

**В. Н. Дорошко** (vetal.doroshko@gmail.com),  
аспирант

**Т. В. Дорошко** (vetal.doroshko2011@yandex.ru),  
ст. преподаватель

Белорусский торгово-экономический  
университет потребительской кооперации  
г. Гомель, Республика Беларусь

## **ПРОБЛЕМНЫЕ АСПЕКТЫ ОЦЕНКИ ГУДВИЛЛА В ДИНАМИЧЕСКОЙ КОНЦЕПЦИИ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ КОМПАНИИ**

В данной статье рассмотрены вопросы и проблемы оценки и учета гудвилла для управления стоимостью компании. Используются результаты исследований отечественных ученых, позволяющие, обобщив полную информацию о нематериальных активах, построить новую модель стоимостной оценки гудвилла для управленческих целей.

In given clause questions and problems of an estimation and the account goodwill are considered. Used domestic scientists results of researches allowing to generalize full information about intangible assets and to construct new value estimation model for management purposes.

Для современной мировой экономики, а частично и для белорусской, характерна высокая активность сделок слияний и поглощений, в процессе осуществления которых большое значение имеет деловая репутация: клиентская база, навыки и опыт персонала организации, бренд, торговая марка, наработанные связи. В результате организации с одними и теми же техническими и финансовыми характеристиками будут стоить по-разному за счет деловой репутации.

Первое упоминание деловой репутации (гудвилла) отмечено в Англии еще в первой половине XV в. – до выхода Трактата о счетах и записях, написанного родоначальником принципов бухгалтерского учета Лукой Пачоли. Более двухсот лет английское законодательство запрещало использовать гудвилл в качестве элемента коммерческих сделок. Организация, проданная с гудвиллом, более привлекательна коммерчески, что увеличивает вероятность сосредоточения нескольких организаций в одних руках. Это, в свою очередь, уменьшает конкуренцию и ведет к монополии. Именно поэтому в течение нескольких столетий при осуществлении сделок купли-продажи приходилось вуалировать деловую репутацию. Если же обман вскрывался, то продавцу организации грозили большие штрафы и даже тюрьма. И только в 1620 г. власти Великобритании признали, что категория «гудвилл» имеет право на существование.

Исходной позицией для признания категории «гудвилл» стала мысль Пьера Джозефа Прудона о том, что прибавочный продукт возникает в результате координации усилий лиц, занятых в едином производственно-организационном процессе. По мнению Д. Прудона, каждый занятый в хозяйстве производит свой продукт ( $V_1, V_2, V_3$  и т. д.), но все вместе в результате объединения усилий – еще и прибавочную стоимость ( $M$ ), которая является прибылью организации. Стоимость продукта ( $T$ ) составит

$$T = V + M.$$

Эйгин Шмаленбах, один из крупнейших теоретиков бухгалтерского учета, разработал теорию о решающей роли слаженной работы коллектива в увеличении стоимости гудвилла и выдвинул следующий тезис: у самой отсталой компании прибавочная стоимость равна нулю, у более развитой компании, в которой более успешно работает коллектив, цена продукта выше его стоимости, тогда гудвилл ( $G$ ) определяется по формуле

$$G = V - T.$$

Величина гудвилла, согласно теории Шмаленбаха, определяется из затрат на персонал организации: управление коллективом, повышение его квалификации, привлечение талантливых сотрудников. Шмаленбах считал, что эти расходы должны быть оценены и отнесены на расходы будущих периодов с последующей амортизацией. Таким образом, еще в XIX в. впервые была определена ключевая роль персонала организации при оценке деловой репутации.

Гудвилл как особый нематериальный актив носит двойственный характер. С одной стороны, он может быть оценен только теоретически (такой оценке подвергается внутренний гудвилл), с другой – гудвилл может иметь и фактическую оценку (в таком случае объектом оценки становится внешний гудвилл). Если фирма за период своего жизненного цикла не была куплена как единый

имущественный комплекс, то ее гудвилл так и не получит фактической оценки. Таким образом, двойственность гудвилла определяется возможностью трансформироваться из некавалифицированного в квалифицированный актив, поэтому формально внутренний гудвилл не подвергается количественной оценке.

