкого инструментария для обоснованной оценки гудвилла как части стоимости компании, определяемой в процессе купли-продажи. Особенно это относится к компаниям, прошедшим этап становления, имеющим прочные рыночные позиции, стоимость которых может существенно превышать стоимость имеющихся материальных активов и это превышение должно быть экономически обосновано. Особенно актуальной становится проблема оценки гудвилла в условиях повышающейся ответственности оценщика за обоснованность полученных результатов.

Научная новизна и практическая значимость. Автор исследовал подходы к определению сущностной характеристики гудвилла как экономической категории, предлагаемые, как отечественными, так и зарубежными экономистами, а так же изложенными в стандартах МСО и МФСО. В статье рассмотрены методические возможности метода избыточной прибыли, в рамках которого не выделяются элементы гудвилла, а он рассматривается как неделимая характеристика бизнеса; рассмотрены возможности и целесообразность поэлементной оценки гудвилла, в частности, стоимостной оценки человеческого капитала. Автор обратил внимание на такой важный оценочный случай, как наличие у предприятия-объекта оценки отрицательной деловой репутации (бэдвилла). Обобщения и рекомендации автора могут быть полезны для дальнейшего развития методологии оценки бизнеса, а так же для повышения достоверности расчетов практикующих оценщиков.

Заключение: рецензируемая статья отвечает требованиям, предъявляемым к научным публикациям, и рекомендуется к печати.

Богатая И.Н., д.э.н., профессор кафедры аудита ГОУ ВПО «Ростовский государственный экономический университет (РИНХ)»