В отличие от других активов, оценка которых достаточно стабильна и поэтому не может варьироваться слишком сильно, оценка гудвилла, напротив, очень вариабельна. В некотором смысле гудвилл как объект купли-продажи больше относится к финансовым активам, стоимость которых в рыночных условиях подвержена большим колебаниям. Причина этого лежит на поверхности: любой гудвилл – абсолютно уникальный объект, не имеющий аналогов в том смысле, что стоимость гудвилла одной компании никогда не будет такой же, как стоимость гудвилла другой компании, потому что каждая фирма своеобразна как по отдельно взятым параметрам, так и в совокупности. Это определяется не только спецификой предмета оценки (его нематериальностью), но и тем обстоятельством, что оценщику необходимо не только дать численную оценку предмета оценивания, но и определенным образом определить экономическую перспективность совершения операции слияния-поглощения.

Выбор конкретной методики определения стоимости деловой репутации зависит от множества факторов: организационной формы, деятельности организации, интересов собственника, интересов покупателя, доступности предоставляемой информации об организации и др.

Наиболее существенным количественным методом оценки деловой репутации организации является оценка деловой репутации с учетом требований Международного стандарта финансовой отчетности 3 «Объединение бизнеса», которую обобщенно можно представить в виде формулы

$$G = D - (A + L - C),$$

где  $D$  – сумма денег, уплаченная за компанию;

$A$  – сумма активов по балансу;

$L$  – сумма обязательств по балансу;

$C$  – сумма займов и кредитов по балансу [1, с. 25].

Оценка деловой репутации как разности между стоимостью компании и рыночной стоимостью всех ее активов происходит в два этапа. *На первом этапе* оценивается рыночная стоимость всех активов компании исходя из принципа максимальной эффективности, т. е. принимается допущение, что все активы используются максимально эффективно. Определяются все активы – как материальные, так и нематериальные, которые могут быть учтены на балансе. *На втором этапе* происходит оценка имущественного комплекса с применением сравнительного или доходного метода оценки. Если имеется аналогичный случай оценки имущественного комплекса, то предпочтение отдадут сравнительному методу. В обратном случае компанию оценивают доходным методом, подразумевая, что она в будущем будет приносить доход. Деловая репутация определяется как разница между рыночной стоимостью всех активов и стоимостью имущественного комплекса.

В основе метода оценки деловой репутации по объему реализации лежит оценка коэффициентов рентабельности приобретаемого имущественного комплекса по формуле

$$GV = \frac{NOI - Q_f \cdot R_q}{R_g},$$

где  $GV$  – деловая репутация;

$NOI$  – чистый операционный доход от деятельности компании, рассчитываемый как валовый доход за вычетом операционных издержек и расходов на возмещение (на текущий ремонт);

$R_q$  – среднеотраслевой коэффициент рентабельности реализации продукции;

$R_g$  – коэффициент капитализации нематериальных активов (отношение прибыли компании к стоимости нематериальных активов, учтенных на балансе);

$Q_f$  – стоимость реализованной продукции [2, с. 65].

Сложность использования данного метода заключается в том, что трудно получить объективные внешние данные, такие как среднеотраслевой коэффициент рентабельности реализации продукции.

Приведенные методы расчета очень тесно взаимосвязаны с бухгалтерским учетом и ориентируются на доминанту статичности (отражения свершившегося) факта, в случае же операций слияния-поглощения требуется использование динамической доминанты – прогноза о будущем,

перспективах конкретной компании.

Таким требованиям частично удовлетворяет метод оценки деловой репутации на основе рассчитываемой нематериальной ценности (Calculated Intangible Value – CIV) компании. В его основе лежит положение о том, что нематериальная ценность компании трактуется как разница между ценностью компании, определяемой балансовой стоимостью всех активов компании и дисконтированным потоком остаточной операционной прибыли, и ценностью имеющихся материальных активов, определяемой балансовой стоимостью этих активов и дисконтированным потоком остаточной прибыли, получаемой по среднеотраслевой норме доходности. Эта разница характеризует способность компании использовать нематериальные активы с целью «обогнать» конкурентов в своей отрасли. Возрастающее значение нематериальной ценности свидетельствует о способности компании генерировать прибыль и в будущем, а ее снижение – о том, что инвестиции компании в нематериальные активы не оправдывают себя или компания вкладывает слишком много средств в материальные активы.

Метод рассчитываемой нематериальной ценности позволяет проводить как внутри-, так и межотраслевые сравнения.

Основные проблемы, с которыми можно столкнуться, применяя данный метод, сводятся к следующему. Во-первых, в качестве базового критерия в методе выбран показатель рентабельности активов. Однако у некоторых компаний он может быть завышенным, заниженным либо вообще отрицательным. Во-вторых, достаточно сложно определить показатель средневзвешенных затрат на капитал, необходимый для использования метода. В-третьих, рассчитываемая нематериальная ценность является агрегированным показателем, который не позволяет определить ценность отдельных компонентов нематериальных активов.

Фундаментальная стоимость собственного капитала по модели остаточной операционной прибыли  $V_E^{REOI}$  рассчитывается по формуле

$$V_E^{REOI} = NA_0^{BV} + \sum_{j=1}^{\infty} \frac{REOI_j}{(1 + K_W)^j} - D_0,$$

где  $NA_0$ ,  $D_0$  – балансовая стоимость на момент оценивания чистых активов и долга соответственно;

$REOI_j$  – остаточная операционная прибыль в  $j$ -м году (вариантом показателя  $REOI_j$  является показатель  $EVA$  – добавленная экономическая стоимость);

$K_W$  – средневзвешенные затраты на капитал (Weighted Average Cost of Capital – WACC) [3, с. 119].

Чистые активы в балансовой оценке состоят из двух составляющих: материальные активы ( $NA_T$ ) и нематериальные ( $NA_I$ ). Верхний индекс  $BV$  означает, что активы берутся в их балансовой оценке:

$$NA^{BV} = NA_T + NA_I.$$

Предположим далее, что нематериальные активы вообще не отражены в балансе либо доля их балансовой стоимости относительно материальных активов настолько мала, что ею можно пренебречь, тогда

$$NA^{BV} = NA_T.$$

При принятии данного предположения фундаментальная стоимость собственного капитала по модели остаточной операционной прибыли будет исчисляться по формуле

$$V_E^{REOI} = NA_0^{BV} + \frac{REOI}{K_W}.$$

Таким образом, остаточная операционная прибыль ( $REOI$ ) характеризует эффект, получаемый организацией от использования как материальных, так и нематериальных активов.

Основная проблема заключается в разделении общего эффекта на факторы, его составляющие. Для решения данного вопроса выдвинем следующую совокупность взаимосвязанных гипотез:

1. Компании, принадлежащие к одной отрасли, характеризуются приблизительно одинаковой структурой активов. При этом можно предположить, что одна денежная единица, вложенная в материальные активы, должна приносить во всех компаниях отрасли одинаковую отдачу.

2. Внутриотраслевые различия в доходности компаний объясняются исключительно уникальными нематериальными активами каждой из них.

Если принять указанные гипотезы, то это будет означать, что доходность, которую дают материальные активы, одинакова по всем компаниям отрасли и равна среднеотраслевой доходности; доходность, приносимая нематериальными активами, есть разница между фактической доходностью компании и среднеотраслевой доходностью. В этом смысле эффекты влияния нематериальных активов на общую доходность могут быть как положительными (при превышении доходности компании над среднеотраслевой), так и отрицательными (в противном случае).

Из высказанных выше предположений можно сделать два принципиальных вывода:

- фундаментальная ценность материальных активов компании может быть положительной либо нулевой (если среднеотраслевая доходность больше или равна нулю);
- фундаментальная ценность гудвилла может быть при неотрицательном значении среднеотраслевой доходности как положительной, так и отрицательной.

### Список использованной литературы

1. **Андриссен, Д.** Невесомое богатство: определите стоимость вашей компании в экономике нематериальных активов / Д. Андриссен, Р. Тиссен. – М. : Олимп-Бизнес, 2009. – 560 с.

2. **Бухвалов, А. В.** Фундаментальная ценность собственного капитала: использование в управлении компанией / А. В. Бухвалов, Д. Л. Волков // Науч. доклады. – 2013. – № 1. – 170 с.

3. **Волков, Д. Л.** Управление стоимостью компаний и проблема выбора адекватной модели оценки / Д. Л. Волков // Вестн. С.-Петерб. ун-та. – Сер. Менеджмент. – 2013. – Вып. 4. – С. 79–98.